



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

MÁSTER UNIVERSITARIO DE ACCESO A LA ABOGACÍA Y LA PROCURA

**TRABAJO FIN DE MÁSTER
ESPECIALIDAD DERECHO DE EMPRESA**

CURSO 2024-2025

**AUTOR: DIEGO BERNAR NORIEGA
TUTOR: IGNACIO RAMOS VILLAR**

ÍNDICE

1. Parte 1	4
(A) EXPEDIENTE SANCIONADOR DE LA CNMC	4
(B) PROPUESTA DE REORGANIZACIÓN SOCIETARIA	9
(C) PROCEDIMIENTO JUDICIAL GENERALI SEGUROS, S.A.	15
(D) PACTO DE NO COMPETENCIA CON EL GRUPO VENDEDOR.....	18
2. Parte 2	22
(A) OPA DE ESTRELLA DEL MAR SOBRE OCEANSHIP.....	22
(B) INTEGRACIÓN DE OCEANSHIP Y ESTRELLA DEL MAR	24
3. Parte 3	30
(A) ANÁLISIS DE LA PROPUESTA DE RETRIBUCIÓN A LOS ACCIONISTAS	30

INTRODUCCIÓN AL CASO PRÁCTICO

Previo a comenzar con este caso práctico, creo que a efectos de simplificar y hacer más comprensible el desarrollo de ese supuesto, merece la pena hacer un glosario con los términos que se van a utilizar. Además, a lo largo del caso práctico, veremos algún gráfico a modo de simplificar la comprensión de las estructuras societarias.

Andalusia Harbors S.L.: en adelante (“**Andalusia**”).

Estrella del Mar, S.A.: en adelante (“**Estrella del Mar**”).

Estrella Gestión de Puertos, S.L.U.: en adelante (“**Estrella Gestión de Puertos**”).

Tribunal de Justicia de la Unión Europea: en adelante (“**TJUE**”).

Ley de Contratos del Sector Público: en adelante (“**LCSP**”).

Ley de Sociedades de Capital: en adelante (“**LSC**”).

Ley de Defensa de la Competencia: en adelante (“**LDC**”).

Representations & warranties: en adelante (“**R&W**”).

Generali Seguros, S.A.: en adelante (“**Generali**”).

OceanShip, S.A.: en Adelante (“**OceanShip**”).

Estrella Mercancías, S.L.U.: en adelante (“**Estrella Mercancías**”).

Estrella Marruecos, S.L.U.: en adelante (“**Estrella Marruecos**”).

Dirección General de los Registros y Notariado: en adelante (“**DGRN**”).

1. Parte 1

(A) EXPEDIENTE SANCIONADOR DE LA CNMC

1. Potenciales consecuencias adversas y protección contractual.

Para empezar con este caso práctico, debemos atender a las voces del sector de gestión portuaria, las cuales apuntan a que la CNMC podría estar abriendo un procedimiento sancionador. En concreto, se confirma que en diciembre de 2023 se abrió un expediente contra Estrella del Mar. Según lo que se puede leer en el enunciado, la conducta investigada se debe a temas relacionados con del derecho de la competencia. Para ser más concretos, el jefe de división de Estrella del Mar se reunió, al parecer, con sus homólogos de otras 4 compañías buscando maximizar los retornos económicos. En caso de que se acabe imponiendo una sanción por parte de la CNMC contra EM, debemos estudiar las posibles consecuencias, que pueden ir desde multas significativas, dada su potestad sancionadora, hasta prohibiciones para participar en futuras licitaciones y concesiones.

En relación con este caso, creo que debemos mencionar una sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea. Esta controversia se produjo entre Infraestructuras de Portugal y Futrifer Indústrias Ferroviárias y la Resolución del Tribunal Administrativo Central de Recursos Contractuales. El caso, (en adelante, “C-66/22”) nace de un reenvío prejudicial para interpretar el artículo 57.4.d) de la Directiva 2014/24/UE, en cuya virtud los poderes adjudicadores podrán excluir a un operador económico de la participación de un procedimiento de contratación cuando haya llegado a acuerdos con otros operadores para falsear la competencia. No es necesario probarlo, sino que tan solo cuando el poder adjudicador tenga “*indicios suficientemente plausibles*”, podrá excluir al operador.

Aquí en España, el órgano con esa potestad sancionadora es la CNMC tal y como recoge el Título V de la LDC. En los artículos que conforman este apartado, se recoge la posibilidad de imponer sanciones pecuniarias. La clave aquí es estudiar la sanción accesoria que puede imponer la CNMC y que se recoge en C-22/66. En función de lo que se decida en la sentencia, todo órgano de contratación pública encargado de asignar futuras licitaciones y concesiones

podrá excluir a los interesados en base a sanciones previas. Además, EM no tendría ninguna potestad para defenderse de esas acusaciones tal y como se recoge en el apartado 51 de C-66/22:

“Si ese operador ha sido previamente excluido por sentencia firme de la participación en procedimientos de contratación (artículo 57, apartado 6, último párrafo, de la Directiva 2014/24), en razón de conductas restrictivas de la competencia, (21) el poder adjudicador ha de respetar tal prohibición. El operador económico condenado no tiene derecho a acogerse a la posibilidad de demostrar su fiabilidad (medidas correctoras o de self cleaning) durante el tiempo de exclusión resultante de la sentencia en el Estado miembro en el que esa sentencia sea ejecutiva.”

En el considerando centésimo primero de la Directiva 2014/24, en su párrafo segundo, contempla la posibilidad de los poderes adjudicadores de excluir a los operadores económicos contemplando la actuación en anteriores contratos “que haga dudar seriamente de la fiabilidad del operador económico”. Aquí en España, los poderes adjudicadores reciben la potestad de realizar esa valoración gracias a lo estipulado en el artículo 150.1 de la LCSP; en el cual se establece que:

“En los contratos sujetos a regulación armonizada que celebren cualquiera de las entidades sujetas a la presente ley, si se apreciaren indicios fundados de conductas colusorias en el procedimiento de contratación en tramitación, en el sentido definido en el artículo 1 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia, el órgano de contratación, de oficio o a instancia de la mesa de contratación, los trasladará con carácter previo a la adjudicación del contrato a la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia o, en su caso, a la autoridad de competencia autonómica correspondiente con el fin de que, en el plazo de 20 días hábiles, emita un informe sobre el carácter fundado o no de tales indicios”

Independientemente de las posibles sanciones pecuniarias que se puedan imponer a EM, lo que nos interesa analizar aquí es la prohibición de participar en licitaciones con la consecuente reputación aparejada para EM. Como hemos podido leer, está en peligro la concesión del puerto de Santander, un activo muy valioso para el proyecto de compraventa. De cara a blindar la

compraventa ante posibles eventualidades de este tipo, será clave establecer una serie de mecanismos en la compraventa para cubrir a AC.

Además, en cuanto a las sanciones pecuniarias en las que puede incurrir Estrella del Mar, cuantificarlas será mucho más sencillo de lo que sería cuantificar perder esa capacidad para participar en licitaciones. El Título V de la Ley de Defensa de la Competencia habla de la potestad de régimen sancionador que tiene la CNMC. En su artículo 64, podemos leer los criterios para la determinación del importe de las sanciones. Como no tenemos muy claro cuál es el alcance de dichas reuniones con otros jefes de división, lo más recomendable sería cubrirse de responsabilidad teniendo en el radar la posibilidad de que se trate de una infracción muy grave, lo que supondría una sanción de hasta el 10% del volumen de negocios total mundial de la empresa infractora en el ejercicio inmediatamente anterior al de la imposición de la multa (artículo 63.1.c)). De esta manera, cuando vayamos a introducir ciertas cláusulas en el contrato de compraventa, nos cubriremos del peor supuesto posible en el que podría incurrir Estrella del Mar. A continuación, vamos a hablar acerca de esas cláusulas necesarias para blindar la operación ante cualquier posible riesgo.

1. R&W

En primer lugar, debemos hablar de las R&W. Se trata de cláusulas que incluye el comprador y en las que (generalmente), el vendedor efectúa ciertas manifestaciones acerca del estado de las cosas. El fundamento está en que el vendedor debe garantizar que sus manifestaciones son ciertas. No estamos hablando de una garantía en sentido estricto como una prenda o hipoteca, sino de una asunción de responsabilidad del vendedor en relación con las consecuencias derivadas de la falta de veracidad de sus declaraciones. La base jurídica de la que nacen los R&W es el Código Civil, donde los artículos 1474 y siguientes hablan de garantías en temas de compraventa. Los ejemplos más básicos van encaminados a asegurar la titularidad de los activos o la situación financiera de la empresa. Para nuestro caso concreto, deberemos incluir R&W de cara a que EM asegure la titularidad de los activos, sobre todo en relación con las participaciones que ostenta sobre las distintas filiales. Además, como estas cláusulas van encaminadas a blindar la operación, también pediremos que prueben la titularidad sobre las concesiones portuarias, al ser el incentivo principal en este proceso de compraventa. Para más

inri, yo recomendaría pedir una declaración acerca del tema objeto de inspección de la CNMC, opino que sería interesante recabar del jefe de división toda la información necesaria sobre esas supuestas reuniones para saber qué alcance puede tener una posible eventual sanción.

2. Indemnities

En segundo lugar, debemos hablar acerca de la cláusula de *indemnities*. Esta cláusula tiene una aplicación más concreta. Se utiliza cuando el comprador es conocedor de posibles riesgos que pueden poner en peligro la operación. Al no tener conocimiento cierto, estas cláusulas se incluyen como mecanismo de garantía en caso de que esos sucesos se acaben produciendo. En este caso, tenemos el riesgo perfectamente identificado. Como se ha comentado antes, hay un doble peligro con el procedimiento iniciado por la CNMC. Por un lado, la sanción pecuniaria y, por otro, la pérdida de la concesión con la consecuente mala reputación de cara a futuras licitaciones. Debemos estudiar en profundidad la cuantía de indemnización que deberá abonar EM a AC ya que, aparte de la multa (la cual podemos estimar con más facilidad), deberemos cuantificar cómo afectaría al valor de la operación la pérdida de la concesión además de la mala reputación.

El problema será estudiar la cuantificación de los daños que podría sufrir Estrella del Mar ante un procedimiento sancionador. Sería interesante saber cuáles son los ingresos de EM con ese puerto y el porcentaje que supone de sus ingresos totales. En caso de ser necesario, contratar a un experto independiente de cara a que evalúe el efecto que tendría la pérdida de ese puerto podría ser algo positivo para tener una cifra real y trasladable a las *indemnities*.

3. Completion accounts

Este mecanismo de ajuste de precio responde a esa imposibilidad que puede tener las partes a la hora de determinar por adelantado la valoración de la empresa y el precio que tendrá al momento de cierre de la transacción y de la transferencia del riesgo. Se trata de un mecanismo de precio variable. Para nuestro caso, tendremos que negociar una determinada fecha de referencia, claramente, y a la luz de lo que hemos venido comentando a lo largo de esta pregunta, tendremos que estimar una fecha en la que ya tengamos un pronunciamiento de la

CNMC. A través de este mecanismo, trasladamos la responsabilidad del riesgo de la evolución del negocio al vendedor. El procedimiento que seguir con este mecanismo es el siguiente:

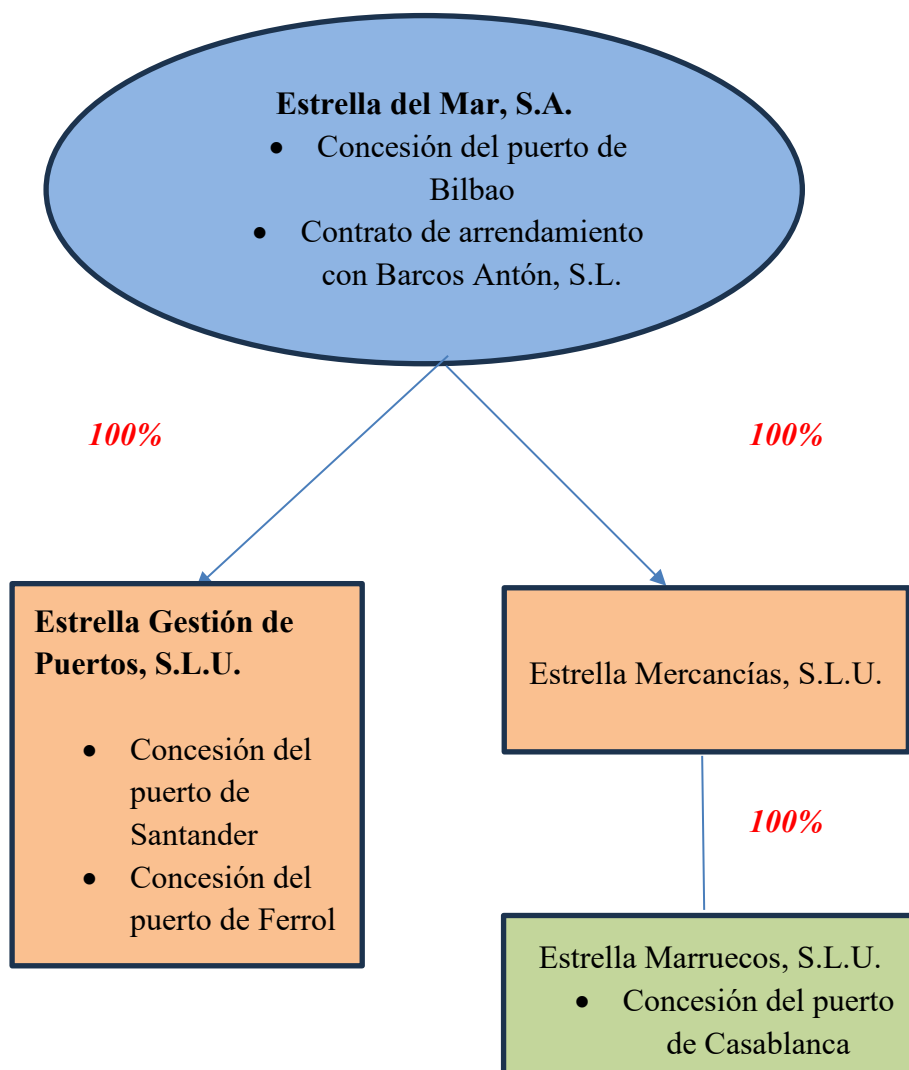
1. Fijación del precio provisional en el momento de firma del contrato basado en el estudio financiero de la sociedad que se desea adquirir.
2. Cierre de la transacción.
3. Preparación de estados financieros actualizado al momento del cierre. Es en este momento del procedimiento en el que podremos ver cómo ha afectado la resolución de la CNMC al valor de la sociedad.
4. Ajuste del precio: en caso de haber discrepancias con los estados financieros pasados, Atlas Capital deberá notificar al vendedor sobre las diferencias encontradas. En caso de haber controversia entre Atlas Capital y Estrella del Mar, se podrá pedir el informe de un auditor externo.
5. Ajuste final. Dependiendo de la resolución, se producirá el ajuste de precio al que finalmente se acabará procediendo con la operación.

4. Cláusulas suspensivas

Las cláusulas suspensivas son un mecanismo a través del cual el cumplimiento de un contrato de compraventa queda supeditado al cumplimiento de una condición. En nuestro caso, esa condición debe ser la resolución favorable del procedimiento iniciado por la CNMC contra Estrella del Mar. La inclusión de este mecanismo permitirá a Atlas Capital retirarse de la compraventa en caso de que la decisión de la Comisión no sea favorable para los objetivos de la operación. Así como los otros mecanismos son buenos para Atlas ya que mitigan los riesgos en los que podría acabar incurriendo al llevar a cabo la operación, este irá dirigido a poder evitar seguir adelante con una compraventa que perdería mucha importancia en caso de perder la concesión del puerto de Santander. Esta herramienta se basa en el artículo 1114 del Código Civil en el que se establece que las obligaciones condicionales dependen del cumplimiento de la condición.

(B) PROPUESTA DE REORGANIZACIÓN SOCIETARIA

El principal foco de atención de cara a realizar esta reorganización societaria recae en optimizar la estructura organizativa de la operación. En consecuencia, debemos realizar la reestructuración de manera que la totalidad de la actividad objeto de adquisición quede bajo el control de Estrella Gestión de Puertos. Como Atlas Capital se hizo recientemente con Andalucía, su intención es integrar Estrella del Mar y así consolidar todas las entidades bajo un único grupo económico. De cara a comprender mejor la reestructuración, merece la pena hacer un análisis previo sobre cuál era la estructura previa de ESTRELLA DEL MAR previa a la operación. La matriz, Estrella del Mar, es titular de la concesión del puerto de Bilbao. Controla el 100% del capital de la filial Estrella Gestión Puertos, S.L.U. quien es titular de las concesiones de los puertos de Ferrol y Santander. Por último, en la zona del mediterráneo, está Estrella Marruecos, S.L.U quien ostenta la concesión del puerto de Casablanca. Esta sociedad también está bajo el control de la matriz, Estrella del Mar, S.A.



Una vez clara la estructura de Estrella del Mar, debemos recordar la oposición del vendedor a que se realice cualquier tipo de venta intragrupo. En primer lugar, debemos hablar acerca de estructurar un *carve in* o fusión inversa. Esta opción queda recogida en la Sección 8ª del Título II de la Ley 3/2009, sobre modificaciones estructurales (LME). La **fusión inversa** es un proceso de reestructuración empresarial en el cual una sociedad filial absorbe a su matriz, resultando en la disolución de esta última. En este tipo de fusión, la sociedad absorbida (la matriz) transmite la totalidad de su patrimonio a la sociedad absorbente (la filial), que continúa existiendo como entidad jurídica. Mediante este proceso, lo que intentamos es que Estrella Gestión de Puertos absorba a Estrella del Mar. Esta posibilidad está recogida en el artículo 52 de la Ley de Modificaciones Estructurales, el cual establece que:

1. Lo dispuesto para la absorción de sociedades íntegramente participadas será de aplicación, en la medida que proceda, a la fusión, en cualquiera de sus clases, de sociedades íntegramente participadas de forma directa o indirecta por el mismo socio, así como a la fusión por absorción cuando la sociedad absorbida fuera titular de forma directa o indirecta de todas las acciones o participaciones de la sociedad absorbente.

2. Cuando la sociedad absorbida fuese titular de forma indirecta de todas las acciones o participaciones sociales en que se divide el capital de la sociedad absorbente o cuando las sociedades absorbida y absorbente estén participadas indirectamente por el mismo socio, será siempre necesario el informe de expertos a que se refiere el artículo 34 y será exigible, en su caso, el aumento de capital de la sociedad absorbente. Cuando la fusión provoque una disminución del patrimonio neto de sociedades que no intervienen en la fusión por la participación que tienen en la sociedad absorbente o absorbida, la sociedad absorbente deberá compensar a dichas sociedades por el valor razonable de esa participación.

Estudiando las excepciones relacionadas con las fusiones de empresas. En cuanto a la fusión inversa de sociedades, se incluye la innecesaria aprobación de la fusión por la junta general de accionistas de la sociedad absorbida (Estrella Gestión de Puertos). De todas maneras, si acudimos a la resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado del 1 de marzo de 2019, vemos cómo sí es necesario el acuerdo de la junta general de la sociedad absorbida. En concreto, dicha resolución establece que:

“De igual modo, en el supuesto de fusión por absorción inversa, los socios de la sociedad a extinguir, la sociedad absorbida, deben ser llamados a pronunciarse en junta general porque son sus intereses de socio los que se discuten y los que, eventualmente, se transforman en la atribución de acciones o

*participaciones de la sociedad absorbente. No es aceptable afirmar que puesto que no existe alteración de su participación en el capital (por otro lado, forzosa ex artículo 24.1 de la Ley 3/2009, de 3 de abril), no se precisa su pronunciamiento en junta general. Bien al contrario, es precisamente **la atribución de acciones o participaciones de la sociedad absorbente** (cuyo régimen estatutario o legal puede ser muy distinto al de la sociedad absorbida), **el que justifica la necesidad de que la junta general permita a los socios pronunciarse en defensa de sus intereses habida cuenta de las limitaciones que para los socios existen tras la inscripción de la fusión** (artículo 47.1 de la Ley 3/2009, de 3 de abril).”*

1. **Semana 1-2:** En nuestro caso particular, lo primero que debemos hacer es un estudio preliminar de cara a realizar una evaluación financiera valorando los activos con los que cuenta cada una de las sociedades. Ese estudio preliminar es fundamental de cara a organizar con qué activos va a contar Estrella Gestión de Puertos. Existen múltiples métodos de valoración de dichos activos y, para el caso en el que fuese necesario, siempre se puede tantear la opción de pedir un informe a un experto independiente de cara a cuantificar el valor de las concesiones de los puertos.
2. **Semana 3-5:** Elaboración del proyecto común de fusión. En este proyecto de fusión deberemos incluir toda la información relativa a las sociedades que están involucradas como la denominación social, los estatutos sociales... Aquí también incluiremos la valoración patrimonial sacada en el estudio preliminar durante las primeras semanas del procedimiento. Los administradores deberán elaborar un informe explicando los motivos de la fusión, los riesgos asociados y cómo se plantea mitigarlos.
3. **Semana 5:** Convocatoria de la Junta General, en dicha convocatoria se deberá informar a todos los socios sobre los extremos necesarios para cumplir con el deber de información. Además, tener preparada documentación para que puedan revisarla de manera previa a la junta general.
4. **Semana 9:** De cara a cumplir con el plazo de un mes para la convocatoria de sociedades anónimas, calculamos que la junta se celebrará sobre la semana 9. En cumplimiento con lo establecido por la resolución arriba mencionada, la junta general de Estrella del Mar deberá aprobar el proyecto. Por parte de Estrella Gestión de Puertos, habrá que convocar la junta general para la aprobación de la ampliación de capital.
5. **Semana 10:** Formalización del acuerdo ante notario y posterior inscripción en el Registro Mercantil correspondiente de cara a otorgar validez legal. Aparte de esto, deberemos publicar un anuncio en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME).

Una vez detallado el esquema sobre cómo va a ser el procedimiento a seguir por parte de las dos sociedades, merece la pena ahondar en las particularidades de este mecanismo. La ventaja que contamos al estar empleando el proceso *carve in*, reside en que al producirse entre

sociedades intragrupalas, la exhaustividad de dicho plan no es comparable a la necesidad en otros proyectos de reestructuración. Como Estrella Gestión de Puertos se va a convertir en el operador principal de toda la gestión portuaria, debemos comenzar redactando un proyecto de escisión en el que se detallan qué activos se van a transmitir. Una vez redactado ese proyecto de escisión, en el que se deben detallar qué activos se van a transmitir, deberemos publicarlo en el BORME de cara a darle eficacia plena y darle una oportunidad de oposición a los acreedores en el plazo de un mes desde la comunicación. Una vez transcurrido ese mes, si no ha mediado oposición por parte de esos acreedores, deberemos formalizar el proyecto ante notario e inscribirlo en el Registro Mercantil.

Este proyecto optimizará la estructura organizativa de toda la sociedad. Estructuraremos la sociedad mediante una aportación no dineraria al patrimonio de Estrella Gestión de Puertos a la cuenta 118. Esta aportación es un mecanismo a través del cual los socios de una sociedad aportan bienes, derechos, o dineros a los fondos de esa sociedad. Esta cuenta engloba aquellas operaciones en las que no se haya dado una contraprestación y en la que los bienes y servicios transmitidos no tengan la naturaleza de pasivo. Al estar haciéndolo a nivel intragrupo, no habrá ningún problema. En nuestro caso, deberemos transmitir:

- Las concesiones portuarias de Bilbao (propiedad de Estrella del Mar) y Casablanca (propiedad de Estrella Marruecos y esta a su vez de Estrella Mercancías, S.L.U.).
- Los contratos de arrendamiento y prestación de servicios Barcos Antón, S.L.
- Los contratos laborales de cada empleado en cada sociedad.

La aportación a la cuenta 118 simplifica notablemente el proceso, no obstante, y de cara a que la operación no pueda ser objeto de objeción por ninguna de las partes, deberemos realizar una valoración económica, tanto de las concesiones, como de los contratos que van a transmitirse. Para realizar dicha aportación, los socios deben formalizarlo en un acuerdo y, posteriormente en la junta general, aprobar las cuentas anuales donde se reflejarán estas aportaciones. Una de las ventajas de este proceso, es evitar las formalidades y poder incrementar el patrimonio neto de la sociedad. Además, desde el punto de vista fiscal, estas operaciones no quedan sujetas a los gravámenes comunes a ampliaciones de capital, por lo que la opción de *carve in* es menos costosa desde esta perspectiva.

Las aportaciones a la cuenta 118 cuentan con numerosas ventajas. Como decía antes, al no estar obligados por las formalidades sujetas a otros tipos de financiación, permite a los socios realizar aportaciones de manera más sencilla. Además, dicha aportación no genera ningún tipo de obligación de devolución para la sociedad. La mejora de la situación del patrimonio neto es una de las mayores ventajas al incrementarlo sin la necesidad de incurrir en pasivo contingente. En consecuencia, los beneficios fiscales son claros al no generar ingresos ni implicar una carga tributaria.

Por un lado, Estrella del Mar deberá realizar la aportación a la cuenta 118 de la concesión del Puerto de Bilbao y de los contratos de arrendamiento de Barcos Antón, S.L. La concesión sí que requerirá algo más de trabajo ya que al tratarse de algo que nace de una licitación de la Administración, deberemos obtener una autorización por parte de las autoridades competentes. Esto se estableció en el Dictamen del Consejo de Estado 3375/2001 en el que se equipara la transmisión de la totalidad de acciones o participaciones de una sociedad concesionaria a una cesión de contrato y, por lo tanto, la transmisión debe someterse a la autorización del órgano de contratación. En lo que se refiere a la cesión del contrato de arrendamiento de los bienes pertenecientes a Barcos Antón, deberemos obtener por escrito un documento en el que se declare la transmisión de los bienes por parte del arrendador. Por otro lado, Estrella Marruecos deberá hacer lo mismo con la concesión del puerto de Casablanca, obteniendo las autorizaciones pertinentes de los órganos de contratación marroquíes.

Por otro lado, debemos estudiar la cesión de los contratos laborales de Estrella del Mar y Estrella Marruecos a Estrella Gestión de Puertos. De acuerdo con lo establecido en el artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores, el cambio de titularidad de una empresa no extinguirá por sí mismo la relación laboral, quedando el nuevo empresario subrogado en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social del anterior. Al estar hablando de materia laboral, no debemos olvidar que el primer paso a tomar por parte de Estrella Gestión de Puertos debe ser informar a los trabajadores, mediante comunicación escrita, sobre el proyecto que se está llevando a cabo. En dicha comunicación, deben establecerse las razones del proyecto y las implicaciones que tendrán en el contrato laboral. El artículo 44.6 establece que deberán informar de los siguientes extremos:

- Fecha prevista de la transmisión.
- Motivos de la transmisión.
- Consecuencias jurídicas, económicas y sociales para los trabajadores.
- Medidas previstas respecto de los trabajadores.

Toda esta información debe proporcionarse al tiempo de publicarse la convocatoria de las juntas generales que deben adoptar los respectivos acuerdos. Como no es objetivo del cliente modificar la actividad de las sociedades, los contratos laborales seguirán vigentes sin estar afectados por ningún tipo de modificación sustancial. Esto es clave ante posibles extinciones de los contratos de alguna de las sociedades. Además, debemos recordar que Estrella Gestión de Puertos deberá iniciar un periodo de consultas con los representantes legales de los trabajadores sobre esas medidas. Al tratarse de traslados colectivos, el procedimiento del periodo de consultas deberá ajustarse a lo establecido en los artículos 40.2 y 41.4 del Estatuto.

El siguiente paso, una vez obtenidas las autorizaciones pertinentes para la transmisión de las concesiones y realizada la cesión de los contratos de los trabajadores, será convocar una Junta General donde se apruebe la ampliación de capital de Estrella Gestión de Puertos. Dicho acuerdo deberá certificarse por una de las personas previstas en el artículo 109 del Registro Mercantil.

(C) PROCEDIMIENTO JUDICIAL GENERALI SEGUROS, S.A.

1. Alcance y Consecuencias del Procedimiento Judicial

El procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros S.A. en reclamación de 36.000€ podría tener varias implicaciones para la parte compradora, dependiendo del estado del proceso y de las perspectivas de resolución. En caso de que el procedimiento judicial finalice con anterioridad a que se produzca la compraventa, se daría un impacto financiero directo. El monto de 36.000€ podría acabar traducándose en una reducción del valor de Estrella del Mar con su consecuente exigencia de ajuste en el precio de compraventa. En todo caso, creo que lo más recomendable sería entender la cantidad reclamada como un pasivo contingente. Es decir, debemos tratarlo como una potencial obligación que la empresa podría afrontar en el futuro. Es clave que, durante el ejercicio de due dilligence, se refleje esto en la valoración de la empresa para tener en cuenta este riesgo.

Además de los 36.000€ en los que se valora la reclamación, y formando parte del equipo legal encargado de asesorar en esta compraventa, no podemos olvidar las posibles multas o costes adicionales aparejados al proceso. Siendo realistas, es poco probable que el juicio se vaya a resolver antes de que se produzca la compraventa. La pendencia de un proceso no hace más que agrandar los costes asociados al proceso judicial que la empresa tendría que afrontar después de la compraventa. El hecho de que el daño reclamado haya sido ocasionado por un bien de la sociedad Estrella del Mar (la grúa pórtico) durante la realización de actividades específicas, indica que, como compradores, se debe evaluar si la operación que desarrolla la empresa está bien cubierta. Esto implica revisar desde un punto de vista legal hasta qué punto están cubiertos los bienes y actividades desarrollados en actividades portuarias, sobre todo teniendo en cuenta el riesgo aparejado a esas actividades. Al fin y al cabo, la prevención de riesgos laborales es clave en estos procesos de compraventa, sobre todo, ante eventuales riesgos que se puedan producir una vez realizada la compraventa.

2. Profesionales que deberían intervenir

Para mitigar los riesgos y tener una visión clara de las implicaciones del proceso judicial en la operación de compraventa, es fundamental contar con el apoyo de los siguientes

profesionales. Empezaremos hablando sobre el equipo legal con el que debe contar el cliente de cara a este procedimiento. Yo contaría con dos abogados especializados en áreas diferentes. En primer lugar, y por descontado, un abogado especialista en litigios civiles. Al contar con expertos en derecho mercantil encargándose de explorar la adquisición, la experiencia en compraventas de empresas debería estar cubierta. El hecho de necesitar a un experto en litigios civiles se debe a contar con alguien con experiencia en procesos judiciales relacionados con daños y reclamaciones. Será a la luz de la información que aporte este especialista cuando, el equipo especializado en compraventas deberá evaluar los riesgos que afecten a la adquisición. Además, el experto en litigios civiles será podría intervenir en el caso de que el procedimiento judicial llegue a juicio en caso de no llegar a un acuerdo previo, aspecto recomendable teniendo en cuenta la duración de los procesos y el interés en realizar la adquisición lo antes posible.

Al estar enfrentados contra una aseguradora, sería bueno contar con un abogado especialista en seguros. No tan solo dirigido a dar soporte al pleito que causa esta controversia, sino a lo que comentaba antes relacionado con las pólizas de seguro con las que cuenta Estrella del Mar. Al tratarse de una empresa que desarrolla actividades que conllevan un riesgo importante, es clave analizar las pólizas con las que cuenta la sociedad que se va a adquirir ya que, a raíz de dicha adquisición, Atlas deberá subrogarse en dichas relaciones jurídicas. Al querer integrar toda la gestión portuaria en una misma sociedad, estudiar una buena póliza generalizable a toda la gestión para cubrirse de posibles eventualidades es clave para la adquisición. Por último, y para ser lo más exhaustivos posibles en el estudio de la reclamación, convendría contactar con un perito especializado en infraestructuras e industria. De cara a evaluar los daños sufridos por la plataforma elevadora y el potencial impacto en el procedimiento judicial, un informe o prueba respecto a las causas del daño y las posibles responsabilidades derivadas.

3. Valoración de Honorarios de los Profesionales

Los honorarios pueden variar dependiendo de la complejidad del caso, la jurisdicción y la reputación de los profesionales contratados, pero aquí te doy un rango orientativo de costos:

- **Abogado especialista en litigios civiles:** Teniendo en cuenta lo establecido anteriormente, será positivo contar con un abogado litigante conocedor de las fases del proceso. En este caso, además, sería conveniente intentar cerrar un acuerdo con la

aseguradora. Esto se debe a que, estando inmersos en un proceso de compraventa, no sería muy recomendable tener que estar pendientes de la resolución de un procedimiento judicial que podría dilatarse mucho en el tiempo. Para ello, lo más aconsejable sería contratar a un litigante por horas, para el caso de negociación con la aseguradora con intención de evitar el procedimiento judicial. Lo estimable es que el coste se sitúe entre **200 y 400€ la hora**. Teniendo en cuenta que la intención sería llegar a un acuerdo, no necesitaremos muchas horas por lo que cerrar una tarifa para todo el procedimiento, resultaría más caro creo yo que contratarle por horas.

- **Abogado especialista en seguros:** Aquí la cosa cambia ya que su función, aparte de aconsejar al especialista en litigios civiles durante el procedimiento judicial y, sobre todo, de cara a esa negociación previa al proceso, será la de aconsejar sobre las pólizas suscritas. Como decía antes, me parece clave armonizar el tema de seguros a nivel nacional. Viendo la intención de Atlas de hacerse con la gestión portuaria de todo España, será interesante intentar contratar con la misma aseguradora, una cobertura para todos los puertos. Además, esto seguramente acabará favoreciendo a conseguir mejores precios al centralizar todo el gasto en una misma compañía. Al no contratarle por horas, habrá que negociar una tarifa fija para el análisis de las pólizas y ese asesoramiento específico. Teniendo en cuenta la envergadura del proyecto, y todas las pólizas que va a tener que revisar, el coste rondará entre **7.000 y 10.000€**.
- **Perito o técnico especializado:** Los costes de un informe pericial suelen estar en el rango de los **2.000 a 5.000€**. Dependerá de la complejidad del caso y del informe que solicitemos. Sin embargo, y teniendo en cuenta que el pleito se está desarrollando contra una aseguradora, debemos tener en cuenta que lo más probable es que la aseguradora cuente con un perito perteneciente a la propia aseguradora y que estén en proceso de elaborar dicho informe para aportarlo al procedimiento judicial.

4. Recomendaciones finales

Es importante recalcar el riesgo en el que incurre el comprador con este procedimiento judicial. A lo largo de esta consulta, hemos hablado de ajustes en el precio de la compraventa y otros recursos con los que protegernos. En mi opinión, contamos con dos opciones:

1. Incluir en el acuerdo de compraventa cláusulas de ajuste de precio.

2. Exigir a la parte vendedora R&W. Como ya hemos comentado en la primera parte del caso práctico. Establecer, al igual que hemos recomendado con la potencial sanción de la CNMC R&W a través de las cuales podamos incluir una declaración del vendedor en la que confirma la existencia del procedimiento judicial contra la aseguradora y se comprometa a asumir la responsabilidad. En este caso, habrá que ser precavidos con la cantidad reclamada ya que, pese a que se reclamen 36.000€ dentro del procedimiento judicial, son muchos los gastos que pueden derivarse de este procedimiento. En concreto, y como acabamos de listar, todos los aparejados a la preparación del proceso, como los honorarios de los distintos abogados y del perito especializado.

(D) PACTO DE NO COMPETENCIA CON EL GRUPO VENDEDOR

Esta preocupación es lógica teniendo en cuenta la envergadura de la operación que se quiere llevar a cabo. De cara a afrontar esta preocupación, es clave tener en cuenta varios aspectos legales y regulatorios. Comenzaremos estudiando los aspectos relacionados con la validez de la cláusula. Estudiando la jurisprudencia aplicable al tema, nos encontramos con una sentencia que establece doctrina sobre nuestro caso en particular. En concreto, la sentencia del Tribunal Supremo de 18 de mayo de 2012 deja clarificados los requisitos para que un pacto de no competencia sea válido. En dicha sentencia se analiza un pacto de no competencia a raíz de la venta de un importante paquete de participaciones, por quien hasta fechas recientes había sido gerente de la empresa explotada por la sociedad cuyas participaciones enajenaba y trataba con clientes y proveedores, el pacto de no competir se enmarca dentro de un contrato cuya finalidad no es restringir la competencia.

En este contexto la cláusula de inhibición está justificada 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.

Además, estudiando más jurisprudencia aplicable al asunto, podemos ver que el ámbito de duración del pacto es el más controvertido. De esta manera, tenemos desde la licitud de un pacto de no competencia por el periodo de 1 año tal y como establece la Sentencia del Tribunal

Supremo del 31 de julio de 2007 hasta la nulidad de dos cláusulas de no competencia superiores a los dos años en una sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid del 4 de diciembre de 2015. Este breve estudio es ilustrativo de la viabilidad que tiene de prosperar la cláusula de cinco años que pretende instaurar Atlas Capital.

De cara a estudiar otras posibilidades en el ámbito europeo acerca de la validez de estas cláusulas, debemos hacer mención a la Comunicación de la Comisión sobre las restricciones directamente vinculadas a la realización de una concentración, (C56/03). En dicha comunicación, habla sobre cómo es el comprador el que debe tener garantías de que podrá obtener el valor íntegro de la empresa adquirida. Tratan las cláusulas inhibitorias de la competencia que se imponen al vendedor en el contexto de una cesión de sociedades. La inclusión de estas cláusulas tiene como objetivo que el comprador goce de “algún tipo de protección frente a la competencia del vendedor que le permita fidelizar la clientela y asimilar y explotar los conocimientos técnicos”. Estas cláusulas están justificadas durante un máximo de tres años. Además, y en línea con lo que establece la sentencia del Tribunal Supremo previamente mencionada, estas cláusulas solo están justificadas “por el objetivo legítimo de hacer posible la concentración cuando su duración, su ámbito geográfico de aplicación, su contenido y las personas sujetas a ellas no van más allá de lo razonablemente necesario para lograr dicho objetivo.”

En primer lugar, en lo relativo a la duración, un compromiso de no competencia de 5 años puede resultar demasiado largo, según lo que hemos podido estudiar con la doctrina europea y la jurisprudencia nacional. Ese plazo de 5 años debe justificarse en función de la naturaleza de la operación y, sobre todo, del sector en cuestión. El porqué de esta necesidad de justificación se debe a que, en algunos casos, la autoridad de competencia (CNMC), puede considerar que un periodo más corto (2 o 3 años), es más apropiado. Teniendo en cuenta que Atlas Capital pretende integrar Andalucía y la división de gestión de puertos de EM en un único grupo económico, a través de una fusión, para así controlar la gran mayoría de puertos de España, es probable que la CNMC se muestre reacia a este pacto de no competencia, sobre todo teniendo en cuenta la duración que se proponen.

En segundo lugar, en lo relativo al ámbito geográfico, se busca que el compromiso de no competencia se aplique a toda la zona del Mediterráneo. Esto parece más razonable ya que haber pedido un ámbito geográfico superior (solicitando también la zona portuaria del norte), definitivamente habría sido abusivo y habría habido problemas con la CNMC de cara a obtener la autorización previa. Hay que tener en cuenta que la extensión geográfica de la restricción debe ser proporcional a la operación y no excesiva. Habrá que atender al número de puertos que va a reunir Atlas después de la fusión entre las dos sociedades para no sobrepasar esos requisitos ante la CNMC.

Por último, es importante atender al alcance material. ¿Cuál va a ser el objeto de esa cláusula de compromiso de no competencia? Si atendemos a la literalidad del caso, debería ser el negocio de gestión portuaria, que es el que está siendo objeto de desinversión. Será clave establecer una buena definición sobre ese negocio de gestión portuaria ya que, de establecer una definición muy abierta y generalizada, se podrá dar por hecho la inclusión de actividades no relacionadas, aspecto que a la hora de obtener la autorización podría considerarse como una restricción injustificada.

Ahora es momento de analizar más a fondo la compatibilidad con la normativa sobre competencia. El principal problema al que se va a enfrentar esta operación es el control de concentraciones. Hay determinadas operaciones, como la presente, que pueden ser susceptibles de afectar de forma significativa al mantenimiento de la competencia efectiva de los mercados. El sistema de control previo obligatorio de la CNMC se recoge en el artículo 8 de la Ley de Defensa de la Competencia. En nuestro caso particular, debemos estudiar el cumplimiento de estos requisitos: *(i) que como consecuencia de la concentración se adquiriera o incremente una cuota igual o superior al 30% del mercado o (ii) que el volumen de negocios global en España del conjunto de partícipes supere en el último ejercicio contable la cantidad de 240 millones de euros, siempre que al menos dos de los partícipes realicen individualmente en España un volumen de negocios superior a 60 millones de euros.*

Será clave en el ejercicio de due dilligence, hacer un estudio financiero, atendiendo a los números presentados por ambas sociedades, de cara a ver si se cumplen alguno de los requisitos. No obstante, atendiendo a la información que provee el caso, parece que el requisito

establecido en el 8.1.a) está más que cubierto. Como ya comentábamos antes, la proporcionalidad será clave para la autorización previa de la CNMC. El compromiso de no competencia debe ser proporcional a los intereses legítimos que pretende proteger. Habrá que atender a las restricciones, sobre todo en el ámbito de qué actividades cubre, ya que según lo que pide el cliente, lo que más le importa es la duración (5 años) y el ámbito geográfico (zona del mediterráneo).

Esta cláusula deberemos incluirla en el contrato de compraventa de manera precisa. Además, deberá ir acompañada de otra cláusula que contenga las sanciones por incumplimiento referente a esta obligación. Estas dos cláusulas son bastante claves ya que su cumplimiento quedará supeditado al momento en el que la CNMC se pronuncie sobre si la operación constituye una concentración económica y, consecuentemente, considera que las cláusulas no son proporcionales a las medidas que se pretenden asegurar.

2. Parte 2

(A) OPA DE ESTRELLA DEL MAR SOBRE OCEANSHIP

Tras unas labores bien realizadas en la adquisición y, posterior reorganización societaria de Estrella del Mar, se nos plantea la labor de estudiar la viabilidad de adquirir una participación minoritaria de alrededor de un 29,7% en la sociedad cotizada española OceanShip S.A. (“OceanShip”) con sede en Barcelona y empresa líder en el transporte de mercaderías entre los principales puertos del Mediterráneo.

Antes de nada, lo primero que debemos estudiar son las partes que van a intervenir en este proceso. Por parte de Estrella del Mar, la familia Machado, uno de los accionistas de control que posee el 88% también posee indirectamente a través de una sociedad patrimonial el 3,5% del capital de OceanShip. Debemos calcular los porcentajes exactos para ver si llegamos al límite legal establecido. La familia Machado ostenta la participación directa de Ocean de un 3,5% más la indirecta del 26,14% (88% del 29,7% que supondría la operación). Esa participación resultaría en un porcentaje total del 29,64%. Viendo los datos que tenemos, lo primero que debemos hacer es acudir al Real Decreto 1066/2007 sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. El artículo 3.1 del Real Decreto establece que:

1. Quedará obligado a formular una oferta pública de adquisición por la totalidad de los valores y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo quien alcance el control de una sociedad cotizada, ya lo consiga:

- a) Mediante la adquisición de acciones u otros valores que confieran, directa o indirectamente, derechos de voto en dicha sociedad;*
- b) Mediante pactos parasociales con otros titulares de valores, en los términos del artículo 5.1.b); o*
- c) como consecuencia de los supuestos de tomas de control indirectas o sobrevenidas establecidos en el artículo 7.*

Estos dos últimos apartados se remiten a otros artículos por lo que, en primer lugar, debemos estudiar cómo se va a adquirir el control de OceanShip, si se va a realizar de manera directa o indirecta y si dichas acciones tienen incorporados los derechos de voto en OceanShip. Según lo establecido en el artículo 4 de ese mismo Real Decreto, se considerará control cuando se de uno de los siguientes supuestos:

- a) Cuando alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30 por 100; o bien,*
- b) cuando haya alcanzado, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto inferior y designe, en los 24 meses siguientes a la fecha de la adquisición del porcentaje inferior, en los términos del artículo 6, un número de consejeros que, unidos, en su caso, a los que ya hubiera designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad.*

Viendo los cálculos que hemos realizado previamente, no se sobrepasaría el 30% establecido en el artículo 4.1a) de este Real Decreto, siempre teniendo en cuenta que estemos hablando de acciones con derechos de voto incorporados.

En el supuesto de que el Consejo de Administración de OceanShip se proponga implementar un programa de recompra de acciones de hasta el 1% del capital, se podría incrementar el porcentaje de participación de accionistas ya existentes. Esto provocaría que tuviésemos que calcular otra vez el límite del 30% del accionariado por parte de EM, y estudiar si se rebasa el límite establecido para la obligatoriedad de lanzar una OPA. También dependerá de cuándo se lleve a cabo este programa de recompra de acciones. En caso de ser previo a la adquisición de EM del 29,7%, EM estaría obligada a lanzar una OPA al rebasar ese 30%. En caso de ser posterior, EM tendrá un plazo de 3 meses para lanzar una OPA o vender el número de acciones necesario para evitar alcanzar ese 30%.

La familia Machado también es titular de parte del accionariado de la sociedad. Al ostentar acciones ajenas a la titularidad de EM, debemos calcular nuevos datos. La participación directa del 3,5% equivaldría a un 3,535% (al multiplicarla por el 1%). La participación indirecta supondría un 26,4% (calculado del 88% del 30%). Haciendo la suma de las dos cifras, la familia

Machado ostentaría un porcentaje total del 29,94%. Esto garantiza que en este supuesto secundario no haya obligación de articular una OPA.

(B) INTEGRACIÓN DE OCEANSHIP Y ESTRELLA DEL MAR

Tras conversaciones con el cliente, sale a la luz la intención de los Consejos de Administración de explorar una combinación de negocios, a través de una operación de fusión por la que OceanShip absorba Estrella del Mar. Debemos estudiar ahora la posibilidad de tener que articular la operación de tal forma que la familia Machado no tenga que lanzar una OPA obligatoria. Teniendo en cuenta el valor de ambas compañías, la familia Machado pasaría a controlar aproximadamente un 57% de la sociedad resultante de la fusión.

Como hemos analizado previamente, al sobrepasar el límite legal del 30% (de los derechos de voto) del capital de una sociedad cotizada, la familia Machado se vería obligada a lanzar una OPA obligatoria. De todas maneras, como debemos estudiar si hay alguna posibilidad de evitar lanzar la OPA, acudimos al Real Decreto 1066/2007 para analizar los supuestos en los que se exime de lanzar a una OPA. El apartado g) del artículo 8 establece que *“en caso de fusión, estarán exentos de la obligación de formular una oferta pública de adquisición los accionistas de las sociedades o entidades afectadas cuando, como consecuencia de la fusión, alcancen en la sociedad cotizada resultante, directa o indirectamente, el porcentaje de derecho de votos señalado en el artículo 4 y siempre que no hubiesen votado a favor de la fusión en la junta general correspondiente de la sociedad afectada y que pueda justificarse que la operación no tiene como objetivo principal la toma de control sino un objetivo industrial o empresarial. Corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores acordar, en un plazo no superior a quince días a contar desde la presentación de la correspondiente solicitud por el accionista, que no resulta exigible una oferta pública, una vez comprobado que se dan las circunstancias señaladas en el párrafo anterior.”*

Por tanto, atendiendo a este supuesto, la familia Machado deberá atender a dos requisitos fundamentales. En primer lugar, no haber votado a favor de la fusión en la junta general correspondiente. En virtud del artículo 201.2 de la LSC, para aprobar cualquier modificación

estructural se requiere mayoría absoluta en primera convocatoria siempre y cuando esté el 50% del capital presente o representado o mayoría de dos tercios en segunda convocatoria cuando se alcance un 25% del capital presente o representado. La familia Machado, al ser accionista mayoritaria de EM con el 88%, es determinante de cara a que se alcance el acuerdo de fusión entre las dos sociedades. Deberá mostrar su negativa en la junta de EM para intentar evitar la obligatoriedad de lanzar la OPA.

En segundo lugar, deben demostrar que el objetivo de toda la operación es empresarial y que no tienen en mente una toma de control de la sociedad resultante. Es aconsejable elaborar un plan estratégico en el que se definan los objetivos específicos de la operación desde un punto de vista empresarial. Estos objetivos pueden ir desde la unión de negocio entre dos sociedades líderes en sus respectivos campos hasta el incremento de capacidades de prestación de servicios, inclusive plantear la diversificación de estos últimos. De esta manera, se podrá demostrar cómo la operación encaja dentro de una estrategia a largo plazo.

Al pertenecer a campos muy similares, será fácil demostrar que la planificación de proyectos conjuntos se realizará para aprovechar sinergias específicas que van más allá del control y que van más encaminadas a otros aspectos como la reducción de costes operativos. El aspecto que debemos tratar en este supuesto es que toda la operación no afecte en demasía a los inversores minoritarios, que no pueden verse en una posición menos favorable a la que ostentaban como resultado de la operación.

En cuanto al calendario para proceder con la fusión, debemos atender a las obligaciones que surgen respecto al derecho societario y mercado de valores. En consecuencia, se procede a elaborar el procedimiento por el cual OceanShip absorbe a Estrella del Mar, convirtiéndose esta última en sociedad extinguida, siempre en cumplimiento con lo establecido en el artículo 34 del Real Decreto Legislativo 5/2023:

- **Semana 1-3:** Proyecto común de fusión: En cumplimiento de lo establecido en el artículo 39 del Real Decreto Ley de modificaciones estructurales, los administradores de EM y OceanShip deben elaborar un proyecto común de fusión. Dicho proyecto deberá aprobarse por las Juntas Generales de ambas sociedades en un plazo de 6 meses

a contar desde la fecha de elaboración. En cumplimiento con lo estipulado en el artículo 46 del Real Decreto 5/2023, la Junta General de ambas sociedades deberá publicar en su página web toda la información necesaria. El balance de fusión, las cuentas anuales de los últimos tres ejercicios, los estatutos sociales, la composición del órgano de administración y la convocatoria de la Junta General cumpliendo con el mes de antelación establecido. De esta manera, se cumplirá con el deber de información con los socios, trabajadores y acreedores.

- **Semana 3-5:** El artículo 39 también establece la obligación de redactar informes preparatorios de cara al acuerdo de fusión. Por un lado, se debe redactar el informe de los administradores que explican el procedimiento de la operación y las consecuencias económicas y jurídicas de esta. Por otro lado, en caso de ser necesario, preparar el informe de expertos independientes sobre el tipo de canje y la suficiencia del patrimonio resultante (artículo 41 del Real Decreto-Ley 5/2023).
- **Semana 6-8:** Elaboración del balance de fusión. En sintonía con lo establecido por el artículo 43 del Real Decreto 5/2023, EM deberá revisar y utilizar el último balance aprobado en los últimos seis meses. En caso de no contar con el mismo, deberán elaborar un balance cerrado con posterioridad al primer día del tercer mes precedente a la fecha del proyecto de fusión. En el caso de OceanShip, al tratarse de una sociedad cotizada, bastará con utilizar un informe financiero semestral, cerrado y publicado dentro de los seis meses anteriores a la fecha de proyecto de fusión. En función de las cuentas de OceanShip, y en cumplimiento de lo recogido en el artículo 44, habrá que estudiar si dicho informe debe ser verificado por el auditor de cuentas de la sociedad y posteriormente sometidos a aprobación de la junta general.
- **Semana 8-9:** Cada una de las sociedades debe reunir a sus Juntas Generales para someter a votación el acuerdo de fusión. Es una de esas modificaciones sujetas a mayorías reforzadas del artículo 201.2. Será obligatorio informar sobre las modificaciones comprendidas durante todo el periodo en el que va a llevarse a cabo el proyecto de fusión.
- **Semana 10-11:** El acuerdo de fusión deberá formalizarse en escritura pública. Deberán expresarse las modificaciones estatutarias de OceanShip así como el número, clase y serie de acciones que van a recibir los nuevos socios. Por último, habrá que inscribir la absorción en el Registro Mercantil del domicilio de OceanShip tal y como establece el

artículo 51 del Real Decreto 5/2023

Por último, en referencia al pacto de socios celebrado entre la familia Machado y la familia Azcona, surge una controversia. Dicho pacto, firmado en 1987, requería el voto favorable de ambas familias en casos de reestructuraciones societarias. A raíz del cambio estructural resultante de la fusión entre OceanShip y Estrella del Mar, la familia Azcona ha mostrado su desavenencia sobre la operación. El artículo 204.1 de la LSC establece que *“son 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. La lesión del interés social se produce también cuando el acuerdo, aun no causando daño al patrimonio social, se impone de manera abusiva por la mayoría. Se entiende que el acuerdo se impone de forma abusiva cuando, sin responder a una necesidad razonable de la sociedad, se adopta por la mayoría en interés propio y en detrimento injustificado de los demás socios.”*

Como el acuerdo no contraviene la ley ni los estatutos sociales, el acuerdo tan solo sería impugnable mediante la lesión del interés social. Al ser la familia Machado accionista mayoritaria, deberá justificar que el acuerdo se adopta en beneficio de la sociedad y que no es por interés propio del accionista mayoritario. Al contrario, deben tratar de justificar que la operación conllevará consecuencias favorables para todos los integrantes del accionariado de la sociedad. De todas maneras, de cara a no incurrir en peligro teniendo en cuenta la posición vulnerable del accionista minoritario, deberá establecerse la posibilidad de una salida fácil como titular de las acciones o, garantizar que, a raíz de la fusión, no va a perder los derechos que ostentaba de manera previa a la operación. Independientemente de esto, lo complicado llega con la presencia de un consejero en OceanShip vinculado a la familia Machado. Será complicado justificar que no exista conflicto de interés entre el consejero y la familia Machado. Habrá que demostrar que dicho consejero cumple con los deberes impuestos por el artículo 227 de la LSC, que establecen que en sus actuaciones debe primar el principio de buena fe e interés exclusivo de la sociedad.

El artículo 112 de la Ley 26/2003 de 17 de julio habla acerca de la publicidad de los pactos parasociales y de otros pactos que afecten a una sociedad cotizada. En concreto, en su apartado

primero, establece lo siguiente:

“A los efectos de lo dispuesto en este título, se entienden por pactos parasociales aquellos pactos que incluyan la regulación del ejercicio del derecho de voto en las juntas generales o que restrinjan o condicionen la libre transmisibilidad de las acciones en las sociedades anónimas cotizadas. Lo dispuesto en este artículo respecto de los pactos parasociales se aplicará también a los supuestos de pactos que con el mismo objeto se refieran a obligaciones convertibles o canjeables emitidas por una sociedad anónima cotizada.”

Al estar inscrito el proyecto de fusión, la sociedad resultante sería cotizada, por lo que el pacto social suscrito entre la familia Machado y la familia Azcona en el 87 devendría ineficaz. Por tanto, la familia Azcona tan solo podría invalidar el acuerdo de fusión en caso de que no se hubiese realizado la inscripción de la fusión. En línea con esto, también podemos mencionar la disposición transitoria tercera, en la que se vuelve a hacer referencia a los pactos parasociales que afecten a una sociedad cotizada. En concreto, se estipula que:

2. Sin perjuicio de lo indicado en el apartado anterior y de lo dispuesto en la restante normativa aplicable, los pactos a los que se refiere el apartado 1 anterior serán ineficaces:

a) En todo caso, en cuanto a las materias a que se refiere el artículo 112.1 de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, transcurridos los plazos a que se refiere el apartado 1 anterior sin que haya tenido lugar la comunicación, el depósito y la publicación.

Es por esto por lo que, como no tenemos noticia de que la familia Azcona haya comunicado a la CNMV la existencia de ese pacto parasocial previo a la inscripción de la fusión, el pacto será ineficaz. En línea con esto, hemos acudido a la jurisprudencia para estudiar casos similares al nuestro, de cara a estudiar qué podemos hacer con la controversia surgida a raíz del pacto parasocial suscrito entre la familia Azcona y la familia Machado. Nos interesa confirmar si, en caso de que la fusión estuviese inscrita, el pacto de los socios devendría ineficaz. En la sentencia del Tribunal Supremo de 7 de abril de 2022, se cita un dictamen del Consejo de Estado sobre el anteproyecto de 29 de enero de 2015 en el que establece que:

“El antes referido principio de relatividad de los contratos impone que éstos surtan únicamente efectos entre las partes, de donde resulta que, aun cuando los sujetos que han suscrito el

contrato de sociedad y el pacto parasocial sean los mismos -que en puridad no lo son, dado que la sociedad resultante del contrato de sociedad es un sujeto distinto de los socios que han convenido el pacto parasocial -, no pueda exigirse en el ámbito societario lo que se ha pactado en la esfera contractual".

Por lo tanto, en cuanto nos concierne para el caso concreto, la familia Azcona no va a ser capaz de reclamar la validez de un pacto parasocial suscrito em 1987. Esto se debe a que fue un pacto suscrito entre las dos familias. Como se dice en el dictamen previamente mencionado, ya que los sujetos obligados por dicho pacto parasocial, en la puridad no lo son, y la sociedad resultante del contrato es un sujeto distinto de los socios que contrajeron dicho pacto, el convenido pacto parasocial no puede invocarse para la anulación de dicho acuerdo.

3. Parte 3.

(A) ANÁLISIS DE LA PROPUESTA DE RETRIBUCIÓN A LOS ACCIONISTAS

Tras las buenas noticias recibidas tras la fusión entre EM y Ocean, nos proponen investigar diferentes propuestas de retribución para así lograr la atención de grandes inversores institucionales. Este interés, transmitido por el Consejo de Administración, va dirigido a consolidar la fusión y el poder sobre la gestión portuaria. Algunos de los bancos con los que ha contactado la sociedad, sugieren la instauración de un sistema *scrip dividend*. Grandes sociedades cotizadas como Iberdrola o el Banco Santander han hecho popular este mecanismo aquí en España. Este mecanismo, conocido en español como dividendo flexible, da la opción al accionista de elegir entre recibir derechos de asignación gratuita de acciones o, vender estos, y así recibir el dividendo en metálico.

No existe una regulación específica para las operaciones de scrip dividends aquí en España. No obstante, tenemos que acudir a la LSC, en concreto, a su artículo 276, apartado 1, de la LSC, el cual establece que “*en el acuerdo de distribución de dividendos determinará la junta general el momento y la forma del pago*”. Al no determinar el elenco de posibilidades con los que cuenta la junta general para distribuir los dividendos, podría llegar a entenderse que estamos ante una atribución de competencias ex lege a la junta general para que determinen libremente la manera en la que repartirán el dividendo. Por lo tanto, podemos concluir que aquí en España, a diferencia de Francia o Reino Unido, las operaciones de scrip dividends carecen de regulación legal específica.

Existe un amplio debate doctrinal acerca de este mecanismo. Mientras que algunos autores hablan acerca de coordinación de distribución de dividendos y el aumento de capital con cargo a reservas (Aragón Tardón), otros como Iribarren Blanco, hablan de combinación. La intención de esta última reside en que la combinación facilitará componer un régimen específico para la operación.

Este sistema de remuneración conlleva ciertos riesgos, teniendo en cuenta la actitud beligerante de la familia Azcona, quien ha expresado en una dura carta dirigida a la oficina del accionista, oposición plena al nuevo esquema retributivo expresando que “el derecho a recibir el dividendo en metálico es la esencia del contrato de la sociedad”. El sistema scrip

dividend se instrumenta a través de un aumento de capital liberado con cargo a reservas y un pago de dividendos en efectivo. Los accionistas tienen la posibilidad de recibir nuevas acciones de la sociedad por un valor equivalente mediante un derecho de asignación gratuita. En caso de no querer esto, tienen la posibilidad de recibir el scrip dividend consistente en percibir la remuneración mediante el cobro de dividendos a cuenta en efectivo. En caso de escoger esta opción, deben renunciar a los derechos de asignación gratuita. También tienen la posibilidad de combinar ambos, en caso de que no quieran vender todos los derechos de asignación gratuita, pudiendo así “comprar” acciones y quedarse con los beneficios de la venta de los derechos.

Para los accionistas que ejerciten sus derechos de asignación gratuita, este sistema de remuneración supondrá un incremento en su participación en el capital social de OceanShip sin necesidad de realizar ningún desembolso adicional. Además, desde el punto de vista fiscal, al no estar sujeta esta operación al IRPF, ya que la normativa tributaria no considera esta manera de entregar acciones como una retribución en efectivo, supondrá un ahorro favorable para todos los accionistas. De esta manera, se postpone el momento de tributación fiscal hasta que se produzca la transmisión.

Debemos hablar de cuál es el procedimiento para que la Junta General pueda establecer este sistema de retribución. En consecuencia, la Junta General deberá aprobar las cuentas anuales, realizar la aplicación del resultado conforme al balance aprobada dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio. El reparto de dividendos podrá efectuarse con cargo a reservas de libre disposición o con cargo a los beneficios del ejercicio siempre y cuando se cumpla con lo establecido en el artículo 273 de la LSC que establece un mínimo para el valor del patrimonio neto. Este valor nunca puede ser inferior al del capital social de la sociedad. Estas obligaciones se establecen para que la sociedad sea capaz de hacer frente a posibles obligaciones que le surjan a corto plazo, en conclusión, para que sea solvente. De cara a organizar un buen calendario, debemos hablar del procedimiento a llevar a cabo para poder implementar el sistema de scrip dividend:

1. Acuerdo de la Junta General de accionistas: al existir una interrelación entre la operación de distribución de dividendos y la operación de aumento de capital con cargo a reservas, estas operaciones mixtas se deben aprobar en la junta de accionistas.

2. Cálculo del precio de referencia: en las operaciones de scrip dividends en España, el precio de referencia es clave, ya que de él depende tanto el número de derechos necesarios para suscribir una nueva acción como el precio al que la sociedad adquiere dichos derechos según su compromiso de compra. Por ello, es esencial calcularlo con precisión para proteger los derechos de los accionistas. Aunque no existe una regulación específica en España, las empresas suelen aplicar un método uniforme: el precio de referencia se calcula como la media aritmética de los precios medios ponderados de la acción en las bolsas españolas (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia) durante las cinco sesiones anteriores a la aprobación del aumento de capital por parte del consejo de administración.
3. La determinación del número de derechos de asignación gratuita necesarios para recibir una acción nueva: este número se podrá determinar automáticamente calculando la proporción existente entre el número de acciones nuevas a emitir y el existente en circulación. En caso de que no salga un número entero, puede darse el caso en el que la sociedad deba renunciar a derechos de asignación gratuita.
4. Cálculo del precio del compromiso de compra: normalmente determinado por la junta general. Se calcula normalmente calculando el número de derechos necesarios para recibir una acción nueva más uno.