

FACULTAD DE DERECHO — ICADE

**MÁSTER UNIVERSITARIO EN ACCESO A LA ABOGACÍA Y LA
PROCURA**

ESPECIALIDAD EN DERECHO DE LA EMPRESA



TRABAJO DE FIN DE MÁSTER

AUTOR: Carmen Zarrabeitia Salcedo

202303584 – GRUPO A

TUTOR: Javier Alberite Carreño

En Madrid, a diciembre 2024

ÍNDICE

ABREVIATURAS	3
Parte 1.....	4
OBJETO DEL DICTAMEN	5
ANTECEDENTES DE HECHO.....	5
CUESTIONES PLANTEADAS	6
FUNDAMENTOS JURÍDICOS	7
I. Evaluación de las consecuencias adversas del procedimiento sancionador de la CNMC y posible protección contractual en el contrato de compraventa, así como medidas para mitigar la situación.....	7
II. Propuesta de reorganización societaria a los efectos de presentarla al grupo vendedor. Así mismo, se solicita una estimación razonable del calendario y el aviso de las cautelas necesarias y coberturas para llevar a cabo la operación.....	12
III. Alcance y consecuencias en la operación del procedimiento judicial de Generali Seguros SA, así como los profesionales que deben intervenir y la valoración de honorarios.....	17
IV. Asesoramiento sobre la realización de una cláusula de no competencia de 5 años de duración aplicable a toda la región del Mediterráneo	21
CONCLUSIONES	28
Parte 2.....	30
OBJETO DEL DICTAMEN	31
ANTECEDENTES DE HECHO.....	31
CUESTIONES PLANTEADAS	31
FUNDAMENTOS JURÍDICOS	32
I. Posibilidad de articular la operación de forma tal que la familia Machado no tenga que lanzar una OPA obligatoria y, en su caso, qué requisitos deben cumplirse.....	32
II. Calendario y principales pasos para realizar dicha integración, desde un punto de vista de derecho societario y mercado de valores.....	36
III. Valoración de las posibilidades de prosperar de las acciones legales llevadas a cabo por la familia Azcona y su posible impacto en la validez de la fusión	44
CONCLUSIONES	47
Parte 3.....	49

OBJETO DEL DICTAMEN	50
ANTECEDENTES DE HECHO.....	50
CUESTIONES PLANTEADAS	50
FUNDAMENTOS JURÍDICOS	51
I. Asesoramiento para la posible implementación de un esquema de scrip dividend, que combine, a elección del accionista, la posibilidad de recibir un dividendo en metálico o acciones por un valor equivalente	51
II. Asesoramiento sobre las limitaciones respecto de la fórmula que debe operar por defecto	54
III. Posibles efectos de la carta de la familia Azcona, oponiéndose al nuevo esquema retributivo	55
CONCLUSIONES	56
BIBLIOGRAFÍA.....	58
I. Normativa aplicable	58
II. Jurisprudencia.....	59
III. Doctrina.....	60

ABREVIATURAS

1. Comisión Nacional de Mercado de Mercados y la Competencia (CNMC)
2. Ley 15/2007, de 3 de julio, de la Defensa de la Competencia (LDC)
3. Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE)
4. Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE)
5. Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil (CC)
6. Ley 9/2017, de 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público (LCSP)
7. Ley 50/1980, de Contrato de Seguro (LCS)
8. Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil (LEC)
9. Ley 15/2007, de defensa de la competencia (LDC)
10. Oferta Pública de adquisición (OPA)
11. Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (LMV)
12. Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (RDOPA)
13. Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
14. Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)
15. Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil (RRM)
16. Registro Mercantil (RM)
17. Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME)

Parte 1¹

DICTAMEN JURÍDICO

**Sobre la integración por fusión de Andalusia Harbors, S.L y la
división de gestión de puertos de Estrella de Mar S.A**

EMITIDO POR

Carmen Zarrabeitia Salcedo

A PETICIÓN DE

FONDO DE INVERSIÓN ATLAS CAPITAL

Madrid, a 18 de diciembre de 2024

¹ De acuerdo con la guía docente para el Trabajo de Fin de Máster, he optado por la realización de tres dictámenes jurídicos, debido a que en cada una de las partes debe asesorarse a un Cliente diferente, por lo que, para poder enfocarlo de manera profesional, se realizará uno para cada uno de ellos, atendiendo a sus necesidades específicas.

OBJETO DEL DICTAMEN

El objeto del presente dictamen es dar respuesta a las consultas planteadas por el fondo de inversión Atlas Capital (en adelante, Atlas Capital), sobre la realización de una potencial operación consistente en la fusión entre Andalusia Harbors S.L (en adelante, Andalusia Harbors), sociedad dedicada a las instalaciones portuarias en el sur de España, y la división de gestión de puertos de la sociedad Estrella de Mar S.A (en adelante, Estrella de Mar), dedicada a la guía de grandes buques dentro del puerto y trabajos de estiba.

ANTECEDENTES DE HECHO

1. La Sociedad Estrella de Mar, con domicilio en Bilbao, se trata de un grupo empresarial español, dedicado al transporte internacional de mercancías. Su estructura en la actualidad puede resumirse en lo siguiente:
 - Titular de la concesión del puerto de Bilbao, además de un contrato de arrendamiento con Barcos Anton, S.L.
 - Equipo de dirección que da soporte a toda la actividad se aglutina en Estrella de Mar, prestando de manera adicional alguno de ellos servicio a las actividades de transporte de mercancías, que constituye la rama de actividad principal del grupo.
 - Titular del 100% de Estrella Gestión Puertos, S.L.U (en adelante, Estrella Gestión Puertos), que a su vez es titular de las concesiones de los puertos de Ferrol y Santander, además de otros activos de actividad ligados a dichas plazas.
 - Titular del 100% de Estrella Mercancías S.L.U (en adelante, Estrella Mercancías), que a su vez es titular del 100% de Estrella Marruecos, S.L.U (en adelante, Estrella Marruecos), que posee la concesión relativa al puerto de Casablanca, además de otros medios materiales y humanos adscritos a dicha plaza.

2. El Fondo de Inversión Atlas Capital, ha completado la adquisición de una sociedad que opera instalaciones portuarias en el sur de España, Andalusia Harbors, S.L.
3. El fondo de inversión Atlas Capital está valorando la posibilidad de realizar la adquisición de la división de gestión de puertos de Estrella de Mar, con motivo último de realizar una fusión entre ésta y Andalusia Harbors.
4. Se confirma que, en diciembre de 2023, la Comisión Nacional de Mercado de Mercados y la Competencia (en adelante, CNMC), abrió un expediente contra Estrella de Mar, con motivo de las repetidas reuniones realizadas por el jefe de división con sus homólogos de otras cuatro compañías, con motivo de repartirse en qué subastas concurrir y así lograr maximizar los retornos económicos. Esta acusación afecta en concreto a la concesión del puerto de Santander.
5. Se confirma la existencia de un procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros S.A, en reclamación de 36.000 euros, como consecuencia de los daños sufridos en una plataforma elevadora propiedad de su asegurado, ocasionados durante la realización de los trabajos de estiba llevados a cabo por una grúa pórtico propiedad de Estrella de Mar, S.A en el puerto de Bilbao.

CUESTIONES PLANTEADAS

De acuerdo con los antecedentes de hecho expuestos, se suscitan las siguientes cuestiones jurídicas:

1. Evaluación de las consecuencias adversas del procedimiento sancionador de la CNMC y posible protección contractual en el contrato de compraventa, así como medidas para mitigar la situación.
2. Propuesta de reorganización societaria a los efectos de presentarla al grupo vendedor. Así mismo, se solicita una estimación razonable del calendario y el aviso de las cautelas necesarias y coberturas para llevar a cabo la operación.
3. Alcance y consecuencias en la operación del procedimiento judicial de Generali Seguros SA, así como los profesionales que deben intervenir y la valoración de honorarios.

4. Asesoramiento sobre la realización de una cláusula de no competencia de 5 años de duración aplicable a toda la región del Mediterráneo.

FUNDAMENTOS JURÍDICOS

I. Evaluación de las consecuencias adversas del procedimiento sancionador de la CNMC y posible protección contractual en el contrato de compraventa, así como medidas para mitigar la situación

Antes de comenzar a analizar las medidas de protección, es necesario analizar cuáles son las posibles consecuencias que trae este procedimiento sancionador de la CNMC.

Para responder a la presente cuestión, es necesario traer a colación la Ley 15/2007, de 3 de julio, de la Defensa de la Competencia (en adelante, LDC), que, concretamente, en su artículo 1 recoge que está prohibido todo acuerdo, decisión o recomendación colectiva, así como práctica concertada o conscientemente paralela que tenga por objeto o pueda llegar a impedir, restringir o falsear la competencia. En este caso, se confirma que se han llevado a cabo reuniones entre el jefe de división de Estrella de Mar con homólogos de otras compañías, para repartir las subastas en las que concurrir y así lograr maximizar los retornos económicos, por tanto, se cumpliría lo establecido por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (en adelante, TJUE), identificado como un pacto verbal o escrito, ya que se refiere a este como un concierto de voluntades entre varias empresas independientes². Es menester mencionar que, no es necesario que se alcance la finalidad de vulneración de la libre competencia para que esta sea considerada como tal, sino que basta con que se tienda a ese fin en la realización de la conducta, tenga éxito o no la misma³.

Cabe mencionar que, en el propio artículo 1 de la LDC, se recogen una serie de conductas que podrían considerarse como no sancionables, a pesar de ser consideradas colusorias, por considerar que conllevan efectos favorables para los consumidores, en concreto, serían las siguientes:

² Sentencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas, de 19 de marzo de 1991, asunto Francia vs Comisión (C-41/83).

³ Sentencia de la Audiencia Nacional (contencioso-administrativo), de 29 de noviembre de 2016, EDJ 237015

- a. Las que contribuyan a mejorar la producción o la comercialización y distribución de bienes, así como promover el progreso técnico o económico, siempre que: (i) permitan a los consumidores o usuarios participar en las ventajas de forma equitativa, (ii) no impongan restricciones que no sean indispensables a las empresas interesadas y (iii) no consientan a las empresas partícipes la posibilidad de eliminar la competencia respecto de una parte de los productos contemplados⁴
- b. Cuando cumplan las disposiciones establecidas en los Reglamentos Comunitarios relativos a la aplicación del apartado 3 del artículo 81 del Tratado CE.
- c. Cuando el Gobierno declare mediante Real Decreto la aplicación del apartado 3 del presente artículo, previo informe del Consejo de Defensa de la Competencia y de la Comisión Nacional de la Competencia.

Así mismo, es menester mencionar la normativa europea respecto a la defensa de la competencia, recogida en el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (en adelante, TFUE) que, en su artículo 101 menciona que, son incompatibles con el mercado interior y están prohibidos los acuerdos, decisiones de asociaciones y prácticas concertadas entre empresas que puedan afectar al comercio y que pretendan impedir, restringir o falsear la competencia. A modo de resumen, se incluyen dentro de estos, las prácticas que consistan en: (i) fijar los precios de compra o venta, (ii) limitar o controlar la producción o el mercado, (iii) repartirse los mercados o las fuentes de abastecimiento, (iv) aplicar a terceros condiciones desiguales para prestaciones de servicios equivalentes y, (v) subordinar la celebración de contratos a la aceptación de prestaciones suplementarias que no guarden relación con el objeto del contrato.

Concretamente, en este caso, nos encontramos ante un supuesto de reparto del mercado o de las fuentes de aprovisionamiento, recogido en el apartado c) del ya mencionado artículo 1 LDC y en el apartado c) del artículo 101 TFUE, lo que traería como consecuencia la nulidad de pleno derecho de los acuerdos producidos (art.1 LDC y 101.2 TFUE) y una reclamación por daños y perjuicios (Art. 71 LDC).

Atendiendo a la posible sanción, son recogidas en el artículo 63 LDC, en la que se establecen cuantías en función de si se trata de una infracción leve, grave o muy grave, concretamente, hasta un 1% del volumen del negocio total mundial de la empresa, en el ejercicio inmediatamente anterior, un 5% o un 10% respectivamente. En este caso, al tratarse de una

⁴ Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, de 23 de enero de 2018. C-179/16.

conducta tipificada en el artículo 1 LDC (concretamente en el apartado c)), se trata de una infracción muy grave (art. 62 LDC), lo que conllevaría la una cuantía de un 10% del volumen del negocio total mundial de la empresa. Así mismo, en caso de que se trate de una persona jurídica, también se podrá imponer una multa de hasta 60.000 euros a cada uno de sus representantes legales o a las personas que integren los órganos directivos y que hayan intervenido en dicha conducta (art. 63 LDC).

Para concluir las posibles afectaciones que tendrían estas acciones de restricción de competencia, podría darse una acción *follow-on*, en las que se reclama una indemnización con motivo de un cártel, cuya existencia ha sido previamente declarada mediante una resolución firme de la Comisión Europea, CNMC o de un Tribunal español o comunitario. Es necesario mencionar que, cualquier persona tiene derecho a solicitar la reclamación del daño sufrido como consecuencia de una conducta anticompetitiva, cuando exista relación de causalidad entre dicho daño y el acuerdo o la práctica prohibida por el artículo 101 TFUE⁵, por tanto, en caso de que finalmente se declarase por la CNMC, podrían surgir numerosas acciones *follow-on*⁶.

En este caso, al quererse llevar a cabo por el Cliente la adquisición de la división de gestión de puertos de la empresa afectada por el expediente sancionador de la CNMC debe de analizarse cómo afectaría y qué opciones existen para mitigar la situación.

Dentro del proceso de compraventa de empresas, el interés que tiene nuestro Cliente como adquirente, es la adquisición de una empresa previamente analizada y sobre la que se ha efectuado su valoración con ausencia de contingencias no detectadas⁷.

El vendedor, dentro del proceso de compraventa, tiene la obligación de información y colaboración, debiendo actuar en todo momento de buena fe, proporcionando al comprador la

⁵ VICENTE PÉREZ, D., MAGALLARES BENDICHO, R., FABREGAR MARIANINI, A., VIZCAY ATIENZA, M. “Acciones follow-on: delimitación de la responsabilidad civil en casos de infracciones únicas y continuadas integradas por una pluralidad de conductas”. La Ley 16095/2024.

⁶ Tal y como ocurrió tras la Decisión de la Comisión Europea de 19 de julio de 2016 (Expediente AT. 39824-Trucks) o la sanción de la CNMC en Expediente fabricantes automóviles.(Expediente VS/0482/13)

⁷ GÓMEZ, J.M; SERRA, I y GIL-CASARES, P. “Memento Práctico Francis LeFebvre Transmisión de empresas”. Fecha de edición 19 de julio de 2024. Editorial Francis LeFebvre. Capítulo 10: Manifestaciones y Garantías (apartado 2960).

información que se solicite durante el ejercicio de la *due diligence*. Este principio responde al principio de buena fe contractual⁸.

Dentro del proceso de compra, deben mencionarse las manifestaciones y garantías que, consisten en afirmaciones contrastables que las partes realizan sobre situaciones, tanto presentes, como pasadas o futuras, respecto de la empresa que va a ser objeto de transmisión (en este caso, sería la división de gestión de puertos de Estrella de Mar, siendo a esta a quien afecta directamente este expediente, ya que se refiere al puerto de Santander), que, por un lado, conforman la base para la atribución objetiva de la responsabilidad contractual para la indemnización, así como un posible ajuste del precio o incluso, llegando a la resolución del contrato y concretando la posible responsabilidad del vendedor respecto al saneamiento de vicios ocultos (art. 1484 y ss del Código Civil). Por otro lado, estas cláusulas cumplen también una función informativa, cuanto mayores sean los hechos relevados, el Cliente tendrá una mejor imagen de la realidad y, consecuentemente, menor deberá ser el precio de adquisición⁹.

Dentro del contenido típico que se desarrolla en las cláusulas de manifestaciones y garantías, se encuentran las referidas a los litigios, controversias, notificaciones y reclamaciones. Estas cláusulas, despliegan efectos en relación con la información que se ha brindado al adquirente y la eventual atribución de responsabilidad del transmitente¹⁰:

- a. Por un lado, cumple una función informativa y complementaria al proceso de *due diligence*.
- b. Por otro lado, cumple una función relativa a la responsabilidad, como mecanismo de resolución del contrato, de ajuste de precio o de indemnización, según se prevea en el apartado de responsabilidad de las partes.

A modo de ejemplo ilustrativo, la cláusula podría establecer lo siguiente:

“La Sociedad presenta un expediente abierto por la CNMC con motivo de las repetidas reuniones para repartir subastas para maximizar los retornos económicos.

⁸ En este sentido, se pronuncia el Memento Transmisión de empresas, parte V: condiciones para la ejecución de la operación. Epígrafe 5479. LeFebvre, 19 de julio de 2024.

⁹ En este sentido, se pronuncia el Memento Transmisión de Empresas, Capítulo 10: Manifestaciones y Garantías (apartado 2955 y 2956). LeFebvre, 19 de julio de 2024.

¹⁰ En este sentido, se pronuncia el Memento Transmisión de Empresas, Capítulo 10: Manifestaciones y Garantías (apartado 2955 y 2956). LeFebvre, 19 de julio de 2024.

El procedimiento se encuentra actualmente en vías de investigación desde diciembre de 2023 y, en caso de que se confirme, puede constituir una infracción muy grave, lo que puede conllevar una multa de hasta un 10% del volumen de negocios total mundial de la empresa infractora”.

En los supuestos en el que se hayan identificado hechos en las manifestaciones o garantías, como sería en el caso abordado la apertura de la CNMC de un expediente contra la sociedad Estrella de Mar, para obtener el adecuado resarcimiento, se debe de tratar como un supuesto específico de indemnidad (*specific indemnities*), mediante lo que se persigue es evitar un perjuicio que se produciría para el comprador en caso de que se materializarse determinadas contingencias. Concretamente, no se trata de un incumplimiento o falta de veracidad de las cláusulas establecidas como manifestaciones o garantías, sino que nos encontramos ante una materialización de un riesgo¹¹, además, por lo general se trata de riesgos conocidos, muy específicos y concretos. Dentro de las características principales de las *specific indemnities*, se encuentran¹²:

- a. Naturaleza indemnizatoria y no de garantía. Concretamente, se pacta que, al haberse identificado un riesgo concreto, resulta razonable que lo asuma el vendedor.
- b. Deber de prestación, ya que el vendedor se obliga a que, en caso de que ocurran ciertas circunstancias, como sería en este caso que finalmente la CNMC sancionara a Estrella de Mar, se obliga a dar una indemnización.
- c. La obligación surge, no por un incumplimiento, sino por asumir un riesgo derivado de que se materialice el potencial daño.

Es menester mencionar que, de manera general, este tipo de cláusulas están constituidas de manera que surgen de manera automática en caso de que se materialice el riesgo que es objeto de indemnización, así mismo, sería interesante que se constituyera esta cláusula a primera demanda, es decir, que el vendedor se viera obligado a indemnizar antes de poder llevar a cabo alguna acción para discutir esta reclamación¹³.

En estos supuestos, es necesario tener cautela, ya que, las manifestaciones y garantías, al ser conocidas por el comprador, no dan lugar a resarcimiento, por lo que, se recomienda al Cliente

¹¹ En este sentido, se pronuncia el Memento Transmisión de Empresas, Capítulo 10: Manifestaciones y Garantías (apartado 3055). LeFebvre, 19 de julio de 2024.

¹² En este sentido, se pronuncia el Memento Transmisión de Empresas, Capítulo 11: Responsabilidades de las partes (apartado 3238). LeFebvre, 19 de julio de 2024.

¹³ En este sentido, se pronuncia el Memento Transmisión de Empresas, Capítulo 11: Responsabilidad de las partes (apartado 3235). LeFebvre, 19 de julio de 2024.

que, al ser un hecho conocido el procedimiento abierto por la CNMC, se establezca una *specific indemnity* como una cobertura al riesgo de que finalmente se materialice una sanción al respecto.

En esta *specific indemnity* sería interesante que el Cliente estableciera una serie de garantías, encontrando dos posibilidades:

- Por un lado, sería interesante establecer un aval a primer requerimiento. Este tipo de aval presenta como característica principal que el garante (en este caso el vendedor) estaría obligado a pagar al beneficiario el aval en caso de que se requiriese, sin necesidad de probar el incumplimiento del avalado¹⁴.
- Por otro lado, la otra posibilidad es que se establezca un *escrow* o depósito bancario, en el que parte del precio de la operación se entregará en depósito a un tercero que actuará como agente, el cual liberará los fondos siempre y cuando se acrediten ciertas cuestiones respecto a la ejecución del negocio principal¹⁵.

Otra posibilidad que se puede barajar respecto a este problema es que se pacte el pago aplazado de parte del precio a un momento posterior al cierre de la operación, mediante una cláusula de precio aplazado (Art. 1100, 1108 y 1501 CC). Concretamente, en esta cláusula debe determinarse la fecha de vencimiento del pago aplazado, así como el medio de pago y, en caso de ser variable, la fórmula para el cálculo del mismo. Del mismo modo, es importante mencionar que, generalmente, en caso de pactarse el pago aplazado, el comprador viene obligado al pago de unos intereses por lo que, se recomienda que en la cláusula se establezca de manera clara que no se devengan intereses de este aplazamiento¹⁶. No obstante, es cierto que, en estos casos puede traer la exigencia de garantías por parte del vendedor, con el objetivo de protegerse de este pago aplazado, por ejemplo, solicitando un aval bancario o un depósito notarial.

¹⁴ En este sentido, se pronuncia el Memento Transmisión de Empresas, Parte III. Epígrafe 3441. LeFebvre, 19 de julio de 2024.

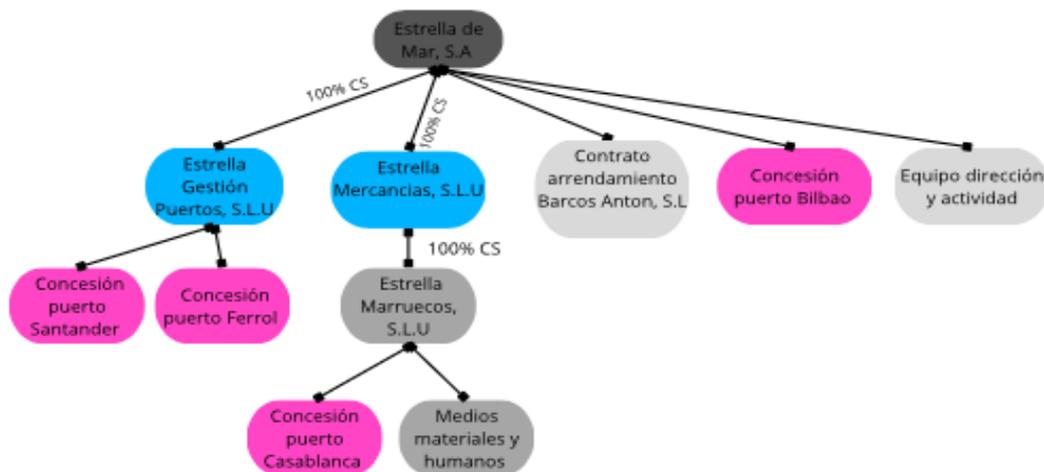
¹⁵ En este sentido, se pronuncia el Memento Transmisión de Empresas, Parte III. Epígrafe 3395. LeFebvre, 19 de julio de 2024.

¹⁶ En este sentido, se pronuncia el Memento Transmisión de Empresas, Capítulo 4: Pago del precio (apartado 2893 y 2956). LeFebvre, 19 de julio de 2024.

II. Propuesta de reorganización societaria a los efectos de presentarla al grupo vendedor. Así mismo, se solicita una estimación razonable del calendario y el aviso de las cautelas necesarias y coberturas para llevar a cabo la operación

Para analizar esta cuestión, en primer lugar, es necesario llevar a cabo un análisis de la estructura actual del Grupo Estrella de Mar. Concretamente, se disponen de los siguientes datos:

- Estrella de Mar: es titular de la concesión del puerto de Bilbao, de un contrato de arrendamiento con Barcos Anton S.L y del equipo de dirección, que también presta soporte a la actividad de estiba y transporte de mercancías. Además, es titular del 100% de Estrella Gestión Puertos y Estrella Mercancías.
- Estrella Gestión Puertos: es titular de las concesiones de los puertos de Ferrol y Santander y otros activos ligados a la actividad en dichas plazas.
- Estrella Marruecos: titular de la concesión del puerto en Casablanca, además de los medios materiales y humanos adscritos a la prestación de servicios en dicha plaza.
- Estrella Mercancías: Sociedad titular del 100% de Estrella Marruecos.



El objetivo de la propuesta de reorganización, será que todas las concesiones y activos relacionados con la gestión portuaria se transfieran a Estrella Gestión Puertos, ya que es la sociedad objeto de compraventa. Cabe mencionar que, en la información recibida, se establece que la actividad de gestión portuaria sigue siendo desarrollada en los puertos de Ferrol,

Santander, Bilbao y Casablanca. Por tanto, debería tenerse por objeto la transmisión de la concesión de los dos últimos mencionados. Así mismo, se debe de intentar evitar la realización de una compraventa intragrupo.

En primer lugar, podría llevarse a cabo una fusión entre sociedades “hermanas”, siendo en este caso, de Estrella Mercancías, S.L.U la absorbida y Estrella Gestión Puertos, S.L.U la absorbente. Esta fusión debe ser regulada por lo establecido en el Real Decreto-ley 5/2023¹⁷, concretamente en lo dispuesto en el artículo 56. La fusión entre sociedades “hermanas” ocurre cuando se fusionan dos sociedades que están íntegramente participadas, de forma directa o indirecta, por el mismo socio o por socios que tienen idéntica participación entre todas las sociedades que se fusionan¹⁸. En remisión al artículo 53.1 RDL 5/2023, esta fusión se lleva a cabo mediante el procedimiento abreviado, ya que, al tratarse de una fusión por absorción de sociedades íntegramente participadas, el procedimiento de fusión se simplifica significativamente ya que¹⁹ :

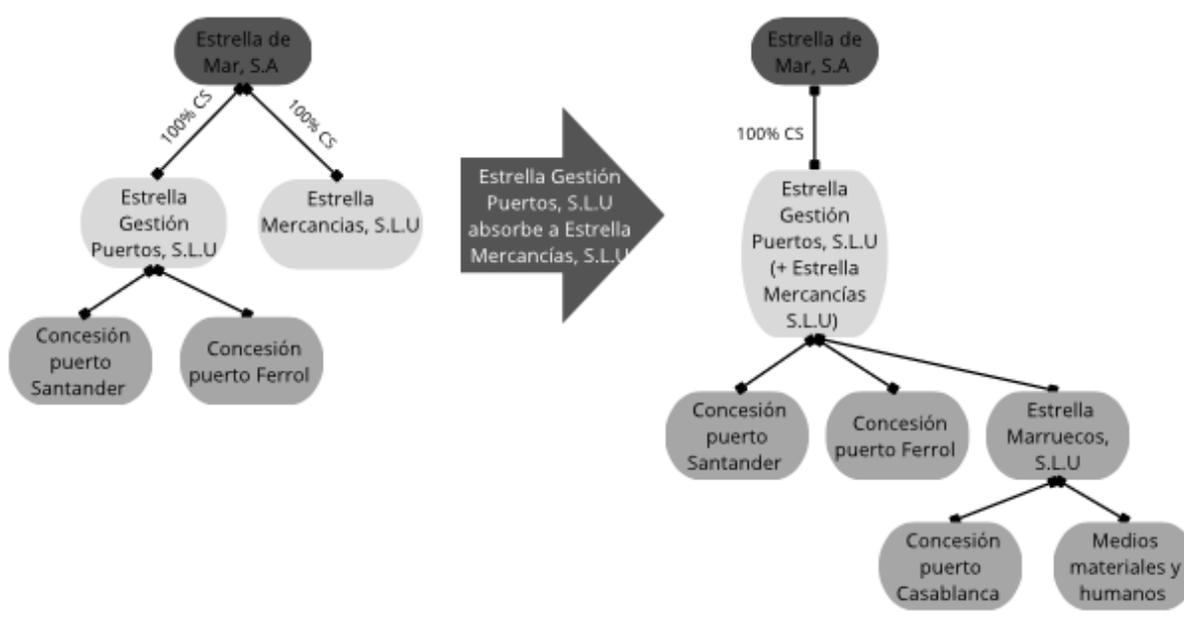
- a. El proyecto común de fusión no debe de incluir necesariamente las menciones relativas a:
 - Tipo de canje de las participaciones.
 - Modalidades de entrega de las participaciones de la sociedad resultante a los socios de la sociedad absorbida.
 - Fecha de participación en las garantías sociales de la resultante.
 - Información sobre la valoración del activo y pasivo del patrimonio.
 - Fechas de las cuentas de las sociedades que se fusionan utilizadas para establecer las condiciones de la fusión.

¹⁷ Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea.

¹⁸ En este sentido, se pronuncia el Memento de Sociedades Mercantiles, apartado 7756. LeFebvre, 31 de octubre 2024.

¹⁹ DE LA CALLE PERAL DE VERGARA, J.A, ENCISO ALONSO-MUÑUMER, E, MEDINA SÁNCHEZ-SECO, M, PALACIOS HERRUZO, A, PÉREZ MAROTO, A y RODRÍGUEZ RIVERA, C. “Memento Práctico Francis LeFebvre Sociedades Mercantiles”. 27 de septiembre de 2024. Editorial LeFebvre- El Derecho S.A. Apartado 8120. LeFebvre, 31 de octubre 2024.

- b. No es necesario que se realice un informe de expertos independientes sobre la fusión.
- c. No es necesario que se elabore el informe de los administradores.
- d. La sociedad absorbente no precisa ampliar capital para integrar el patrimonio de la absorbida, ya que, realmente ese patrimonio ya se encontraba integrado a través de los títulos poseídos.
- e. No se requiere aprobación de la fusión por las juntas de las sociedades absorbidas, simplemente se necesita el acuerdo de los órganos de administración.



Finalmente, para analizar qué se debe realizar con la concesión del puerto de Bilbao, debe atenderse a lo recogido en la Ley 9/2017, de 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público (en adelante, LCSP), concretamente, en su artículo 214, en el que se recoge la cesión de los contratos. Para que se pueda llevar a cabo la cesión de los derechos y obligaciones del contratista a terceros, los pliegos deberán contemplar, como mínimo, los siguientes requisitos:

- (i) Que se autorice de forma previa y expresa por el órgano de contratación, la cesión, otorgándose esta siempre que se den los posteriores requisitos mencionados. El órgano de contratación contará con un plazo de 2 meses desde la solicitud para resolver, entendiéndose si no se contesta en ese plazo, silencio positivo.

(ii) La exigencia de que el cedente haya efectuado su explotación durante al menos una quinta parte del plazo de duración del contrato en caso de concesión de obras o servicios o, un 20% del contrato. No obstante, este requisito no será necesario en caso de que el contratista se encontrase en situación de concurso o, en caso de que hubiera puesto en conocimiento del juzgado competente para la declaración del concurso el inicio de negociaciones para llevar a cabo un acuerdo de refinanciación.

(iii) Del mismo modo, será necesario que el cesionario acredite la capacidad para poder contratar con la Administración y, en función de la fase del contrato en la que se encuentre, la solvencia necesaria.

(iv) Por último, esta cesión se deberá formalizar en escritura pública, entre el adjudicatario y el cesionario, quedando éste subrogado en todos los derechos y obligaciones que corresponderían al cedente.

Así mismo, respecto a la concesión del puerto de Bilbao, es necesario traer a colación el artículo 92 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. Concretamente, en el mismo se recoge que, previa autorización de la Autoridad Portuaria, las concesiones se podrán transmitir por actos inter vivos, subrogándose el nuevo titular en los derechos y obligaciones derivados de la concesión. Para que pueda autorizarse la misma, la Autoridad Portuaria analizará que se cumplen, 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.”

Por ello, debería llevarse a cabo la cesión de la concesión del puerto de Bilbao de Estrella de Mar a Estrella Gestión Puertos.

Atendiendo a la cuestión relativa al tiempo estimado, cabe mencionar de nuevo que, al tratarse de una fusión por absorción en sociedades íntegramente participadas, el proceso de fusión se simplifica, por tanto, el tiempo para su realización se verá significativamente reducido.

Respecto a las cautelas que deben tenerse en cuenta respecto a este punto analizado, debe tenerse en consideración que, para poder realizarse la cesión de la concesión del puerto de Bilbao, es necesario que esta se autorice de manera previa y expresa por el órgano de contratación. Por tanto, para poder cubrir los intereses del Cliente, debería de establecerse una condición suspensiva, en la que, pese a haberse perfeccionado la transacción, quede pendiente la eficacia y ejecución al hecho de que se permita la cesión de la concesión del puerto de Bilbao. Así mismo, también podría realizarse una condición suspensiva relativa a la reestructuración del objeto de la compraventa²⁰, en la que la compraventa se sujete a una condición que consista en una previa ejecución de una reorganización societaria o contractual (*carve-out*).

A modo de ejemplo de cláusula suspensiva consistente en la reestructuración, podría establecerse lo siguiente:

“La ejecución de la compraventa objeto del Contrato y, por consiguiente, la obligación del comprador de adquirir las acciones queda sujeta al cumplimiento de las siguientes condiciones suspensivas, antes de la fecha límite:

1. La ejecución de la reestructuración de la Sociedad, con el fin de que se transmitan todas las concesiones de puertos a la Estrella Gestión Puertos S.L.U”.

III. Alcance y consecuencias en la operación del procedimiento judicial de Generali Seguros SA, así como los profesionales que deben intervenir y la valoración de honorarios

Dentro de la *due diligence*, concretamente en la *due diligence* legal, se analizará, entre otros, los litigios derivados de procedimientos administrativos, judiciales o arbitrales en los que la empresa *target* esté o pueda estar inmersa. Normalmente, se envía una carta a los abogados de

²⁰ En este sentido, se pronuncia el Memento Transmisión de Empresas, apartado 4764. LeFebvre, 19 de julio 2024.

la empresa *target*, para que describan todos los procedimientos en los que se encuentran inmersos. A partir de dicha carta, se analiza la situación actual de los procedimientos y las consecuencias que podrían derivarse de los mismos para la empresa *target*, profundizando los casos en los que pudiera tener mayor trascendencia o materialidad. El impacto de la existencia de estos procedimientos en el marco de la transacción depende de si las potenciales consecuencias derivadas de los mismos han sido debidamente reflejadas en la contabilidad de la empresa *target*²¹.

Concretamente, tal y como ocurre en el caso del posible procedimiento sancionador de la CNMC ya mencionado, en este caso se podría pactar una obligación específica de indemnizar por parte del vendedor, conocida como *specific indemnities*. La característica principal de este tipo de obligación es que no surge como consecuencia de un incumplimiento del contrato, sino que busca evitar un perjuicio o reparar un daño que, en caso de que se produjera finalmente la compraventa se materializara. Se trata de un supuesto que, en caso de haberse materializado con anterioridad a la compraventa, se podría haber ajustado el precio, ofreciendo una rebaja debido a ello, pero que, en este caso, debido a la incertidumbre de que aún no se haya materializado, se necesita un mecanismo de protección diferente. En este caso, el Cliente se estaría cubriendo del riesgo del potencial daño que causaría que se perdiera el procedimiento judicial contra Generali Seguros SA.

Así mismo, se recomienda al Cliente que, dentro de la *indemnity* se incluyan los posibles gastos e intereses que tendría que soportar en caso de que se materializara, como sería en este caso todos los profesionales que deberían de intervenir en el proceso y cuyos honorarios se cuantifican más adelante. Así mismo, otra posible solución sería la suscripción de una póliza de *Warranties & Indemnities*.

Del mismo modo, cabe mencionar que puede darse la circunstancia de que el cliente cuente con un seguro de responsabilidad civil. Este tipo de seguros se define en la Ley de Contrato de Seguros (en adelante, LCS), concretamente en el artículo 73 de la siguiente manera:

“Por el seguro de responsabilidad civil el asegurador se obliga, dentro de los límites establecidos en la Ley y en el contrato, a cubrir el riesgo del nacimiento a cargo del asegurado de la obligación de indemnizar a un tercero los daños y perjuicios causados por un hecho

²¹ En este sentido, se pronuncia el Memento Transmisión de Empresas, apartado 560. LeFebvre, 19 de julio 2024.

previsto en el contrato de cuyas consecuencias sea civilmente responsable el asegurado, conforme a derecho”.

Por tanto, en caso de que se contara con este tipo de seguro, en caso de siniestro, como ocurre en este caso, sería el asegurador quien respondiera con su patrimonio. Concretamente, dentro de los numerosos tipos de seguro de responsabilidad, se encuentra el seguro de responsabilidad civil de empresas, que cubre los riesgos de las empresas que tienen como actividad mercantil la fabricación, almacenamiento o distribución, además de todas las actividades que estén relacionadas con los bienes y productos o industria²².

En principio, es cierto que, como regla general, en el propio artículo 73 LCS se recoge que el hecho causante del daño que origina responsabilidad civil debe producirse dentro del periodo de duración material de la relación jurídica que deriva el contrato de seguro, quedando por ello excluidos de cobertura los hechos que nacen con anterioridad al comienzo (como ocurriría en este caso). No obstante, en este tipo de contratos de seguros se pueden incluir las llamadas cláusulas *claim made*. Concretamente, si se atiende a lo dispuesto por la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo, en la Sentencia de Pleno núm. 252/2018, de fecha 26 de abril de 2018, se recoge que existen dos tipos de cláusulas *claim made*, las de pasado o retrospectivas y las de futuro. Para que las cláusulas *claim made* sean válidas, el artículo 73 LCS prevé que la póliza debe extender su cobertura más allá del estricto periodo de vigencia de la póliza, es decir, esto se puede producir por una doble vía²³. Por un lado, se puede incluir en la cobertura aquellas reclamaciones que se formulen durante un periodo no inferior al año desde la terminación del seguro (mínimo de cobertura de futuro) o, por otro lado, incluyéndose en la cobertura aquellas reclamaciones que se realicen durante la vigencia del seguro pero que traigan causa con anterioridad, al menos de un año, a la fecha de comienzo de efectos del seguro (mínimo de cobertura de pasado). En este presente caso, nos encontraríamos ante el segundo caso mencionado. Por tanto, respecto a este punto, puede establecerse que, en caso de que el Cliente presente un seguro de responsabilidad civil de empresa con una cláusula *claim made* con mínimo de cobertura de pasado, y si el daño se hubiera producido en el ínterin de un año desde la suscripción del seguro, podría verse cubierta esta cuantía de 36.000 euros que reclama Generali Seguros SA.

²² Cláusulas “Claim Made”: el Tribunal Supremo aclara sus requisitos de validez”. Clifford Chance, mayo 2018.

²³ Idem. Cláusulas “Claim Made”: el Tribunal Supremo aclara sus requisitos de validez”. Clifford Chance, mayo 2018.

En este caso, para saber qué profesionales deben intervenir, debe atenderse a lo dispuesto en la LEC, concretamente en el artículo 31 y 23.

Concretamente, en el primer artículo mencionado, se dispone que, será preceptiva la intervención de abogado, exceptuando dos situaciones concretas : (i) los juicios verbales cuya determinación se haya efectuado por razón de la cuantía y ésta no exceda de 2000 euros y, la petición inicial de los procedimientos monitorios conforme a lo previsto en la Ley, (ii) los escritos que tengan por objeto personarse en juicio, solicitar medidas urgentes con anterioridad al juicio o pedir la suspensión urgente de vistas o actuaciones. Cuando la suspensión de vistas o actuaciones que se pretenda se funde en causas que se refieran especialmente al abogado también deberá éste firmar el escrito, si fuera posible.

Por otro lado, en el segundo artículo traído a colación, se recoge que, será preceptiva la intervención del procurador, salvo que se encuentre en uno de los siguientes supuestos, en los que los litigantes podrán comparecer por sí mismos:

“1.º En los juicios verbales cuya determinación se haya efectuado por razón de la cuantía y ésta no exceda de 2.000 euros, y para la petición inicial de los procedimientos monitorios, conforme a lo previsto en esta Ley.

2.º En los juicios universales, cuando se limite la comparecencia a la presentación de títulos de crédito o derechos, o para concurrir a Juntas.

3.º En los incidentes relativos a impugnación de resoluciones en materia de asistencia jurídica gratuita y cuando se soliciten medidas urgentes con anterioridad al juicio”.

En este caso, al encontrarnos ante un litigio de cuantía de 36.000 euros por daños sufridos en una elevadora durante trabajos de estiba en el puerto de Bilbao, se puede considerar que no nos encontramos ante ninguna de las excepciones por lo que, en este caso, será preceptiva la intervención de abogado y procurador. Así mismo, es importante mencionar que, en este caso concreto, es importante que los abogados presenten conocimientos técnicos y sean especializados en derecho civil y mercantil, debido al tipo de pleito que se está tratando.

Así mismo, atendiendo a los medios de prueba recogidos en el artículo 299 Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil (en adelante, LEC), podría ser interesante que, en este caso, se aportara el dictamen de un perito que fuera experto en esta materia, concretamente en la maquinaria portuaria, para que así pudiera ayudarnos a rebatir con argumentos sólidos la

reclamación de Generali Seguros, S.A. Tal y como se recoge en el artículo 335 LEC, cuando sean necesarios conocimientos científicos, artísticos, técnicos o prácticos para valorar hechos o circunstancias relevantes en el asunto o adquirir certeza de ellos, las partes podrán aportar al proceso el dictamen de peritos que posean los conocimientos correspondientes o, solicitar que se emita dictamen por perito designado por el tribunal.

Atendiendo a los honorarios, debe distinguirse entre los abogados y procuradores. Para hacer referencia a los honorarios de los abogados, debe atenderse a lo dispuesto en el RD 135/2021, por el que se aprueba el Estatuto General de la Abogacía Española. Concretamente, en el artículo 26 RD 135/2021, se recoge que los honorarios serán libremente convenidos entre el cliente y el profesional de la Abogacía, siempre respetando las normas deontológicas y sobre defensa de la competencia y competencia desleal. Para determinar la cuantía de honorarios, en este caso, los abogados, se basarán en criterios como la complejidad del caso, el tiempo que pueda conllevar, las horas que tengan que dedicar a su investigación y ejecución o, por ejemplo, en la reputación del despacho. Por tanto, haciendo un cálculo estimado y dependiendo de las circunstancias concretas, ya que no se especifican muchos detalles respecto al litigio, podría fijarse la cuantía aproximada de 10.000/15.000 euros.

Respecto a los honorarios de los procuradores, debe atenderse a lo dispuesto en el RD 434/2024, por el que se aprueba el arancel de derechos de los profesionales de la procura. Concretamente, en el artículo 1 se establece que, mediante el RD mencionado, se pretende aprobar un arancel para los profesionales de la procura, teniendo este carácter máximo, pero quedando prohibida la fijación de límites mínimos para las cantidades devengadas en aplicación del arancel en relación con las distintas actuaciones profesionales desarrolladas. Atendiendo al título I, específicamente al artículo 2, se puede observar la tabla que debe aplicarse en los procedimientos de cuantía determinada, recogiendo un límite máximo fijado para los profesionales de la procura intervinientes en el proceso. Concretamente, atendiendo a la cuantía de este litigio en concreto, fijada en 36.000 euros, el importe máximo será de 714,00 euros.

IV. Asesoramiento sobre la realización de una cláusula de no competencia de 5 años de duración aplicable a toda la región del Mediterráneo

A continuación, se analizará la posibilidad de suscribir una cláusula de no competencia por parte de Estrella de Mar, por un plazo de 5 años de duración y que aplique a toda la región del mediterráneo.

Es frecuente que en las compraventas de empresas se establezca una cláusula de no competencia del vendedor (en este caso, Estrella de Mar), durante un plazo limitado de tiempo.

Es necesario traer a colación la Comunicación CE 2005/C 56/03, que recoge que, para que pueda darse estas cláusulas, deben de quedar perfectamente delimitadas en cuanto a su (i) duración, (ii) ámbito geográfico, (iii) contenido y (iv) personas sujetas a la obligación.

- Duración:

En los apartados 20 y 21, se recoge que este tipo de cláusulas están justificadas por periodos de dos años si la cesión de la empresa incluye el fondo de comercio. Así mismo, este periodo podría extenderse a 3 años si, además, se produce la transmisión de conocimientos técnicos. No obstante, la Comisión Europea ha admitido que, en determinadas circunstancias, pueden estar justificados plazos más largos²⁴. En remisión a la duración superior de carácter excepcional, se ha admitido, bien porque la prohibición de competencia tiene muchas excepciones o bien porque concurren otras circunstancias particulares en el caso²⁵.

Así mismo, respecto a la duración, es necesario traer a colación el Expediente S/0014/07- Gestión de residuos sanitarios, 18-01-2010, por el que la CNMC considera que el *dies a quo* a partir del cual debe comenzar a computarse el periodo de restricción de la competencia es aquél en que los vendedores pierden su capacidad de decisión o gestión de la empresa objetivo²⁶.

- Ámbito geográfico:

En su apartado 22 se recoge que, para que pueda ser de aplicación la cláusula de no competencia, deberá coincidir con la zona geográfica donde se ofrecían los servicios con

²⁴ Por ejemplo: la Decisión de la Comisión de 1 de septiembre del 2000, Case NO COMP/M. 1980- Volvo/ Renault V.I.

²⁵ RODRÍGUEZ SÁNCHEZ, S. “Los acuerdos de no competencia en los supuestos de transmisión de empresa” BIB/2009/8229. Revista de Derecho Mercantil, nº273, Sección Estudios, pág. 893. Editorial Civitas. Aranzadi La Ley.

²⁶ En este sentido, se pronuncia el Memento de Sociedades Mercantiles, apartado 16162. LeFebvre, 31 de octubre 2024.

anterioridad a la compraventa. Así mismo, se añade que podría extenderse a aquellos territorios en los que el vendedor estuviese planteando introducirse en el momento de efectuar la compraventa.

- Contenido:

La cláusula deberá quedar circunscrita a los productos o servicios que constituyan la actividad económica de la sociedad traspasada, incluyendo versiones mejoradas de los mismos y productos que aún no hubieran sido comercializados pero que estuvieran en una fase avanzada de desarrollo.

- Personas sujetas a la obligación:

Se establece que no se podrá captar a empleados clave de la sociedad objeto de adquisición. Respecto al Derecho Español, es importante traer a colación la Sentencia del Tribunal Supremo de 18 de mayo de 2012²⁷, donde se recoge que, las cláusulas de no competencia serán válidas: *“salvo que, por su duración, su ámbito geográfico y su contenido excediese de lo razonablemente útil o conveniente para garantizar que el valor de las participaciones no se viera deteriorado por la actuación del transmitente”*.

En este caso, Estrella de Mar, tendrá dos obligaciones principales²⁸:

1. Una obligación de hacer, ya que deberá comunicar a nuestro Cliente los conocimientos e informaciones relativos a los procedimientos técnicos de producción y las estructuras que configuran la organización comercial de la empresa.
2. Una obligación de no hacer, ya que deberá abstenerse de llevar a cabo una actividad competitiva, para evitar así que Estrella de Mar sustraiga/retenga clientela o dificulte la generación de nueva clientela.

Por todo ello, cabe establecer que sí sería posible llevar a cabo un pacto de no competencia a Estrella de Mar, siempre y cuando quede circunscrita a los servicios que constituían la actividad económica de la traspasada, es decir, la gestión portuaria. Del mismo modo, cabe señalar que la duración del pacto no podría ser de cinco años, sino que debería ser de dos años, a lo sumo 3 en caso de que de justificarse de manera exhaustiva que también se ha producido la transmisión de conocimientos técnicos. Por otra parte, respecto al ámbito geográfico, no sería

²⁷ Sentencia del Tribunal Supremo (Civil), sec. 1ª, de 18 de mayo de 2012. N°301/2012, rec. 1153/2009.

²⁸ Sentencia del Tribunal Supremo (Civil), sec. 1ª, de 9 de mayo de 2016. N°303/2016, rec. 122/2014.

posible que se extendiera a la región del mediterráneo, ya que, la gestión portuaria de Estrella de Mar tenía por objeto las concesiones de los puertos de Bilbao, Casablanca, Ferrol y Santander, por lo que en este caso no estaría justificado. Finalmente, es necesario mencionar que, esta cláusula de no competencia se entiende remunerada al vendedor en el precio de compra, por tanto, no es necesario que se dé una remuneración adicional en este sentido²⁹.

Así mismo, es necesario analizar la posible operación de concentración, ya que, en caso de que las transacciones cumplan determinados umbrales y requisitos, deberán ser notificadas, con carácter previo a su ejecución, para poder así velar y controlar la defensa de la competencia³⁰. Mediante el control de operaciones, se valora si una operación puede llegar a alterar la estructura del mercado, llegando a alterar la competencia efectiva en el mismo.

Si bien es cierto que el control de las operaciones de concentración se encuentra regulado tanto a nivel de la UE, como a nivel nacional, en este caso, nos centraremos ante el segundo mencionado, ya que el procedimiento de control de concentraciones resulta obligatorio en España cuando la transacción no tenga la dimensión comunitaria, definida en el Reglamento CE nº139/2004 del Consejo, sobre el control de las concentraciones entre empresas.

Atendiendo a la posible obligación de notificación a la CNMC, es necesario traer a colación la Ley de Defensa de la Competencia (en adelante, LDC), que recoge que las concentraciones económicas deberán notificarse a la CNMC no pudiendo ejecutarse hasta que no se dé una autorización expresa o tácita de la Administración (art. 9 LDC). En concreto, se recoge que estarán obligados a notificar de manera conjunta, las partes que intervengan en una fusión, creación de una empresa o adquisición de control conjunto sobre otra o, individualmente, la parte que adquiera el control exclusivo sobre la parte de una o varias empresas.

Respecto a esta, es necesario mencionar el artículo 7 LDC, en el que se recoge la definición de concentración económica. Concretamente, se establece que, se entenderá que se produce una concentración económica, cuando se lleve a cabo un cambio de control estable en la totalidad o parte de varias empresas, como consecuencia de: (i) una fusión, (ii) la adquisición por una empresa del control sobre la totalidad o parte de otra, (iii) la creación de una empresa en participación, y, en general, la adquisición del control conjunto sobre una o varias empresas,

²⁹ En este sentido, se pronuncia el Memento de transmisión de empresas, apartado 1837. LeFebvre, 19 de julio 2024.

³⁰ En este sentido, se pronuncia el Memento de transmisión de empresas, apartado 4850. LeFebvre, 19 de julio 2024.

cuando se desempeñe de forma permanente funciones de una entidad económica autónoma. Además, se añade en el mismo que, el control resultará de los contratos, derechos o medios que confieran la posibilidad de ejercer una influencia decisiva sobre una empresa, ya sea mediante derechos de propiedad o de uso de los activos o, mediante contratos, derechos u otros medios que permitan influir decisivamente sobre la composición, deliberaciones o decisiones de los órganos de empresa. Por otro lado, se regulan una serie de operaciones que no tienen consideración de concentración, entre las que se encuentran las siguientes: (i) redistribución de valores o activos en empresas del mismo grupo, (ii) tenencia con carácter temporal de participaciones para su reventa, (iii) operaciones realizadas por sociedades de participación financiera que adquieran temporalmente participaciones en otras empresas y (iv) la adquisición de control por una persona en virtud de un mandato conferido por autoridad pública conforme a la normativa concursal.

El procedimiento de control se aplicará cuando concurra, en las concentraciones económicas, al menos una de las siguientes circunstancias, recogidas en el artículo 8 LCD:

(i) Umbral de cuota de mercado: se adquiera una cuota igual o superior al 30% del mercado relevante de producto o servicio en el ámbito nacional o en un mercado geográfico definido. Para determinar el mercado relevante, es necesario identificar las empresas que compiten entre sí, por ejemplo, atendiendo al mercado de producto (referido al tipo de producto que venden) y al mercado geográfico (es decir, la dimensión geográfica en la que lo hacen). Respecto al cálculo de la cuota de mercado, generalmente consiste en la suma de las cuotas de mercado de los partícipes en el mercado de referencia³¹.

(ii) Umbral de volumen de negocios: que el volumen de negocios global en España del conjunto supere los 240 millones de euros en el último ejercicio contable, siempre que al menos dos de los partícipes realicen individualmente en España un volumen superior a 60 millones de euros. No obstante, quedan exentas del procedimiento de control las concentraciones que se encuentren incluidas en el apartado (i) pero, que el volumen global en España no supere los 10 millones de euros, siempre que las partícipes no presenten una cuota individual o conjunta superior al 50% de los mercados afectados.

³¹ En este sentido, se pronuncia el Memento de transmisión de empresas, apartado 5010. LeFebvre, 19 de julio 2024.

Respecto al procedimiento de notificación, debe hacerse alusión a las 4 diferentes fases existentes³²:

En primer lugar, la fase previa, también denominada prenotificación, que se refiere a un borrador de notificación que tiene la finalidad de aclarar aspectos formales o sustantivos de la concentración. Esta fase no es obligatoria, sino que se trata de una recomendación, por ello, no existe un plazo definido para su presentación, pero es aconsejable que se inicien los contactos con, al menos, dos semanas de antelación a la fecha prevista para notificar la operación.

En segundo lugar, la fase 1, relativa a la notificación y examen de la concentración por parte de la CNMC, recogida en el artículo 57 LDC. Una vez se completa el formulario ordinario o simplificado, según proceda, la Dirección de Competencia formará un expediente y analizará el contenido de la concentración, elaborando un informe expresando si esta concentración puede obstaculizar el mantenimiento de la competencia efectiva en todo o parte del mercado nacional. Tras esto, se emite una propuesta de resolución y se eleva a la Sala de competencia del Consejo de la CNMC, que, en base a este informe, dictará la resolución autorizando la concentración sin condiciones, con determinados compromisos, iniciando una segunda fase, remitiéndose a la Comisión Europea o, acordando el archivo de actuaciones.

La CNMC, está valorará las concentraciones atendiendo a que se mantenga la competencia efectiva en todo o parte del mercado nacional, analizando, entre otros, elementos como la estructura de los mercados relevantes, la posición de la empresa afectada en el mercado, la competencia real o potencial, la elección de proveedores y consumidores, la existencia de barreras de acceso, la evolución de la oferta y la demanda o, la posible contribución de la concentración a mejorar los sistemas de producción o comercialización (art. 10 LDC).

En tercer lugar, la fase 2, procede en caso de que la Sala de Competencia del Consejo de la CNMC opte por la iniciación de la segunda fase, en caso de que la operación de concentración presente una mayor complejidad que pueda distorsionar la competencia efectiva, con la finalidad de que se analice de una manera más exhaustiva la operación y sus efectos. En esta fase, una vez resueltos todos los temas relativos a la confidencialidad, la Dirección de Competencia elabora una nota que se hace pública en la web de la CNMC, para que las personas afectadas puedan presentar sus alegaciones en un plazo de diez días. Además, en caso de que

³² En este sentido, se pronuncia el Memento de transmisión de empresas, apartado 5100. LeFebvre. 19 de julio de 2024.

afecte de forma significativa a una comunidad autónoma, deberá solicitarse a esta un informe preceptivo, no vinculante. Esta fase continúa con la elaboración de un pliego de concreción de hechos, que deberá ser trasladado a las partes para que formulen sus alegaciones en un plazo de 10 días y, una vez resuelto esto, se deberá elevar a la Sala de Competencia del Consejo de la CNMC una propuesta de resolución definitiva. Tras esta propuesta, la Sala de Competencia del Consejo de la CNMC adoptará una resolución motivada, en la que autorizará la concentración, la subordina al cumplimiento de determinados compromisos, la prohibirá o, acordará su archivo.

En cuarto lugar, la fase 3, que constituye el eventual análisis de la operación de concentración por el Consejo de ministros, recogido en el artículo 60 LDC. Será necesaria la intervención del Consejo en caso de que, (i) en la segunda fase, la Sala de la Competencia del Consejo de la CNMC haya resuelto la prohibición de la concentración o subordinarse al cumplimiento de ciertos compromisos y, (ii) en caso de que el ministro de Asuntos Económicos y Transformación Digital haya decidido elevar la cuestión al Consejo de ministros. En esta fase se confirmará la resolución dictada o, se acordará autorizar la concentración, con o sin condiciones, debiendo de ser una autorización debidamente motivada por razones de interés general, distintas a la defensa de la competencia.

Por tanto, en caso de que se cumplan los requisitos para que se entienda que nos encontramos ante una concentración económica, deberán seguirse los pasos mencionados, notificando a la CNMC dicha operación de concentración, utilizando uno de los formularios que se recogen en el RD 261/2008. En este caso, atendiendo a lo recogido en el artículo 56 LDC, se podrá presentar formulario abreviado de notificación cuando:

“a) Cuando no exista solapamiento horizontal o vertical entre las partes de la operación porque ninguna de ellas realice actividades económicas en el mismo mercado geográfico y de producto de referencia o en mercados relacionados de modo ascendente o descendente dentro del proceso de producción y comercialización.

b) Cuando la participación de las partes en los mercados, por su escasa importancia, no sea susceptible de afectar significativamente a la competencia, de acuerdo con lo que se establezca reglamentariamente.

c) Cuando una parte adquiera el control exclusivo de una o varias empresas o partes de empresa sobre la cual tiene ya el control conjunto.

d) Cuando, tratándose de una empresa en participación, ésta no ejerza ni haya previsto ejercer actividades dentro del territorio español o cuando dichas actividades sean marginales”.

Por tanto, en este caso, el Cliente no podría presentar el formulario abreviado, ya que recientemente se ha completado la adquisición de una sociedad que opera en instalaciones portuarias en el sur de España, denominada Andalusia Harbors, por lo que, al ser la finalidad última la integración de Andalusia Harbors y la división de gestión de puertos de Estrella de Mar en un único grupo económico, mediante una fusión, no se puede entender que se cumpla ninguna de los requisitos para que se pueda dar el formulario abreviado, por lo que deberá realizarlo mediante el formulario ordinario.

CONCLUSIONES

El presente dictamen jurídico, tiene por objeto analizar las consultas planteadas por el Cliente, Fondo de Inversión Atlas Capital, sobre la realización de una potencial operación consistente en la fusión entre Andalusia Harbors S.L y la división de gestión de puertos de la sociedad Estrella de Mar S.A.

De acuerdo con el estudio efectuado, respecto de las cuestiones planteadas por el Cliente, deben anticiparse las siguientes conclusiones:

- I. El procedimiento sancionador de la CNMC puede conllevar una serie de consecuencias graves para el Cliente en caso de que se materialice. Concretamente, nos encontramos ante un supuesto de competencia desleal muy grave, que puede conllevar multas de cuantía de hasta un 10% del volumen de negocio total mundial de la empresa, así como multas de hasta 60.000 euros para los representantes legales o las personas que integren los órganos directivos y que hayan intervenido en dicha conducta. Del mismo modo, es posible que, en caso de que finalmente se declare mediante una resolución firme de la CNMC, podrían llevarse a cabo acciones *follow-on*. Atendiendo a las maneras de mitigar esta situación, se recomienda al Cliente llevar a cabo una *specific indemnity* o el pacto de un pago aplazado de parte del precio, de manera que, en caso de que se materialice esta sanción de la CNMC, se pueda mitigar el riesgo.
- II. La mejor manera de llevar a cabo la propuesta de reorganización del grupo vendedor con el objetivo de que las concesiones y activos relacionados con la gestión portuaria se transfieran a Estrella Gestión Puertos sería: (i) llevar a cabo una fusión entre Estrella Mercancías y Estrella Gestión Puertos, siendo esta última la absorbente y (ii) realizar

una cesión de la concesión del puerto de Bilbao de Estrella de Mar a Estrella Gestión Puertos. Respecto al tiempo estimado, al tratarse de una fusión por absorción en sociedades íntegramente participadas, el proceso de fusión se simplifica, por lo que el tiempo se verá significativamente reducido. Por último, respecto a las cautelas a seguir, se recomienda al Cliente que establezca una condición suspensiva de la que dependa la eficacia de la compraventa.

- III. En lo relativo al procedimiento judicial de Generali Seguros S.A, cabe recomendar al Cliente que pacte una *specific indemnity*, así como la suscripción de un seguro de RC que incluya una cláusula *claim made* retrospectiva. Respecto a los profesionales que deben intervenir en este proceso, se encuentran el abogado y procurador. Por un lado, los abogados, deberán tener conocimientos en las áreas de mercantil y civil, estimándose unos honorarios aproximados de unos 10.000/15.000 euros. Por otro lado, el procurador fija sus honorarios mediante un arancel que tiene carácter máximo, por lo que, atendiendo a la cuantía del litigio, en este caso se fijan en 714 euros.
- IV. No es posible que se suscriba la cláusula de no competencia de 5 años de duración, aplicable a toda la región del mediterráneo, ya que: (i) la duración máxima de las mismas son de dos años (tres en caso de que se transmitan conocimientos técnicos), (ii) la zona geográfica debe coincidir con la zona donde se ofrecían los servicios con anterioridad a la compraventa, es decir, Bilbao, Casablanca, Ferrol y Santander, por lo que tampoco estaría justificado, (iii) deberá quedar limitada a los productos o servicios que constituyan la actividad económica de la sociedad traspasada y, (iv) no se podrá captar a empleados clave de la sociedad objeto de adquisición.

Parte 2

DICTAMEN JURÍDICO

**Sobre la potencial operación de toma de una participación
minoritaria en la sociedad cotizada OceanShip, S.A**

EMITIDO POR

Carmen Zarrabeitia Salcedo

A PETICIÓN DE

ESTRELLA DE MAR, S.A

Madrid, a 18 de diciembre de 2024

OBJETO DEL DICTAMEN

El objeto del presente dictamen es dar respuesta a las consultas planteadas por Estrella del Mar sobre la realización de una potencial operación consistente en la toma de una participación minoritaria de un 29,7% en la sociedad cotizada OceanShip S.A (en adelante, OceanShip), empresa con sede en Barcelona dedicada al transporte de mercaderías en el Mediterráneo.

ANTECEDENTES DE HECHO

1. La Sociedad Estrella de Mar, es la sociedad matriz de un grupo empresarial español, dedicada al transporte internacional de mercancías, operando en las rutas con origen y/o destino en los puertos de Bilbao y Coruña, además de los principales lugares del norte de Europa y noroeste africano.
2. Actualmente, están analizando la realización de una potencial operación consistente en la toma de participación minoritaria, de alrededor de un 29,7%, en la sociedad cotizada española OceanShip, S.A.
3. La Sociedad Oceanship, S.A, con sede en Barcelona, es una empresa líder en el transporte de mercaderías entre los puertos del mar mediterráneo.
4. La potencial operación está patrocinada por uno de los accionistas de control de Estrella de Mar, la familia Machado, que ostenta un 88% del capital social. A su vez, indirectamente, a través de una sociedad patrimonial, tiene una participación significativa de un 3,5% en el capital de OceanShip.

CUESTIONES PLANTEADAS

De acuerdo con los antecedentes de hecho expuestos, se suscitan las siguientes cuestiones jurídicas:

1. Posibilidad de articular la operación de forma tal que la familia Machado no tenga que lanzar una OPA obligatoria y, en su caso, qué requisitos deben cumplirse.

2. Calendario y principales pasos para realizar dicha integración, desde un punto de vista de derecho societario y mercado de valores
3. Valoración de las posibilidades de prosperar de las acciones legales llevadas a cabo por la familia Azcona y su posible impacto en la validez de la fusión.

FUNDAMENTOS JURÍDICOS

I. Posibilidad de articular la operación de forma tal que la familia Machado no tenga que lanzar una OPA obligatoria y, en su caso, qué requisitos deben cumplirse

Se cuestiona si la adquisición de una participación minoritaria del 29,7% en Oceanship por parte de Estrella de Mar desencadenaría la obligación de lanzar una oferta pública de adquisición obligatoria (OPA). Debe tenerse en cuenta que el Consejo de Oceanship tiene previsto lanzar un programa de recompra de acciones en los próximos meses, que podrían afectar hasta a un 1% del capital que actualmente se encuentra en circulación. Así mismo, la familia Machado, uno de los accionistas de control de Estrella de Mar, tiene una participación de un 3,5% en el capital de OceanShip.

En primer lugar, para poder resolver la presente cuestión, debe hacerse remisión al concepto de OPA. Se entiende como tal, el procedimiento por el que una persona física o jurídica se propone adquirir los títulos de una sociedad cotizada en Bolsa a un precio justo y durante un plazo determinado³³. Para dar respuesta a la cuestión planteada, debe tenerse en cuenta lo establecido en la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (en adelante, LMV), así como el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (en adelante, RDOPA). Se contemplan dos tipos diferentes de OPAs, la OPA obligatoria y la OPA voluntaria, no obstante, en este caso nos centraremos en analizar las primeras.

Atendiendo a lo dispuesto en el artículo 108 LMV y artículo 3 RDOPA, en caso de que una persona o entidad alcance el control de una sociedad cotizada, tendrá la obligación de lanzar una OPA por la totalidad de las acciones u otros valores que puedan dar, directa o

³³ En este sentido, se pronuncia el Memento de transmisión de empresas, apartado 3705. LeFebvre, 19 de julio 2024.

indirectamente, derecho a su suscripción o adquisición y dirigida a todos los titulares a un precio equitativo.

Concretamente, se entiende que una persona o entidad logra el control de una sociedad cotizada cuando (art. 111 LMV y art. 4.1 RDOPA):

- Ostente un porcentaje de derecho de voto igual o superior al 30% o,
- Cualquier participación inferior al 30% de los derechos de voto pero que, en los veinticuatro meses siguientes a la fecha de adquisición, haya designado un número de consejeros que, unidos a los que en su caso ya se hubieran designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad.

Así mismo, se añade otro supuesto de control en el artículo 111.3 LMV relativo a las acciones con voto de lealtad, estableciendo que si, como exclusivamente de la variación en el número total de derechos de voto de la sociedad derivado de la existencia de votos de lealtad, algún accionista alcanzara, directa o indirectamente, un número de derechos de voto igual o superior al 30%, el accionista no podrá ejercer los derechos políticos que excedan de dicho porcentaje sin formular una OPA a la totalidad del capital social. Esta se formulará dentro de los tres meses siguientes en que se hubiera superado el umbral del 30%.

Del mismo modo, en remisión al apartado segundo del artículo 111 LMV, se recoge que, es posible que se dé la obligación de formular una OPA en caso de que otra persona o entidad, que este directa o indirectamente relacionada, ostente un porcentaje de voto igual o superior al que tenga el obligado a formular la oferta.

Para analizar cómo se computan los derechos de voto, debe atenderse a lo establecido en el artículo 7 RDOPA, que establece que se estos se calcularán sobre la base de todas las acciones que llevan aparejados derechos de voto, incluso si se ha suspendido el ejercicio de los mismos. En caso de acciones sin voto, computarán tan solo cuando gocen de este derecho, excluyéndose de la base de cómputo las acciones que pertenecen directa o indirectamente a la propia sociedad afectada, de acuerdo con la información disponible en la fecha del cómputo del porcentaje de derechos de voto.

Mediante la OPA obligatoria, se busca proteger a los pequeños inversores, dándoles la posibilidad de salir de la empresa en caso de no estar de acuerdo con la nueva dirección que podría tomar el control. Del mismo modo, puede tener un impacto en el precio de las acciones

de la empresa ya que, cuando se anuncia una OPA, el precio de las acciones normalmente suele subir, ya que los inversores anticipan que el oferente tendrá que pagar un precio justo o incluso una prima por las acciones para convencer a los accionistas de que vendan.

A continuación, se realizará una breve explicación de los tres tipos de OPA obligatoria existentes:

- OPA cuya causa es la adquisición de control:

En el ya mencionado artículo 3 RDOPA se recoge que, la persona física o jurídica que alcance el control de la sociedad cotizada quedará obligada a la formulación de una OPA por la totalidad de los valores de la sociedad afectada y a un precio equitativo. En este caso, se entenderá que se tiene el control con lo mencionado anteriormente: (i) alcanzar directa o indirectamente un % de voto igual o superior al 30% o, (ii) porcentaje inferior al 30% pero, se designa en los 24 meses siguientes a la fecha de adquisición un número de consejeros que, unidos a los que ya hubiera, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad afectada.

Esta adquisición de control, como se ha mencionado, se podrá hacer de manera directa o indirecta (Art. 3 RDOPA):

- a. Directa:

Puede ser mediante la adquisición de acciones u otros valores que confieran directa o indirectamente derechos de votos de dicha sociedad o, mediante pactos parasociales con otros titulares de valores, en los casos en que exista concierto de voluntades (5.1.b RDOPA).

- b. Indirecta:

Como consecuencia de los supuestos de toma de control indirecta o sobrevenida, en el que se alcanza el 30% o más de los derechos de voto de dicha sociedad. Concretamente, esto ocurre cuando (art. 7 RDOPA): (i) fusión o toma de control de una sociedad, esté o no en España y sea o no cotizada, que tenga participación directa o indirecta sobre el capital social de una tercera sociedad cotizada, (ii) reducción de capital en una sociedad cotizada, (iii) canje, suscripción, conversión o adquisición de acciones derivado de la anterior adquisición de instrumentos financieros, (iv) variaciones en autocartera y, (v)

por el cumplimiento de un contrato o compromiso de aseguramiento de una emisión o de una oferta pública de venta de valores.

- OPA de exclusión:

Presenta su origen en la decisión que toma una sociedad cotizada de excluir sus acciones de la negociación en los mercados regulados (art. 10 RDOPA y art. 82 LMV).

- OPA por reducción de capital mediante adquisición de acciones propias:

En el supuesto de que la reducción de capital en una sociedad cotizada se realice a través de la adquisición de las acciones por la sociedad para su inmediata amortización, el deber de trato paritario de los accionistas obliga a éstas a la formulación de una OPA.

En el caso a analizar, en principio, Oceanship no superaría el umbral de control del 30%, ya que el porcentaje de adquisición sería del 29,7%. No obstante, en caso de que se llevara a cabo el programa de recompra de acciones que podría afectar hasta al 1% del capital en circulación, podría darse una situación sobrevenida que aumentara la participación relativa de los accionistas existentes, que haría que Oceanship tuviera que enajenar, en un plazo de tres meses desde la toma de control, el número de valores necesario para poder así reducir el exceso de derechos de voto sobre los porcentajes y evitar así la formulación de la oferta (art. 7 RDOPA).

Por ello, en un principio, podría establecerse que, al realizar la adquisición del 29,7% no nos encontraríamos ante un supuesto de control efectivo, no obstante, el programa de recompra de acciones podría tener un impacto en las participaciones de Estrella de Mar, por lo que, en caso de que ocurriera, debería valorar la venta de acciones de dicha compañía, para así mantenerse por debajo del umbral del 30%.

No obstante, debe tenerse en cuenta que, la familia Machado presenta un 3,5% del capital social de Oceanship, por lo que, de manera indirecta (art. 111.2 LMV), Estrella de Mar poseería un 3,5% adicional del capital social de OceanShip, es decir, un total de 33,2%, por lo que, se habría alcanzado el umbral del 30%.

Si bien es cierto que, en este punto es importante mencionar el apartado 8 g) RDOPA, en el que se recoge que, en caso de fusión, estarán exentos de la obligación de formular una OPA cuando, como consecuencia de la fusión, se alcancen en la sociedad cotizada resultante, directa

o indirectamente el porcentaje de derechos de voto que se señala en el artículo 4 RDOPA. No obstante, para ello, deben concurrir dos requisitos³⁴:

(i) que no se hubiese votado a favor de la fusión en la junta general correspondiente de la sociedad afectada y,

(ii) que pueda justificarse que la operación tiene un objetivo industrial o empresarial, no siendo el objetivo principal la toma de control.

Tras esto, será la CNMV la responsable de acordar, en un plazo máximo de quince días desde la presentación de la correspondiente solicitud por el accionista, que no resulta exigible una OPA, una vez comprobado que se dan las circunstancias anteriormente mencionadas.

Por ello, cabe concluir que, en caso de que finalmente se lleve a cabo la fusión de OceanShip y Estrella de Mar, mediante la absorción de la segunda, si se pueden probar los dos requisitos mencionados, no será necesario el lanzamiento de la OPA obligatoria.

II. Calendario y principales pasos para realizar dicha integración, desde un punto de vista de derecho societario y mercado de valores

Para poder llevar a cabo la fusión de Estrella de Mar y Oceanship en la que, esta última absorba a Estrella de Mar, debe tenerse en cuenta una serie de pasos explicados³⁵:

a. Fase previa:

Inicialmente, se debe de llevar a cabo una fase que no está definida jurídicamente pero que es verdaderamente necesaria para realizar el proceso de fusión. Concretamente, son las aproximaciones entre las sociedades potencialmente interesadas en realizar esta operación, en este caso, entre Oceanship y Estrella de Mar. En esta fase los representantes de cada una de las sociedades se encargarán de mantener conversaciones y realizar estudios de carácter técnico, económico o financiero para determinar la oportunidad de desarrollo de la operación. Generalmente, esta fase se suele llevar a cabo de manera confidencial, por lo que se recomienda al cliente la suscripción de un acuerdo de confidencialidad. Además, al tratarse Oceanship de

³⁴ CÁRDENAS SMITH, C. “Supuestos excluidos de la obligación de formular OPA por adquisición de control”. Uría Menéndez.

³⁵ En este sentido, se pronuncia el Memento sociedades mercantiles, apartado 7820. LeFebvre, 31 octubre 2024.

una sociedad cotizada deberá comunicar a la CNMV la información privilegiada que les concierne directamente (art. 226 LMV).

Las conversaciones realizadas entre ambas partes interesadas podrán conducir a un sometimiento formal a los órganos sociales o concluir sin acuerdo. En el primero de los casos, se puede dar lugar a un protocolo de fusión que, aunque carece de fuerza vinculante, recogerá los acuerdos alcanzados y el compromiso de incorporar su contenido al proyecto de fusión o, suscribir un proyecto de fusión. Simplemente se trata de una actuación previa que permite a las sociedades involucradas formar un criterio sobre la operación o formular ideas básicas sobre la ejecución de la fusión.

Con anterioridad a la suscripción del proyecto común de fusión, durante las negociaciones, las partes involucradas pueden llevar a cabo una serie de tratos preliminares, que pueden generar responsabilidad precontractual, ya que, así se puede dar una razonable confianza sobre que la fusión se va a concluir. De esta manera, en caso de que se interrumpa sin justa causa, estaría obligada a resarcir los daños que la otra parte sufra como consecuencia del incumplimiento de las obligaciones de buena fe y lealtad a las que se sujetan las negociaciones. Es frecuente que, dentro de estos tratos preliminares, se encuentren, entre otros, las cartas de intenciones o los procesos de *due diligence*. Las cartas de intenciones son documentos suscritos en esta fase precontractual, donde las partes interesadas formalizan por escrito una serie de intenciones y manifestaciones sobre los principios y reglas que se van a seguir durante el proceso de negociación³⁶. Por otro lado, la *due diligence* es un proceso de investigación, revisión y comprobación de la situación de las compañías involucradas³⁷.

b. Actos preparatorios

En atención a este punto, debe tenerse en cuenta el balance de fusión (art. 43 a 45 RDL 5/2023). Se trata de un documento meramente informativo de la situación patrimonial de las sociedades que participan en la fusión, que elaborarán los administradores respectivos de cada una de las sociedades interesadas, no obstante, es imprescindible para (i) valorar las masas patrimoniales a efectos de determinar posteriormente el tipo de canje de las acciones o participaciones y (ii)

³⁶ En este sentido, se pronuncia el Memento transmisión de empresas, apartado 186. LeFebvre. 19 de julio de 2024.

³⁷ En este sentido, se pronuncia el Memento transmisión de empresas, apartado 315. LeFebvre. 19 de julio de 2024.

adecuar los patrimonios que han sido aportados a la cifra de ampliación de capital de la sociedad absorbente.

Respecto a los tipos de balance de fusión, se pueden distinguir dos tipos (art. 43 RDL 5/2023): (i) el último balance anual incorporado a las cuentas anuales, siempre que haya sido cerrado dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto común de fusión y haya sido aprobado por la junta de socios con carácter previo o simultáneo al acuerdo de fusión, (ii) en caso de no cumplir los requisitos mencionados, deberá ser un balance específico o ad hoc cerrado con posterioridad al primer día del tercer mes precedente a la fecha del proyecto común de fusión.

Del mismo modo, el balance de fusión deberá cumplir una serie de requisitos, entre los que se encuentran: (i) que debe formularse de manera homogénea, (ii) reflejar los valores razonables de las diferentes partidas contables, (iii) ha de ser verificado por auditores de cuentas cuando las sociedades participantes estén obligadas a ello y (iv) ha de someterse a la aprobación de la junta de socios que resuelva sobre la fusión, mencionando expresamente en el orden del día, salvo que por la clase de fusión no sea necesaria la aprobación de la junta.

Finalmente, cabe mencionar que, tal y como se recoge en el artículo 43.2 RDL 5/2023, se admite la posibilidad de que se introduzcan modificaciones respecto a las valoraciones contenidas en el último balance de la entidad, atendiendo a modificaciones importantes del valor razonable que no hayan sido reflejadas en los asientos contables.

c. Proyecto de fusión

El proyecto de fusión, o también llamado convenio de fusión, es el momento en que comienza propiamente el procedimiento de fusión. Se trata de un documento fundamental de la operación, en la que se sientan las bases y elementos que posteriormente decidirán las juntas de socios de las entidades involucradas. Este proyecto se regula en los artículos 39 a 42 del RDL 5/2023. Este proyecto ha de partir siempre de los administradores, no siendo posible la iniciativa por parte de los socios. Los administradores de las sociedades participantes deberán suscribir el proyecto común, estando firmado por todos ellos y, en caso de omisión de firmas, indicando el motivo al final del mismo. Una vez este es suscrito, deberá ponerse a disposición de los socios y representantes de los trabajadores, además de darle publicidad general en el plazo de, al menos un mes antes de la fecha que sea prevista para la celebración de la junta a la que se someta la aprobación de la fusión. Una vez se ha llevado a cabo la firma, presenta una

validez de seis meses y, en caso de que transcurran, si no se ha aprobado por las juntas de socios, quedará sin efecto y deberá elaborarse uno nuevo. Este proyecto presentará efectos vinculantes para los administradores, no obstante, no lo hará para los socios, ya que estos pueden decidir libremente sobre su aprobación o no. Así mismo, es de importante mención la Sentencia del Tribunal Supremo, de 4 de junio de 2007 (EDJ 68108), en la que se establece que, durante este tiempo, los administradores deberán abstenerse de llevar a cabo actos que puedan comprometer la aprobación del proyecto o que pudieran modificar sustancialmente la relación de canje incorporada al mismo.

Dentro del contenido mínimo recogido en el artículo 40 RDL 5/2023 se encuentra:

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

Asimismo, deberá contener la denominación, el tipo social y domicilio de las sociedades que se fusionan y de la sociedad resultante de la fusión, así como los datos identificadores de la

inscripción de las mismas en el Registro Mercantil. En este caso, al encontrarnos ante una fusión por absorción, se produce la continuidad de la denominación social.

d. Informe de los administradores

A continuación del proyecto común de fusión, en remisión a lo establecido en el artículo 5 RDL 5/2023, los administradores que participen en la fusión deberán de realizar un informe en el que se explique y justifique de manera detallada el proyecto común de fusión. El contenido del informe se desglosará en dos secciones, una destinada a los socios y otra a los trabajadores, además, los administradores pueden escoger entre elaborar: (i) un único informe que contenga ambas secciones o (ii) dos informes por separado.

Este informe tendrá carácter informativo y sus destinatarios son los socios y los trabajadores, además, se añade que deberá de estar firmado por todos y cada uno de los miembros del órgano de administración de cada una de las sociedades que se fusionan, salvo que exista una causa justificada que lo impida.

Para que pueda llevarse a cabo la convocatoria de la junta que ha de aprobar la fusión, este informe debe estar terminado, además de que debe convocarse la misma con un mínimo de un mes de antelación. El mencionado informe deberá acompañarse a la escritura de fusión, para poder efectuar posteriormente la inscripción de la operación en el Registro Mercantil (art. 230.1.3º del Reglamento del Registro Mercantil).

No obstante, existen una serie de situaciones en las que no será necesario que se lleve a cabo el informe de los administradores sobre el proyecto común. En concreto, según lo establecido en los artículos 9 y 53 RDL 5/2023, será en los siguientes supuestos: (i) cuando el acuerdo de fusión se adopte en junta universal y por unanimidad en cada una de las sociedades que participan en la fusión, (ii) en caso de absorción de sociedades íntegramente participadas o, (iii) en caso de absorción de sociedad participada de al menos el 90% pero sin llegar al 100%, cuando el proyecto de fusión se ofrezca por la sociedad absorbente a los socios de las sociedades absorbidas la adquisición de sus acciones, estimadas en su valor razonable, dentro del plazo de dos meses a contar desde la inscripción de la absorción en el Registro Mercantil (en adelante, RM).

e. Informe de expertos

El informe de expertos se encuentra regulado en los artículos 6 y 41 del RDL 5/2023, siendo su finalidad principalmente valorar los aspectos que indica la ley. El experto, nombrado por el registrador mercantil previa solicitud de los administradores de las sociedades que se van a fusionar, una vez haya revisado el proyecto de la operación, deberá emitir una opinión profesional y cualificada dirigida a los socios para proporcionarles elementos de juicios, para que así puedan emitir su voto posteriormente en la Junta General, teniendo en cuenta la información proporcionada por este. Este informe deberá ponerse a disposición de los socios, al menos un mes antes de la fecha prevista para la celebración de la Junta General de la fusión.

Es necesario mencionar que existe una serie de supuestos en los que, para poder agilizar y simplificar la fusión, no será necesario que se realice este informe. Concretamente no será necesario cuando (i) todas las sociedades participantes sean SRL, (ii) cuando la sociedad absorbente ostente la titularidad directa del 100% del capital social de la absorbida, (iii) en caso de fusión por absorción, cuando la absorbida sea titular directa de todas las acciones o participaciones de la absorbente, (iv) cuando las sociedades sean íntegramente participadas de forma directa por un mismo socio o socios con idéntica participación en las sociedades que se fusionan, (v) en caso de absorción de sociedades participadas en más del 90% pero menos del 100%, cuando el proyecto de fusión ofrezca adquirir las acciones o participaciones de los socios minoritarios en las sociedades absorbidas, por su valor razonable y en un plazo máximo de un mes tras la inscripción de la fusión en el RM.

Cabe destacar que en este caso sí será necesaria la realización del informe de expertos. Este deberá dividirse en dos partes. Por un lado, se encontrará el tipo de canje, que deberá establecer cuáles han sido los métodos seguidos por los administradores para establecer el tipo de canje de las acciones. Por otro lado, deberá manifestarse la opinión sobre si el patrimonio aportado por las sociedades que se extinguen es, igual o superior al capital de la nueva sociedad, o al importe del aumento del capital de la sociedad absorbente, siempre que sea una SA o SComA. Finalmente, en caso de que se solicite por los administradores, el informe podrá tener una tercera parte en la que se realizará una valoración de las garantías ofrecidas a los acreedores.

En caso de que existiera un acuerdo unánime por parte de todos los socios con derecho de voto y quienes pudieran ejercer legítimamente el derecho de voto, el informe podría contener tan solo la segunda parte mencionada anteriormente (art. 41.4 RDL 5/2023).

f. Acuerdo de fusión:

En la sección 4ª del capítulo I del título segundo RDL 5/2023, se recoge lo relativo a los acuerdos de fusión. Como se ha mencionado anteriormente, la fusión debe acordarse por la junta de socios dentro del plazo de 6 meses desde la fecha del proyecto de fusión, ya que de lo contrario quedaría sin efecto.

La publicación de la convocatoria de la junta de socios en la que se decida sobre la fusión deberá efectuarse: (i) tras la publicación de la inserción del proyecto de fusión en la página web o, en caso de no tenerla, tras la puesta a disposición en el domicilio social y (ii) con una antelación mínima de un mes contando desde la fecha prevista para la celebración de la junta de socios. El plazo del mes computa de fecha a fecha, incluyendo en el cómputo el día de la publicación y, en caso de que no exista un día equivalente en el mes vencido, se entenderá que el plazo expira el último día del mes (art. 5 CC).

La publicación deberá llevarse a cabo conforme a lo establecido en los estatutos sociales. Al tratarse Oceanship de una sociedad cotizada, la convocatoria se deberá publicar atendiendo a lo dispuesto en el artículo 516 LSC, en el BORME o en un diario de suficiente circulación, en la página de la CNMV y la página web de la sociedad convocante. En esta convocatoria, deberá citarse: (i) nombre de la sociedad, (ii) cargo de la persona que realiza la convocatoria, (iii) fecha y hora de la reunión, (iv) orden del día, (v) mención del proyecto común de fusión, (vi) fecha de inserción de los documentos en la página web (Art. 47 RDL 5/2023; art. 174 LSC).

g. Junta de socios para la adopción del acuerdo de fusión

El acuerdo de fusión debe adoptarse por las juntas dentro de los seis meses siguientes a la fecha del proyecto común de fusión (art. 39 RDL 5/2023) y será válido desde que manifiesten de manera correcta su consentimiento para ello, no obstante, la plena eficacia se producirá cuando se otorgue la escritura correspondiente y la inscripción en el RM.

Es necesario hacer mención expresa al quórum necesario para la constitución y las mayorías (art. 8 y 47 RDL 5/2023; art. 194 y 199 LSC). Al encontrarnos ante una SA, el régimen será:

- Quórum: (i) en primera convocatoria se requerirá la concurrencia de accionistas que posean, al menos el 50% del capital suscrito con derecho a voto mientras que, (ii) en segunda convocatoria, será suficiente con la concurrencia del 25% del capital.

- Mayorías: (i) en caso de que se presente al menos el 50% del capital, se deberá adoptar por mayoría absoluta, mientras que, (ii) en segunda convocatoria, cuando concurren accionistas que representen el 25% o más del capital suscrito, sin alcanzar el 50%, se requerirá voto favorable de $\frac{2}{3}$.

Así mismo, es necesario mencionar el procedimiento simplificado por el que se puede llevar a cabo un acuerdo unánime de fusión (art. 9 RDL 5/2023). Concretamente, se podrá realizar en caso de que se den: (i) que el acuerdo de fusión se celebre en junta universal y (ii) sea adoptado por unanimidad.

Es necesario hacer mención al contenido del acuerdo, que se regula en los artículos 40 y 47 RDL 5/2023 y el art. 228 RRM, por el que se recoge que deberá ajustarse al contenido del proyecto. Además, al encontrarnos en un supuesto de fusión por absorción, deben expresarse las modificaciones estatutarias que procedan en este caso concreto.

Este acuerdo deberá publicarse en el BORME y, en la página web de la sociedad o, en falta de esta, en uno de los diarios de mayor difusión de las provincias en las que cada una de las sociedades participantes tenga su domicilio, indicado en esta publicación: (i) entidades afectadas y (ii) el derecho que asiste a los socios y acreedores de obtener el texto íntegro del acuerdo y del balance de fusión. No obstante, con carácter excepcional, se recoge que no será necesario publicar el acuerdo cuando se comunique vía electrónica o por escrito a los socios y acreedores (art. 10 RDL 5/2023).

h. Protección de los socios:

En virtud del artículo 49 RDL 5/2023, se recoge que, los socios de las sociedades que se fusionen, en caso de que consideren que la relación de canje establecida en el proyecto no es adecuada, podrán impugnarse y reclamar el pago en efectivo. Para ello, serán competentes los Juzgados de lo Mercantil del domicilio social, siendo la decisión vinculante para el resultado de la fusión. Así mismo, se recoge que la sociedad podrá compensar a los socios con acciones en lugar de mediante el pago en efectivo. Esta impugnación no conllevará la paralización de la fusión ni tampoco impedirá la inscripción en el RM.

i. Formalización e inscripción de la fusión:

Una vez finalizados todos los trámites anteriores, las sociedades elevarán a escritura pública el acuerdo de fusión adoptado, incorporándose, al tratarse de una sociedad cotizada, el informe

financiero semestral por el que el balance se hubiera constituido (art. 50 RDL 5/2023). Al realizarse mediante una absorción (concretamente de OceanShip a Estrella de Mar), la escritura contendrá las modificaciones estatutarias que se hubieran acordado por la sociedad absorbente, con motivo de la fusión y el número, clase y serie de las acciones o participaciones que han de ser atribuidas a los nuevos socios en cada caso.

Una vez se ha inscrito la absorción en el RM competente, la fusión producirá su eficacia y, tras esta, se cancelarán los asientos registrales de las sociedades extinguidas.

j. OPA obligatoria:

En última instancia, es necesario mencionar el hecho de que, es necesario que la Estrella de Mar realice una solicitud a la CNMV en la que se señale que, como consecuencia de la fusión, se alcanza indirectamente el porcentaje de derechos de voto que señala el artículo 4 RDOPA, cumpliendo los dos requisitos anteriormente señalados y recogidos en el artículo 8 RDOPA. En este no se aclara si se debe realizar esta solicitud de manera posterior al acuerdo de fusión o anterior, si bien es cierto que se entiende que ambas opciones son posibles³⁸.

III. Valoración de las posibilidades de prosperar de las acciones legales llevadas a cabo por la familia Azcona y su posible impacto en la validez de la fusión

En relación con este punto, es necesario analizar la posible nulidad de la fusión que se ha llevado a cabo entre Estrella de Mar y OceanShip, para ver si es posible que prospere la acción llevada a cabo por la familia Azcona.

Antes de la inscripción, la fusión puede ser impugnada por las causas establecidas en el artículo 204 LSC, concretamente, serán impugnables los acuerdos sociales que sean contrarios a la Ley, se opongan a los estatutos o al reglamento de la junta de la sociedad o lesionen el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros. Así mismo, también se puede entender la lesión del interés social cuando, aunque no se cause un daño meramente patrimonial, se imponga de manera abusiva por la mayoría, es decir, sin responder a una necesidad razonable de la sociedad, adoptándose en interés propio y en detrimento injustificado de los demás socios. No obstante, es necesario mencionar que, en remisión al apartado tercero del artículo 204 LSC, queda excluida la impugnación de acuerdos que se base en los siguientes motivos: (i) infracción

³⁸ CÁRDENAS SMITH, C. “Supuestos excluidos de la obligación de formular OPA por adquisición de control”. Uría Menéndez.

de requisitos meramente procedimentales, (ii) incorrección o insuficiencia de la información facilitada como respuesta al derecho de información, salvo que este hubiera sido esencial para el ejercicio del derecho de voto, (iii) la participación en la reunión de personas no legitimadas, salvo que hubiera sido determinante para la constitución del órgano o, (iv) la invalidez de votos o cómputo erróneo de los mismos, salvo que hubiera sido determinante para conseguir las mayorías.

En el presente caso, la familia Azcona alega que existe un conflicto de interés de la familia Machado, ya que tiene un consejero dominical designado en Oceanship, además de que, presuntamente, la operación carece de justificación económica para Estrella de Mar, siendo una excusa para que la familia Machado tome el control de OceanShip, acusándolos de intentar diluirlos.

Del mismo modo, resulta destacable el deber de lealtad de los administradores, recogido en el artículo 228 LSC. Concretamente, en la letra c) del mismo artículo se establece que este deber de lealtad obliga al administrador a:

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

Ligado con lo anterior, el artículo 229 LSC obliga al administrador a abstenerse de: *“d) aprovecharse de oportunidades de negocio de la sociedad”*. Del mismo modo, se añade que, en caso de conflicto directo o indirecto, los administradores deberán comunicarlo a los demás administradores y, en su caso, al consejo de administración. Por tanto, al tener un consejero dominical designado en OceanShip, deberían habérselo mencionado al resto del consejo de administración, ya que existe un posible conflicto de intereses en la actuación de la familia Machado.

Es necesario analizar si la familia Azcona presenta la legitimación para poder impugnar la fusión. Concretamente, atendiendo al artículo 206 LSC, está legitimado para la impugnación de los acuerdos sociales, cualquiera de los administradores, terceros que acrediten un interés legítimo y socios que hubieran adquirido tal condición antes de la adopción del acuerdo, siempre que representen, individual o conjuntamente, al menos el uno por ciento del capital. Por tanto, puede observarse que la familia Azcona presenta la legitimación necesaria para ello,

ya que la familia Machado y Azcona son titulares del 12% de las acciones de Estrella de Mar, antes de que se adoptará el acuerdo de fusión.

Del mismo modo, es necesario mencionar el plazo de caducidad establecido en el artículo 205 LSC, que se fija en un año, con carácter general, salvo que el acuerdo sea contrario al orden público, en cuyo caso no hay plazo de caducidad.

Por tanto, en caso de que todavía no se haya realizado la inscripción en el RM de la fusión, habría posibilidades de que la acción de la familia Azcona prosperara, ya que, una de las causas recogidas en la LSC para la impugnación de los acuerdos sociales, es que se lesione el interés social en beneficio de uno o varios socios, aun cuando no se cause un daño meramente patrimonial, sino imponiéndose de manera abusiva, en interés propio y en detrimento injustificado de los demás socios. Asimismo, existe un posible conflicto de intereses debido al consejero dominical, por lo que, para salvaguardar su deber de lealtad, deberían haber informado de esta situación al resto del consejo de administración.

Así mismo, existe la posibilidad de que se pueda impugnar debido al incumplimiento del pacto de accionistas que fue suscrito en 1987, en el que se recogía que para la aprobación de cualquier modificación estructural sería necesario el voto a favor de la familia Azcona. Esto es debido a que los pactos parasociales presentan eficacia plena para las partes que lo suscribieron por lo que, en caso de que se lleve a cabo un incumplimiento del mismo, las consecuencias serían las propias del incumplimiento de los contratos (art. 1124 CC).

En caso de que la fusión ya se hubiera inscrito en el RM, es difícil que pueda ser objeto de impugnación, ya que, tal y como recoge el artículo 16 RDL 5/2023, una vez se haya inscrito la operación de modificación estructural en el RM, no podrá declararse la nulidad de esta. No obstante, se recogen tres supuestos que sí se pueden llevar a cabo tras la inscripción de la fusión, concretamente: (i) las acciones resarcitorias que correspondan a socios y terceros u, (ii) la aplicación de disposiciones de derecho penal, de prevención y lucha contra la financiación del terrorismo, derecho laboral y tributario, para imponer medidas y sanciones una vez haya surtido efectos la modificación estructural y, (iii) la legislación especial relativa al acceso, cesión o comunicación de información de naturaleza tributaria.

Por todo ello, puede verse como un acuerdo de fusión, podrá ser impugnado ante el juzgado de lo mercantil del domicilio social o, en caso de que se prevea en los estatutos, ante un tribunal arbitral. No obstante, una vez se ha inscrito, esta impugnación queda muy limitada, ya que no

podrá declararse su nulidad, sin perjuicio de las acciones indemnizatorias o resarcitorias que se puedan llevar a cabo a favor de los socios y terceros, tal y como se recoge en el artículo 16 RDL 5/2023. Concretamente, se entiende que el control de legalidad realizado por el registrador mercantil que se menciona en el apartado uno del artículo traído a colación, es garantía suficiente para la eficacia de la modificación, ya que se dispone en la propia ley que el registrador solamente procederá a la inscripción en caso de que compruebe que la operación ha cumplido debidamente con todas las condiciones exigidas y se han cumplimentado todos los trámites necesarios correctamente.

Entonces, la eficacia de la impugnación judicial de la fusión queda condicionada a que no se haya inscrito en el RM, siendo necesario que se solicite una medida cautelar de suspensión del acuerdo al juzgado de lo mercantil competente, que ésta se acuerde por el mismo y se presente por la parte interesada en el RM antes de que se proceda a inscribir la fusión.

Por todo ello, respecto a esta cuestión puede concluirse que, en caso de que la fusión esté inscrita en el RM no se podrá impugnar, pero, en caso de que no se hubiera llevado a cabo la inscripción todavía, atendiendo a lo alegado por la familia Azcona, podría tener posibilidades de que prosperara dicha impugnación.

CONCLUSIONES

El presente dictamen jurídico, tiene por objeto analizar las consultas planteadas por el Cliente, Estrella de Mar S.A, sobre la potencial operación de toma de una participación minoritaria en la sociedad cotizada OceanShip S.A.

De acuerdo con el estudio efectuado, respecto de las cuestiones planteadas por el Cliente, deben anticiparse las siguientes conclusiones:

1. No será necesario lanzar una OPA obligatoria en caso de que se realice una fusión entre OceanShip y Estrella de Mar, mediante la absorción de la segunda, siempre que se pueda probar que concurren los dos requisitos: (i) que Estrella de Mar no hubiese votado a favor de la fusión en la junta general correspondiente de la sociedad afectada y, (ii) que pueda justificarse el objetivo industrial o empresarial, no siendo el objetivo principal la toma de control.
2. Deberán seguirse los pasos establecidos en el RDL 5/2023, para poder realizar la fusión que, a modo de resumen, se basan en: (i) fase previa, (ii) Actos preparatorios, (iii)

Proyecto de fusión, (iv) Informe de los administradores, (v) informe de expertos, (vi) acuerdo de fusión, (vii) junta de socios para adoptar el acuerdo de fusión, (viii) formalización e inscripción de la fusión. Finalmente, será necesario que Estrella de Mar realice una solicitud a la CNMC, ya sea de manera anterior o posterior a la fusión, debido a que se alcanza de manera indirecta el porcentaje necesario para lanzar una OPA obligatoria, cumpliendo los dos requisitos mencionados en el punto I.

3. Las acciones legales llevadas a cabo por la familia Azcona, en caso de que fuese antes de la inscripción de la fusión en el RM tienen posibilidades de prosperar, debido a que se entiende lesionado el interés social, aunque no se cause un daño meramente patrimonial, sino debido a la imposición de manera abusiva por la mayoría y sin responder a una necesidad razonable de la sociedad, además de haberlo hecho en interés propio y en detrimento no justificado de los demás socios. Del mismo modo, otro motivo por los que podría prosperar es debido a que la familia Machado debería de haber comunicado al resto del consejo de administración que tenía un consejero dominical designado en OceanShip, ya que existe un posible conflicto de intereses en su actuación. No obstante, en caso de que se hubiera inscrito en el RM la fusión, no podría impugnarse.

Parte 3

DICTAMEN JURÍDICO

Sobre la propuesta de retribución

EMITIDO POR

Carmen Zarrabeitia Salcedo

A PETICIÓN DEL

CONSEJO DE ESTRELLA DE MAR Y OCEANSHIP S.A

Madrid, a 18 de diciembre de 2024

OBJETO DEL DICTAMEN

El objeto del presente dictamen es dar respuesta a las consultas planteadas por el Consejo de Estrella de Mar y Oceanship, relativas a la realización de una propuesta de retribución atractiva para los accionistas, para lograr atraer a grandes inversores institucionales.

ANTECEDENTES DE HECHO

1. La fusión de Estrella de Mar y OceanShip se ha llevado a cabo de manera exitosa en el mercado.
2. El Consejo busca ofrecer propuestas de retribución a los accionistas que sean atractivas y así lograr atraer la atención de grandes inversores institucionales.
3. La familia Azcona ha expresado su oposición plena a este nuevo posible esquema retributivo, expresando que “*el derecho a recibir el dividendo en metálico es la esencia del contrato de sociedad*”.

CUESTIONES PLANTEADAS

De acuerdo con los antecedentes de hecho expuestos, se suscitan las siguientes cuestiones jurídicas:

1. Asesoramiento para la posible implementación de un esquema de *scrip dividend*, que combine, a elección del accionista, la posibilidad de recibir un dividendo en metálico o acciones por un valor equivalente.
2. Asesoramiento sobre las limitaciones respecto de la fórmula que debe operar por defecto.
3. Posibles efectos de la carta de la familia Azcona, oponiéndose al nuevo esquema retributivo.

FUNDAMENTOS JURÍDICOS

I. Asesoramiento para la posible implementación de un esquema de *scrip dividend*, que combine, a elección del accionista, la posibilidad de recibir un dividendo en metálico o acciones por un valor equivalente

Dentro de los derechos reconocidos a los accionistas, se encuentra el derecho de participar en las ganancias sociales art. 93 a) LSC, constituyéndose como uno de los derechos esenciales y de mayor importancia, ya que estas ganancias son las principales causas por las que los socios realizan aportaciones al capital de la sociedad cotizada³⁹. Es necesario mencionar que la política retributiva aprobada por una sociedad en la junta ordinaria (art. 164 LSC) no se mantiene inmutable a lo largo del tiempo, sino que va evolucionando y variando conforme lo hace la situación económica y financiera de la empresa⁴⁰. En los últimos años, se han llevado a cabo en las compañías españolas cotizadas fórmulas que permiten al accionista elegir entre la remuneración en efectivo o en acciones, o, incluso, fórmulas que combinan ambas, también denominada como *scrip dividend* o dividendos flexibles.

Es necesario hacer mención a la definición de *scrip dividend*, que es referida a la operación mediante la que se presenta a los accionistas de una sociedad cotizada, la posibilidad de elegir, si participar en los beneficios sociales mediante la suscripción de acciones de nueva emisión en la sociedad o, mediante el cobro en efectivo de la cantidad correspondiente, en ambos casos teniendo en cuenta el porcentaje de participación previa en la sociedad.

En este tipo de operaciones, la participación en el capital social se concreta en el número de derechos de asignación gratuita que le corresponden a cada accionista, debiendo realizarse el cobro de efectivo o la suscripción de nuevas acciones en proporción al número de derechos de asignación gratuita de los que cada accionista sea titular en la fecha de referencia. En caso de que se opte por recibir nuevas acciones, se cumple con la función de mantener la posición del socio, tanto de manera económica como administrativa⁴¹.

³⁹ Sobre la sociedad cotizada, con carácter general, *Tapia Hermida, A.J., Sociedades anónimas cotizadas y ofertas públicas de adquisición*, La Ley, 2012

⁴⁰ Revista de Derecho de Mercado de Valores, nº13, Sección Análisis, Segundo semestre de 2013, Editorial Wolters Kluwer. La ley 5116/2013.

⁴¹ «Derecho de asignación gratuita (de acciones o participaciones)», en AA. VV., *Diccionario de Derecho de Sociedades*, dirigido por *Alonso Ledesma, C.*, Iustel, 2006, pág. 471.

Esta operación, podría asemejarse a una ampliación de capital totalmente liberada, ya que, en esta modalidad los accionistas también ejercen sus correspondientes derechos de asignación gratuita, suscribiendo acciones de nueva emisión de la compañía sin realizar desembolso alguno. Así mismo, en este tipo de operaciones también cuentan con la posibilidad de obtener dinero en efectivo mediante la venta de sus derechos de asignación gratuita en el mercado⁴². Por tanto, se pueden encuadrar los *scrip dividends* dentro del régimen previsto en los artículos 275 y siguientes de la LSC, relativo a la distribución de dividendos y, los aumentos de capital mediante la capitalización de parte de sus recursos propios, recogida en el artículo 303 LSC.

Es importante destacar que, como se ha mencionado, la figura del *scrip dividend* busca una combinación de ambas posibilidades, por lo que no se produce ni una simultaneidad ni sucesión en el tiempo de estas dos operaciones, sino que se materializa mediante una interrelación ordenada de ambas. No existe una figura determinada en el ordenamiento jurídico español por lo que, como se ha mencionado, se determinará por la regulación aplicable relativa a las dos figuras que combina, es decir, la distribución de dividendos y los aumentos de capital mediante la capitalización de parte de sus recursos propios.

Pueden considerarse, dentro de esta figura, tres posibilidades diferentes, que se combinan entre sí, a elección del accionista⁴³:

- Asunción de acciones de nueva emisión:

En caso de que el accionista se decante por esta primera opción, se le entregará de manera gratuita el número de acciones que correspondan conforme a los derechos de asignación de los que sea titular. Para ello, la sociedad realiza una ampliación de capital totalmente liberada, emitiendo acciones con cargo a las reservas de libre disposición, lo que trae ligado una asignación gratuita de nuevas acciones. En este punto, no se produce una modificación cualitativa en el patrimonio de la sociedad, sino que se modifica cualitativamente en la estructura de los fondos propios en medida en que aumenta el capital social y se reducen las reservas en igual cuantía.

Esta opción, en la práctica, se presenta como la opción subsidiaria, ya que, en ausencia de comunicación expresa del accionista sobre su deseo, se le aplicará por defecto esta opción,

⁴² Uría, R., Menéndez, A. y García de Enterría, J., *Curso de Derecho Mercantil, Tomo I*, 2.^a edic., Civitas, 2006, págs. 1035 y ss.

⁴³ Idem. Revista de Derecho de Mercado de Valores, n°13, Sección Análisis, Segundo semestre de 2013, Editorial Wolters Kluwer. La ley 5116/2013.

recibiendo acciones de nueva emisión. Por tanto, en caso de que el accionista desee recibir el pago en efectivo, debería comunicarlo expresamente, ya que si no se entiende y presume que se desea recibir el pago en acciones.

- Transmisión de los derechos de asignación gratuita a la sociedad:

En este caso, el accionista se decanta por recibir el pago del dividendo que le corresponda en efectivo como contraprestación a la transmisión de sus derechos de asignación gratuita a la sociedad, de acuerdo con el compromiso irrevocable de compra adquirido por ésta. El importe que reciben los accionistas en este supuesto se corresponde con el resultado de multiplicar el número de derechos de asignación gratuita que posee por el precio predeterminado para la adquisición de los mismos por la sociedad. Generalmente, las sociedades suelen limitar este compromiso de compra a los accionistas que figuren como tales en los correspondientes registros, no resultando extensible a los derechos de asignación gratuita adquiridos en el mercado secundario, bien por los propios accionistas o por terceros⁴⁴. Este compromiso de adquisición por parte de la sociedad tiene como objeto limitarse a los socios que tienen derecho de dividendo, es decir, a los atribuidos originalmente a cada accionista y, en el mismo número en que fueron atribuidos, con exclusión de los derechos que se hayan transmitido libremente en el mercado o que se hayan ejercido para la adquisición de nuevas acciones⁴⁵.

- Transmitir sus derechos de asignación gratuita en el mercado secundario:

En este punto, debe hacerse remisión al artículo 306 LSC, concretamente a su apartado segundo, que recoge que, los derechos de asignación gratuita son negociables en el mercado en las mismas condiciones que las acciones de las que se derivan. Por tanto, existe un plazo determinado en el que estos derechos de asignación gratuita podrán ser transmitidos libremente en el mercado. En esta opción, el accionista recibe, al igual que en la segunda mencionada, el dinero en efectivo, pero, se diferencia de la anterior opción mencionada ya que, en este caso no se hace la transmisión al precio predeterminado, sino al precio de cotización de esos derechos en cada momento. Esto conlleva que, en caso de que el precio de cotización sea superior al predeterminado en el compromiso de compra de la sociedad, se verán atraídos por esta opción, mientras que, en caso de que el precio sea inferior o cercano al precio

⁴⁴ Fernández Delgado, L., Miguel Martínez de Aragón, A. de y Tortuero Ortiz, J. («Scrip dividends in Spain: Analysis of current features and latest trends», *International Company and Commercial Law Review*, n.o 5/13, pág. 184).

⁴⁵ Idem. *Revista de Derecho de Mercado de Valores*, nº13, Sección Análisis, Segundo semestre de 2013, Editorial Wolters Kluwer. La ley 5116/2013.

predeterminado por la sociedad, podrían verse incentivados a decidirse por esta opción, debido al tratamiento fiscal más beneficioso, ya que la venta en el mercado no está sujeta a retención hasta que no se vendan las acciones que dieron origen a la asignación de esos derechos.

En caso de que se decanten por esta opción, es posible la entrada de nuevos accionistas en la sociedad o, en caso de que los adquieran otros accionistas de la misma, verían incrementada su participación en la sociedad.

II. Asesoramiento sobre las limitaciones respecto de la fórmula que debe operar por defecto

Tal y como se ha mencionado anteriormente, el *scrip dividend* es una mezcla entre la distribución de dividendos y la ampliación de capital mediante la capitalización de parte de los recursos propios, por tanto, es una aprobación de la aplicación del resultado del ejercicio, regulada en los artículos 273 y ss LSC y el aumento del capital social liberado mediante la emisión de las nuevas acciones, regulado en el artículo 303 LSC. Como ambos acuerdos están vinculados, para que pueda llevarse a cabo es necesario que se aprueben ambos por la junta general de accionistas.

Ambas operaciones, requieren un acuerdo de la junta general de accionistas por lo que, será necesario que se cumplan los requisitos respectivos de cada una de ellas y, posteriormente se aprobaran las dos operaciones por la junta general de accionistas. Si bien es cierto que estas operaciones se llevan a cabo de manera combinada, deberán seguir cada una de ellas sus propias reglas en cuanto a quórum, mayorías y demás requisitos, por lo que, las operaciones deberán recogerse de manera individualizada en los puntos del día y aprobarse de manera independiente. En remisión a lo dispuesto en los artículos 193 y 194 LSC (y 201 LSC), para la aprobación de la propuesta de aplicación del resultado y distribución del dividendo se requerirá quórum ordinario, mientras que se requerirá quórum reforzado para el aumento del capital.

En virtud de las alegaciones que se hayan realizado por la junta general de accionistas, el consejo de administración deberá señalar la fecha de acuerdo de ampliación del capital social y el establecimiento de las condiciones de ampliación en las condiciones que no se hayan previsto en la junta general de accionistas.

Los *scrip dividend* se presentan como una alternativa que permite ligar los intereses, por un lado, de la sociedad y por otro de los accionistas, ya que permite a la sociedad continuar

dotándolos de medios económicos y de capital para poder desarrollar su actividad y, a su vez, permite participar en las ganancias sociales a los socios. No obstante, como se ha mencionado con anterioridad, la posibilidad de que se retenga este beneficio y se reduzca la salida de caja, dependerá de las decisiones de los accionistas, que opten bien por suscribir nuevas acciones o, por recibir el dividendo en efectivo. Asimismo, cabe recalcar que, será el accionista quien decida qué desea hacer, pero, en caso no comunicar expresamente su deseo, operará de forma subsidiaria la asunción de acciones de nueva emisión.

III. Posibles efectos de la carta de la familia Azcona, oponiéndose al nuevo esquema retributivo

En este apartado, se analizarán las consecuencias que se derivan de la utilización de los *scrip dividends*, tanto para los accionistas como para la sociedad.

Por un lado, para la sociedad, el hecho de que los accionistas opten por suscribir nuevas acciones traería consecuencias positivas para la sociedad. El hecho de utilizar este método de *scrip dividend*, permite a la sociedad dar una imagen de buena marcha económica de la empresa, permitiendo transmitir la imagen de que se retribuye de manera efectiva a los accionistas, pero, a su vez, permitiendo que estos decidan qué hacer con sus acciones, sin que por tanto suponga un desembolso efectivo importante.

Por otro lado, es una medida atractiva para los accionistas debido a que permite escoger la opción más adecuada para sus intereses, adaptándose a sus preferencias. En caso de optar por recibir el dividendo en efectivo, por una de las dos vías ya explicadas, al no suscribir las nuevas acciones emitidas en la ampliación de capital, verán diluida su participación en la sociedad. Mientras que, en caso de optar por recibir nuevas acciones, mantendrán su participación en la sociedad. Así mismo, en este punto también es necesario mencionar las consecuencias fiscales, ya que estas pueden influir en la decisión del accionista. Concretamente, en caso de que se opte por suscribir nuevas acciones, atendiendo a lo dispuesto en la Ley 35/2006, concretamente en el artículo 25, la entrega de acciones liberadas no presenta la consideración de rendimientos del capital inmobiliario, por tanto, no estará sometida a retención social. En este caso, no se producirá tributación respecto a estas nuevas acciones hasta que el accionista no proceda a la venta, debiéndose en este caso integrar en la base imponible del ahorro, independientemente de si se da una ganancia o pérdida patrimonial. En el caso de que se optara por la venta de los derechos de asignación gratuita a la sociedad, se aplicaría el mismo tratamiento fiscal que

cuando se cobran otros dividendos tradicionales en metálico, considerándose como dividendo y por tanto, recibiendo el tratamiento de rendimiento del capital mobiliario, sometiéndose a la retención fiscal correspondiente. Finalmente, en caso de que se optara por la venta de los derechos de asignación gratuita en el mercado, se pospondrán los efectos fiscales hasta que se produzca la transmisión de los títulos que dieron lugar a derechos ya que la entrega como tal no se encuentra sujeta a retención.

Por tanto, en caso de que este sistema de dividendos (*scrip dividend*) se apruebe por la junta general con las mayorías necesarias, la oposición de la familia Azcona no supondría un problema ya que, ellos podrían tomar la decisión como accionistas o bien de asumir acciones de nueva emisión o transmitir sus derechos de asignación gratuita en el mercado secundario o a la propia sociedad. No obstante, habría que explicar bien las consecuencias de cada una de estas acciones a los accionistas para que puedan tomar sus decisiones atendiendo a sus intereses en dicho momento. Así mismo, también hay que informarles de que, en caso de que no comuniquen de forma expresa su decisión de optar por una de las opciones disponibles, se aplicará como opción subsidiaria la asunción de acciones de nueva emisión, recibiendo por tanto el accionista las acciones que le correspondan conforme a los derechos de asignación de los que sea titular.

CONCLUSIONES

El presente dictamen jurídico, tiene por objeto analizar las consultas planteadas por el Cliente, el Consejo de Estrella de Mar y OceanShip S.A, sobre una propuesta de retribución, que logre atraer a grandes inversores institucionales.

De acuerdo con el estudio efectuado, respecto de las cuestiones planteadas por el Cliente, deben anticiparse las siguientes conclusiones:

- I. Es posible la implementación de un esquema de *scrip dividend*, que combine, a elección del accionista la posibilidad de recibir un dividendo en metálico o acciones por un valor equivalente. Dentro de esta figura, se encuentran tres posibilidades diferentes: (i) asunción de acciones de nueva emisión, (ii) transmisión de los derechos de asignación gratuita a la sociedad y, (iii) transmitir sus derechos de asignación gratuita en el mercado secundario. Cabe mencionar que, en caso de que no se comunique

expresamente por el accionista su deseo, se aplicará como opción subsidiaria la asunción de acciones de nueva emisión. Por tanto, en caso de que el accionista desee recibir el pago en efectivo, deberá comunicarlo expresamente.

- II. En caso de que el sistema de *scrip dividend* se apruebe por la junta general con las mayorías necesarias, la oposición de la familia Azcona no supondría ningún problema ya que, cada accionista en función de sus intereses podrá bien asumir acciones de nueva emisión o bien transmitir sus derechos de asignación gratuita en el mercado secundario o a la propia sociedad. No obstante, es importante mencionar que es necesario informar de manera clara a los accionistas de todas las opciones existentes, así como de la que opera por defecto en caso de que no se comunique de manera expresa por el accionista una decisión.

BIBLIOGRAFÍA

I. Normativa aplicable

Normativa Europea:

- Reglamento CE nº139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2024, sobre el control de las concentraciones entre empresas (Reglamento comunitario de concentraciones).
- Tratado de la Unión Europea y Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. Versiones consolidadas. Protocolos. Anexos. Declaraciones anejas al Acta Final de la Conferencia intergubernamental que ha adoptado el Tratado de Lisboa. DOUE núm. 83, de 30 de marzo de 2010. Páginas 1 a 388.

Normativa Española:

- Ley 50/1980, de 8 de octubre, de Contrato de Seguros. BOE-A-1980-22501.
- Ley 3/1991, de 10 de enero, de Competencia Desleal. BOE-A-1991-628.
- Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil. BOE-A-2000-323.
- Ley 15/2007, de 3 de julio, de la Defensa de la Competencia. BOE-A-2007-12946.
- Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio.
- Ley 9/2017, de 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público, por la que se trasponen al ordenamiento jurídico español las Directivas del Parlamento Europeo y del Consejo 2014/23/UE y 2014/24/UE, de 26 de febrero de 2014. BOE-A-2017-12902.
- Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión. BOE-A-2023-7053.
- Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil. BOE-A-1889-4763.

- Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil. BOE-A-1996-17533.
- Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. BOE-A-2007-14483.
- Real Decreto 261/2008, de 22 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de Defensa de la Competencia. BOE-A-2008-3646.
- Real Decreto 135/2021, por el que se aprueba el Estatuto General de la Abogacía Española. BOE-A-2021-4568.
- Real Decreto 434/2024, por el que se aprueba el arancel de derechos de los profesionales de la procura. BOE-A-2024-8706.
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. BOE-A-2010-10544.
- 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. BOE-A-2011-16467.
- Real Decreto-ley 5/2023 de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea. BOE-A-2023-15135.

II. Jurisprudencia

Jurisprudencia Europea:

- Sentencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas, de 19 de marzo de 1991, asunto Francia vs Comisión (C-41/83).

- Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, de 23 de enero de 2018, asunto F.Hoffman-La Roche LTD y otros/Aurotirà Garante della Concorrenza e del Mercato (C-179/16).
- Decisión de la Comisión de 1 de septiembre del 2000, Case NO COMP/M. 1980- Volvo/ Renault V.I.
- Decisión de la Comisión Europea de 19 de julio de 2016 (Expediente AT. 39824- Trucks)

Jurisprudencia España:

- Sentencia del Tribunal Supremo (Civil), sec. 1ª, de 4 de junio de 2007. Nº 665/2007, rec. 2438/2000.
- Sentencia del Tribunal Supremo (Civil), sec. 1ª, de 18 de mayo de 2012. Nº301/2012, rec. 1153/2009.
- Sentencia del Tribunal Supremo (Civil), sec. 1ª, de 9 de mayo de 2016. Nº303/2016, rec. 122/2014.
- Sentencia Tribunal Supremo (Civil Pleno), de 26 de abril de 2018. Nº 252/2018, rec. 2681/2015.
- Sentencia Audiencia Nacional (Contencioso), Secc. 6ª, 29 de noviembre de 2016. Nº451/2016, rec. 31/2013.
- Expediente S/0014/07-Gestión de residuos sanitarios, Resolución del Consejo- Existencia de práctica prohibida, 18 de enero de 2010.
- Expediente VS/0482/13- Fabricantes automóviles.

III. Doctrina

- CÁRDENAS SMITH, C. “Supuestos excluidos de la obligación de formular OPA por adquisición de control”. Uría Menéndez.
- Cláusulas “Claim Made”: el Tribunal Supremo aclara sus requisitos de validez”. Clifford Chance, mayo de 2018.

- DE LA CALLE PERAL DE VERGARA, J.A, ENCISO ALONSO-MUÑUMER, E, MEDINA SÁNCHEZ-SECO, M, PALACIOS HERRUZO, A, PÉREZ MAROTO, A y RODRÍGUEZ RIVERA, C. “Memento Práctico Francis LeFebvre Sociedades Mercantiles”. 27 de septiembre de 2024. Editorial LeFebvre- El Derecho S.A.
- Derecho de asignación gratuita (de acciones o participaciones)», en AA. VV., *Diccionario de Derecho de Sociedades*, dirigido por *Alonso Ledesma, C.*, Iustel, 2006, pág. 471.
- FERNÁNDEZ DELGADO, L., MIGUEL MARTÍNEZ DE ARAGÓN, A., TORTUERO ORTIZ, J. («Scrip dividends in Spain: Analysis of current features and latest trends», *International Company and Commercial Law Review*, n.o 5/13, pág. 184)
- GÓMEZ, J.M; SERRA, I y GIL-CASARES, P. “Memento Práctico Francis LeFebvre Transmisión de empresas”. Fecha de edición 19 de julio de 2024. Editorial Francis LeFebvre.
- Revista de Derecho de Mercado de Valores, nº13, Sección Análisis, Segundo semestre de 2013, Editorial Wolters Kluwer. La ley 5116/2013.
- RODRÍGUEZ SÁNCHEZ, S. “Los acuerdos de no competencia en los supuestos de transmisión de empresa” BIB/2009/8229. Revista de Derecho Mercantil, nº273, Sección Estudios, pág. 893. Editorial Civitas. base de datos Aranzadi La Ley.
- VICENTE PÉREZ, D., MAGALLARES BENDICHO, R., FABREGAR MARIANINI, A., VIZCAY ATIENZA, M. “Acciones follow-on: delimitación de la responsabilidad civil en casos de infracciones únicas y continuadas integradas por una pluralidad de conductas”. La Ley 16095/2024.