



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

**CASO PRÁCTICO TRABAJO DE FIN DE MÁSTER, ESPECIALIDAD
DERECHO DE LA EMPRESA**

Curso 2024/2025

Autor: Paula Heredero Martín

Tutor: Ramón Fernández-Aceytuno

Madrid

Diciembre 2024

ÍNDICE

I. ANTECEDENTES FÁCTICOS PREVIOS	4
1. IDENTIFICACIÓN DE LAS SOCIEDADES INVOLUCRADAS	4
2. SOCIEDADES QUE SE ENCUENTRAN VINCULADAS ENTRE SÍ	5
II. CUESTIONES PLANTEADAS OBJETO DEL DICTAMEN	7
1. PRINCIPALES OPERACIONES QUE SE QUIEREN LLEVAR A CABO Y PARTES IMPLICADAS	7
2. POSIBLES CONTINGENCIAS DETECTADAS	7
III. ANÁLISIS JURÍDICO Y ASESORAMIENTO ACERCA DE LAS CONSULTAS PROPUESTAS	9
1. FUSIÓN ENTRE LA MERCANTIL ANDALUSIA HARBORS, S.L. Y LA DIVISIÓN DE GESTIÓN DE PUERTOS DE ESTRELLA DEL MAR, S.A.	9
1.1. Apertura de expediente sancionador por parte de la CNMC	9
1.2. Reorganización societaria del grupo Estrella de Mar	14
1.3. Hallazgo de un procedimiento judicial iniciado como consecuencia del proceso de <i>due diligence</i>	19
1.4. Solicitud de compromiso de no competencia	26
2. ADQUISICIÓN POR PARTE DE ESTRELLA DEL MAR, S.A. DE UNA PARTICIPACIÓN MINORITARIA EN OCEANSHIP, S.A.	31
2.1. Necesidad de OPA obligatoria y programa de recompra de acciones	31
2.2. Elusión de OPA obligatoria en caso de fusión	35
2.3. Calendario y pasos para la perfección de la operación de fusión	37
2.4. Pacto de accionistas entre la familia Machado y la familia Azcona	42
2.5. Acciones legales iniciadas por la familia Azcona	43
3. PROPUESTA DE RETRIBUCIÓN <i>SCRIP DIVIDEND</i> A LOS ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD RESULTANTE DE LA FUSIÓN ENTRE ESTRELLA DEL MAR, S.A. Y OCEANSHIP, S.A.	47
IV. BIBLIOGRAFÍA Y DOCUMENTACIÓN	53
1. LEGISLACIÓN	53
2. JURISPRUDENCIA Y OTRAS RESOLUCIONES	54
3. OBRAS DOCTRINALES Y OTROS RECURSOS	56

LISTADO DE ABREVIATURAS

CNMC: Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores

OPA: Oferta Pública de Adquisición

BORME: Boletín Oficial del Registro Mercantil

LDC: Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia

TFUE: Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea

LSC: Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital

LEC: Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil

LCP: Ley 2/1974, de 13 de febrero, sobre Colegios Profesionales

LIS: Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades

I. ANTECEDENTES FÁCTICOS PREVIOS

Con carácter previo a analizar las distintas cuestiones que nos plantean, resulta oportuno señalar los hitos más relevantes a tener en cuenta, de cara a un óptimo asesoramiento.

1. IDENTIFICACIÓN DE LAS SOCIEDADES INVOLUCRADAS

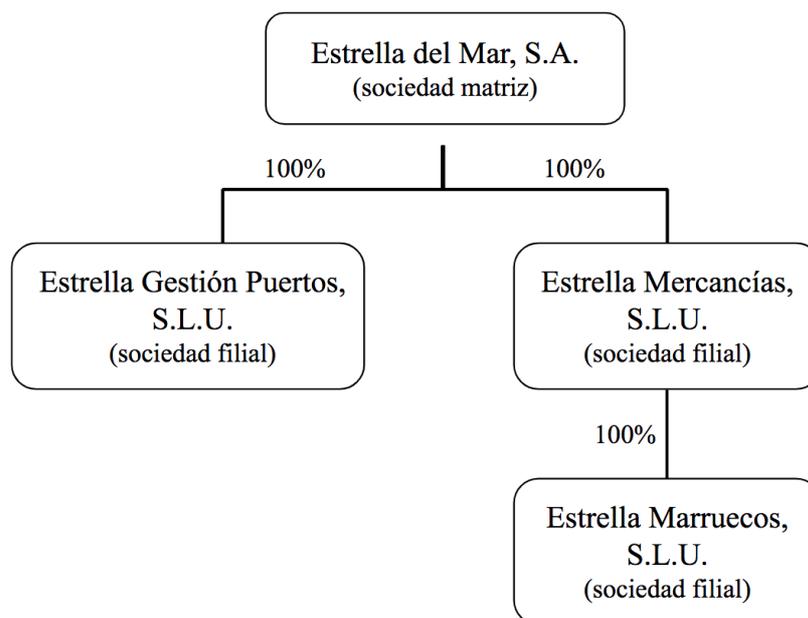
Dentro de las distintas mercantiles que se encuentran inmersas en las operaciones objeto del presente Dictamen, algunas ostentan una posición más protagonista y decisiva que otras. Así, las sociedades de mayor importancia a estos efectos son:

- Estrella del Mar, S.A.: Sociedad matriz de un grupo de empresas español, que se dedica al transporte internacional de mercancías mediante rutas que comunican distintos puertos españoles (principalmente, Bilbao y Coruña) y plazas portuarias del norte de Europa y el noroeste africano. No obstante, además de esta actividad principal, la mercantil, dentro del sector de transporte de mercancías, también tiene un negocio de gestión portuaria a través de concesiones otorgadas por las autoridades competentes. Esta segunda actividad la desarrolla en los puertos de Santander, Casablanca y Bilbao, siendo esta última ciudad donde radica el domicilio de la compañía. Los accionistas mayoritarios de Estrella del Mar, S.A. es la familia Machado, que ostenta el 88% de su capital.
- Atlas Capital: Fondo de inversión, que recientemente ha adquirido la sociedad Andalusia Harbors, S.L.
- Andalusia Harbors, S.L.: Sociedad española, actualmente propiedad de Atlas Capital, cuya actividad consiste en la operación de instalaciones portuarias del sur de España a través de concesiones.
- OceanShip, S.A.: Sociedad cotizada española, líder en transporte de mercaderías en los principales puertos del Mediterráneo. Tiene sede en Barcelona, y uno de sus accionistas es la familia Machado, que ostenta el 3,5% del capital de la compañía.

Por otro lado, hay otra serie de mercantiles involucradas en estos procesos que, si bien merecen ser mencionadas, despliegan un papel secundario o accesorio. Entre dichas sociedades se encuentran las siguientes: (i) Estrella Gestión Puertos, S.L.U.; (ii) Estrella Mercancías, S.L.U.; y (iii) Estrella Marruecos, S.L.U.; integrándose todas ellas dentro del grupo empresarial español Estrella del Mar como filiales de Estrella del Mar, S.A.

2. SOCIEDADES QUE SE ENCUENTRAN VINCULADAS ENTRE SÍ

En el presente escenario, hay un claro grupo de empresas que debemos señalar, máxime considerando que -como se verá más adelante- una de las consultas que se nos realiza guarda relación con la estructura societaria del grupo empresarial Estrella del Mar. Por ello, en aras de facilitar la comprensión de la configuración actual del grupo, mostramos a continuación un esquema de su estructura:



En el marco de la primera operación objeto de consulta -especificada en el siguiente punto-, es relevante una vez aclarada la estructura societaria del grupo Estrella del Mar, detallar los activos que pertenecen a cada una de estas compañías:

- (i) La sociedad Estrella del Mar, S.A. es titular de la concesión del puerto de Bilbao, y de un contrato de arrendamiento con la mercantil Barcos Antón, S.L. en virtud del cual esta sociedad le presta sus remolcadores para realizar las labores de guía en puerto. Esta sociedad matriz igualmente tiene todo el equipo de dirección, así como buena parte del personal que desempeña labores de soporte de la actividad de estiba, enmarcadas dentro del negocio de gestión portuaria dentro de la empresa.
- (ii) La mercantil Estrella Gestión Puertos, S.L.U. (cuyo socio único es la sociedad matriz), es titular de las concesiones de los puertos de Ferrol y Santander. Además,

también tiene distintos activos relacionados a la actividad de gestión portuaria que de desarrolla en dichas plazas.

(iii) Estrella Mercancías, S.L.U., que se encuentra participada en su totalidad por la matriz, es titular de todas las participaciones sociales de la sociedad Estrella Marruecos, S.L.U.

(iv) La sociedad Estrella Marruecos, S.L.U., cuyas participaciones pertenecen íntegramente a su socio único, la mercantil Estrella Mercancías, S.L.U.), es titular de la concesión del puerto de Casablanca, así como de los medios materiales y humanos relativos a la prestación de los servicios desempeñados en dicha plaza.

II. CUESTIONES PLANTEADAS OBJETO DEL DICTAMEN

1. PRINCIPALES OPERACIONES QUE SE QUIEREN LLEVAR A CABO Y PARTES IMPLICADAS

Atlas Capital y Estrella del Mar, S.A. nos han realizado varias consultas que se enmarcan separadamente en el escenario de dos operaciones distintas que cada uno de ellos quiere llevar a cabo.

Por una parte, el fondo de inversión Atlas Capital pretende perfeccionar una operación de fusión en virtud de la cual se unan la sociedad Andalusia Harbors, S.L. -la cual ya es propiedad del fondo- y la división de gestión de puertos de la mercantil Estrella del Mar, S.A. Concretamente, se persigue que la compañía *target* que será objeto de adquisición sea la filial Estrella Gestión Puertos, S.L.U., una vez esta reúna toda la actividad relativa al negocio de gestión portuaria.

Por otra parte, Estrella del Mar, S.A. quiere adquirir una participación minoritaria del 29,7% aproximadamente en la sociedad cotizada OceanShip, S.A. Esta operación estaría patrocinada por la familia Machado, que ostentan el 88% de las acciones de Estrella del Mar, S.A., siendo uno de los accionistas de control de la compañía. Dicha familia también es titular del 3,5% del capital de OceanShip, S.A., a través de una sociedad patrimonial de manera indirecta.

2. POSIBLES CONTINGENCIAS DETECTADAS

Los destinatarios del presente Dictamen han detectado una serie de potenciales contingencias en el marco de las dos operaciones previamente mencionadas.

Respecto de la primera de ellas, Atlas Capital señala los siguientes riesgos:

- La apertura de un expediente sancionador por parte de la CNMC contra Estrella del Mar, S.A.;

- La necesidad de reorganización societaria del grupo empresarial Estrella del Mar de cara al perfeccionamiento de la fusión;
- La existencia de un procedimiento judicial iniciado por parte de Generali Seguros, S.A. contra Estrella del Mar, S.A.; y
- Su voluntad de implementar un compromiso de no competencia para evitar una futura disputa con el grupo vendedor en relación con el negocio de gestión de puertos.

En relación con la segunda operación, Estrella del Mar, S.A. nos ha transmitido como principales preocupaciones:

- La potencial necesidad de lanzar una OPA obligatoria, especialmente teniendo en cuenta el programa de recompra de acciones que pretende implementar OceanShip;
- Las posibilidades de eludir una posible OPA obligatoria en un escenario de fusión por absorción;
- Un calendario que incluya los hitos esenciales del proceso de fusión;
- La existencia de un pacto parasocial entre la familia Machado y la familia Azcona dentro de Estrella del Mar, S.A.;
- Las acciones legales que ha emprendido la familia Azcona como consecuencia de la aprobación de la fusión; y
- La potencial instauración de un sistema de *scrip dividend* como posible fórmula de retribución para los accionistas.

III. ANÁLISIS JURÍDICO Y ASESORAMIENTO ACERCA DE LAS CONSULTAS PROPUESTAS

En aras a un asesoramiento personalizado y eficiente, se tratarán por separado las dos operaciones que constituyen el objeto del presente Dictamen.

1. FUSIÓN ENTRE ANDALUSIA HARBORS, S.L. Y LA DIVISIÓN DE GESTIÓN DE PUERTOS DE ESTRELLA DE MAR, S.A.

A continuación, se analizarán las distintas contingencias que fueron detectadas por parte de Atlas Capital en el marco de la operación de fusión que pretende llevar a cabo. Dentro del estudio de cada uno de los sucesos, se proporcionarán recomendaciones sobre cómo afrontar la situación presentada, a modo de respuesta a las consultas realizadas.

1.1. Apertura de expediente sancionador por parte de la CNMC

Tras efectuar una serie de comprobaciones, se tuvo conocimiento de que la CNMC abrió en diciembre de 2023 un expediente sancionador contra Estrella del Mar, S.A. debido a unos hechos perpetrados por su jefe de división en relación con la concesión del puerto de Santander.

La LDC regula las distintas fases del procedimiento sancionador iniciado por la CNMC. La mera apertura de dicho expediente no entraña *per se* consecuencias negativas para la empresa presuntamente infractora -más allá de las secuelas reputacionales que pueda ocasionar-, sino que, los efectos dependerán del contenido de la resolución que ponga fin al procedimiento.

Así, la resolución de la Comisión puede declarar (i) que no existen prácticas prohibidas que contraríen la competencia; (ii) que, aún existiendo, estas no tienen suficiente entidad como para afectar de manera significativa a la competencia; o (iii) que hay conductas prohibidas que vulneran la referida Ley o los artículos 101 o 102 del TFUE. En los dos primeros escenarios, las consecuencias negativas que se podrían derivar para la operación serían principalmente reputacionales, pues al no existir acciones vulneradoras de la competencia, el resultado sería el archivo de las actuaciones. Sin embargo, en el último supuesto, los efectos que Estrella del Mar, S.A. debería afrontar son de mayor entidad.

En este tercer escenario, la resolución dictada por la CNMC podrá contener alguno o varios de los siguientes pronunciamientos¹:

- La orden de cesación de las conductas prohibidas en un plazo determinado.
- La imposición de condiciones u obligaciones determinadas, ya sean estructurales o de comportamiento. En la elección entre condiciones estructurales o de comportamiento de eficacia equivalente se optará por la que resulte menos gravosa para la empresa en cuestión.
- La orden de remoción de los efectos de las prácticas prohibidas contrarias al interés público.
- La imposición de multas.
- Cualesquiera otras medidas cuya adopción le autorice esta ley

De este modo, en este último supuesto, los efectos adversos que se podrían derivar del procedimiento sancionador son más perjudiciales para la entidad infractora, ya que, además de los daños reputacionales, se encontraría con potenciales sanciones pecuniarias y obligaciones (de hacer y de no hacer).

En el presente caso, se debe analizar la conducta desarrollada por el jefe de división de Estrella del Mar, S.A., consistente en: reunirse en repetidas ocasiones con sus homólogos de otras cuatro compañías para repartirse las subastas en las que iban a concurrir y así maximizar sus ingresos económicos. Dicha actuación podría ser constitutiva de una conducta colusoria del artículo 1.1.c) de la LDC², así como infringir lo dispuesto en el artículo 101.1.c) del TFUE³, al restringir la competencia mediante el reparto de las concesiones. Por tanto, si se entendieran vulneradas las referidas normas, el procedimiento sancionador podría imponer a Estrella del Mar, S.A. las sanciones contenidas en el artículo 53.2 de la LDC.

Dentro de la imposición de multas que prevé dicho precepto, y que constituye una de las mayores preocupaciones de Atlas Capital en relación con el expediente abierto por la CNMC, la propia LDC especifica las sanciones que se impondrían de estimar que existe

¹ Estos pronunciamientos son aquellos que se detallan en el artículo 53.2 de la LDC.

² Este precepto define un tipo de conducta colusoria, consistente en “*El reparto del mercado o de las fuentes de aprovisionamiento*”.

³ Esta norma determina que un acuerdo cuyo objeto sea “*repartirse los mercados o las fuentes de abastecimiento*” falsea la competencia y es incompatible con el mercado interior.

una infracción de alguna de sus provisiones. Estas sanciones monetarias varían en función de la gravedad de la transgresión. En este supuesto, al encontrarnos ante una conducta tipificada en los artículos 1 de la LDC y 101 del TFUE, podría tratarse de una infracción de carácter muy grave⁴.

Así, el artículo 63 de la LDC enumera las sanciones pecuniarias que se asocian a cada tipología de infracción, atribuyendo a las infracciones muy graves una multa de hasta el 10% del volumen de negocios total mundial de la sociedad, o en su defecto, de no poder delimitar este volumen de negocios, una multa superior a los 10 millones de euros. Además, al tratarse de una persona jurídica, los representantes legales de Estrella del Mar, S.A. podrían tener que sufragar una multa adicional de hasta 60.000 euros.

Por tanto, la apertura del expediente sancionador por parte de la CNMC, si se estima que existe una actuación restrictiva de la competencia que infringe los preceptos mencionados, Estrella del Mar, S.A. (o la sociedad absorbente) se vería obligada a afrontar unas consecuencias muy gravosas, tanto en el plano económico como en el reputacional.

De hecho, la CNMC ya ha sancionado en numerosas ocasiones a distintas empresas, por haber efectuado conductas que restringen la competencia. Un ejemplo reciente fue el pasado 10 de julio de 2024, cuando la CNMC impuso a siete empresas y cinco de sus directivos multas que ascendían a 3.137.500 y 176.100 euros respectivamente, por vulnerar los artículos 1 de la LDC y 101 del TFUE mediante el reparto pactado de licitaciones para el suministro de alimentos a distintos hospitales, residencias, centros penitenciarios e instalaciones del Ejército⁵. Adicionalmente, una decisión desfavorable -administrativa- de la CNMC que reconozca la vulneración de la competencia podría resultar en posteriores acciones -judiciales- *follow on* ante los tribunales mercantiles por reclamación de daños.

De cara a la protección contractual de esta contingencia, hay dos posibles mecanismos de cobertura contractual: el régimen de manifestaciones y garantías (*reps & warranties*); o el otorgamiento de indemnidades (*indemnities*). Las primeras se utilizan para

⁴ Así aparece tipificada en virtud del artículo 62.4 de la LDC.

⁵ Resolución de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (Consejo, Sala de Competencia) núm. S/0016/21, de 10 de julio de 2024.

contingencias relativas al objeto de compraventa que son desconocidas para la entidad compradora o adquirente, mientras que las segundas se emplean en caso de haber contingencias ya conocidas por la compañía adquirente o absorbente⁶.

Así, al ser el expediente iniciado por la CNMC una contingencia ya conocida, el instrumento idóneo para cubrir esta situación en el contrato de fusión es el otorgamiento de una indemnidad. De este modo, mediante la concesión de una indemnidad (*indemnity*) por parte del vendedor o absorbida en favor de la entidad compradora o absorbente, la sociedad absorbida se compromete a dejar indemne a la absorbente de cualquier daño o consecuencia negativa que se deduzca del expediente iniciado por la CNMC y su eventual resolución. Es decir, si el daño derivado del expediente sancionador se materializa, en virtud del otorgamiento de esta indemnidad, el absorbido debe indemnizar al absorbente. La redacción específica de esta indemnidad sería similar a la siguiente:

“El Vendedor (sociedad absorbida) se compromete a dejar indemne al Comprador (sociedad absorbente) por cualquier daño o consecuencia negativa que se pudiera derivar del expediente iniciado por la CNMC y de su eventual resolución, así como de cualesquiera procedimientos judiciales que se pudieran derivar de dicho expediente.”

Es habitual que en esta cláusula se defina con detalle el concepto de daños para poder identificar cuándo se producen. Desde la perspectiva de la sociedad absorbente, interesa que este concepto de daños sea lo más amplio posible, para que cubra cualquier consecuencia no deseada que se derive de esta contingencia, máxime teniendo en cuenta la posición restrictiva que adopta la jurisprudencia en el reconocimiento de daños. Para que se active la protección que cubre la indemnidad, la absorbente deberá acreditar el daño y la relación de causalidad respecto del hecho recogido en dicha cláusula⁷.

También es frecuente que, en estos supuestos, la entidad absorbente quiera asegurar la solvencia de la absorbida, para garantizar que esta disponga de fondos suficientes para sufragar una potencial indemnización si se produce un daño como consecuencia del procedimiento. Por ello, resulta común que, junto con el otorgamiento de esta

⁶ De Félix, E., Gómez-Acebo, A., Mendiola, A. y Rivera, C. (9 de junio, 2023). 10 claves en la litigación de M&A. *Cuatrecasas*.

⁷ *Ibid.*, p. 4.

indemnidad, se solicite a la entidad absorbida que preste un aval u otro instrumento similar, como una caución.

No obstante, para conseguir un mayor blindaje, es habitual que además de la indemnidad, se incluya igualmente esta circunstancia en la cláusula de manifestaciones y garantías del contrato de fusión. La principal finalidad de esta cláusula es la asignación de riesgos y responsabilidades entre comprador y vendedor, o en este caso, entre sociedad absorbente y absorbida.

En virtud de esta cláusula, la absorbida representa y garantiza una serie de circunstancias relacionadas con la empresa, asegurando a la sociedad absorbente que dichas situaciones son ciertas y respondiendo de los daños que ocasionen su inexactitud o incumplimiento. Es una provisión esencial en este tipo de operaciones, ya que las empresas son un entramado productivo complejo, y esta cláusula influye directamente tanto en la decisión de la compañía absorbente, como en el precio de la operación (que disminuye). La redacción literal de la referida cláusula será detallada en el apartado en el que se aborde la cuestión del litigio iniciado por parte de Generali Seguros, S.A., incluyendo ambas contingencias.

La principal ventaja del régimen de manifestaciones y garantías es que traspassa la responsabilidad correspondiente a la falsedad de las manifestaciones y garantías afirmadas a la absorbida. Así, se establece un régimen concreto de responsabilidades, evitando la aplicación por defecto del régimen del Código Civil, que es más perjudicial para la absorbente. De este modo, se fijaría la obligación de la absorbida de responder e indemnizar por las falsedades o contingencias que puedan surgir en virtud de las manifestaciones y garantías que se hayan establecido. Por ejemplo, la entidad absorbida indemnizaría a la absorbente de existir otro procedimiento desconocido que no se hubiera reflejado en la cláusula, salvo que la compañía absorbente hubiera tenido conocimiento de este extremo o debiera haberlo tenido⁸.

⁸ Se consideraría que la entidad absorbente debiera haber conocido de la existencia de un procedimiento si, por ejemplo, dentro de la documentación de la VDR “*Virtual Data Room*” -un depósito de información en línea que se utiliza para almacenar y distribuir documentos- se encuentran ahí distintos documentos relativos a dicho procedimiento existente, aunque su existencia no se hubiera reflejado en la cláusula.

Igualmente, es relevante definir dos limitaciones en relación con estas manifestaciones y garantías: un primer límite cuantitativo, y un segundo límite temporal.

- (i) Respecto a la limitación cuantitativa, convendría fijar una franquicia mínima baja, a partir de la cual la absorbida responda de las contingencias que la sobrepasen. Además, beneficiaría a Atlas Capital que dicho mínimo fuera acumulativo, sumándose todas las contingencias que vayan surgiendo hasta llegar a la franquicia mínima a partir de la cual se responde. Asimismo, se debe determinar una limitación cuantitativa máxima que establezca el máximo hasta el cual la sociedad absorbida deba responder. Este máximo depende de la negociación de las partes de la fusión, aunque se suele incluir como límite máximo el precio de la operación.

- (ii) En relación con la limitación temporal, es recomendable establecerla, dado que, de no hacerlo, resultaría de aplicación la prescripción legal del Código Civil, cuyo régimen es muy poco claro. De este modo, es conveniente fijar un periodo durante el cual la absorbida responda de las contingencias, y la fórmula óptima para regular este extremo consiste en determinar una fecha concreta a partir de la cual se exime a la absorbida de toda responsabilidad en relación con las manifestaciones y garantías, con la excepción de aquellas reclamaciones ya ejecutadas.

1.2. Reorganización societaria del grupo Estrella de Mar

Dado que se pretende que la totalidad de los activos relativos a la actividad de gestión portuaria de Estrella del Mar, S.A. se encuentren en la mercantil Estrella Gestión Puertos, S.L.U. (sociedad objeto de compraventa), es necesario reorganizar el grupo societario. De este modo, siguiendo el organigrama realizado en la parte introductoria del Dictamen, Estrella Gestión Puertos, S.L.U. debería integrar, además de sus propios activos:

- Los activos titularidad de la sociedad Estrella del Mar, S.A., relativos al negocio de gestión portuaria: la concesión del puerto de Bilbao, un contrato de arrendamiento suscrito con Barcos Antón, S.L., y el personal que efectúa labores de soporte de la actividad de estiba.

- La sociedad Estrella Mercancías, S.L.U., titular de la totalidad de las participaciones sociales de Estrella Marruecos, S.L.U., la cual a su vez tiene la concesión del puerto de Casablanca, y los medios materiales y humanos de dicha plaza.

Esta reorganización se puede efectuar de diversas maneras. A nuestro juicio, los dos principales mecanismos para ello son: por un lado, la escisión como modificación estructural; y, por otro lado, la aportación de socios a la cuenta 118.

La primera alternativa para efectuar la reorganización societaria es la modificación estructural de la escisión. Mediante esta figura, se divide el patrimonio de una empresa en dos o más partes que, se transmiten en bloque y, en este caso, pasan a formar parte de otra sociedad, Estrella Gestión Puertos, S.L.U. Como consecuencia de esta transmisión, los socios de la entidad escindida se convierten en socios de la mercantil beneficiaria de la escisión, de manera proporcional a su participación en el capital social de la escindida.

La transmisión del patrimonio de la sociedad escindida a la beneficiaria se produce mediante sucesión universal, es decir, se transmite en bloque el patrimonio de la sociedad, de tal modo que se transmiten todas las relaciones por un único título sin necesitarse el consentimiento ni notificación de terceros, a la vez que se reducen las formalidades exigidas⁹. Así, Estrella Gestión Puertos, S.L.U. sucedería a las entidades escindidas en todas sus relaciones, derechos y obligaciones.

Dado que se quiere transmitir prácticamente la totalidad de los activos de las sociedades escindidas a la entidad objeto de compraventa, la modalidad de la escisión que resultaría aplicable en este caso es la escisión total (artículo 59 del Real Decreto-ley 5/2023), salvo en el caso de Estrella del Mar, S.A., en cuyo caso procedería una escisión parcial, ya que su negocio comprende más divisiones además de aquella relativa a gestión portuaria. En ambas modalidades, la implementación de esta modificación estructural entraña una serie de fases -similares a las que se expondrán cuando se analicen los pasos necesarios para la perfección de la fusión-. Entre ellas, además de las comunes a toda modificación estructural, se encuentran¹⁰:

⁹ Rojas Martínez del Mármol, J.J. (2016). La sucesión universal en las modificaciones estructurales de las sociedades de capital. *Cuadernos de Derecho y Comercio* 2016, 64, p. 226.

¹⁰ Aparecen detalladas en los artículos 63-71 del Real Decreto-ley 5/2023.

- (i) Proyecto de escisión: incluirá la atribución de las participaciones sociales a los socios de las entidades escindidas; la descripción del patrimonio activo y pasivo de estas sociedades; y la acreditación de estar al corriente en el pago de las obligaciones tributarias y de Seguridad Social.
- (ii) Informe de los administradores: tienen el deber de elaborarlo los administradores de todas las sociedades involucradas en la escisión.
- (iii) Informe de expertos independientes: este informe valora el patrimonio no dinerario transmitido, como ya se había adelantado.

No obstante, al tratarse de sociedades íntegramente participadas, se pueden simplificar los requisitos exigibles, y prescindir tanto del informe de los administradores, como del informe del experto independiente (artículo 71 del Real Decreto-ley 5/2023). Pero, pese a que se reduzcan los requisitos, el proyecto de escisión debe ser aprobado por la Junta General, con los quórum y las mayorías reforzadas que especifica el artículo 8 del Real Decreto-ley 5/2023 y que varían entre sociedades anónimas a limitadas.

El mayor atractivo de esta operación consiste en que la LIS prevé para algunos casos - entre los que se encuentra la escisión- un régimen fiscal especial beneficioso¹¹. De conformidad con este, no se incluirían las rentas (de haberlas) obtenidas como resultado de las transmisiones en la base imponible del Impuesto de Sociedades. Pero para que dicho régimen resulte aplicable, cuando lo que se transmite no son acciones ni participaciones, y se trata de una aportación no dineraria, la Dirección General de Tributos¹² requiere que dichos elementos se encuentren afectos a actividades económicas o que constituyan ramas de actividad, cumpliéndose ambos extremos en este caso.

Por otro lado, las aportaciones de los socios a la cuenta 118 de la sociedad son frecuentemente empleadas como herramienta de transferencia de activos entre mercantiles. Dentro de dichas aportaciones, cabe la posibilidad de que, además de dinero, incluyan otros activos, constituyendo en estos casos aportaciones no dinerarias¹³, siempre

¹¹ Este régimen se regula en su Capítulo VII del Título VII.

¹² *Vid.* Consulta Vinculante V0375-05, de 9 de marzo de 2005, de la Subdirección General de Impuestos sobre la Renta de las Personas Jurídicas [496/2005].

¹³ La aportación de aportaciones no dinerarias aparece igualmente reconocida en el Real Decreto 1514/2007, al afirmar que “*Las operaciones de adquisición de negocios pueden instrumentarse a través de*

que se trate de “*bienes o derechos patrimoniales susceptibles de valoración económica*” (artículo 58 de la LSC). Concretamente, en este supuesto, al tratarse propiamente de sociedades, dicha aportación se efectuaría mediante la llamada aportación de empresa¹⁴. Dichas aportaciones podrían ir a la cuenta 118 siempre que no se asocie a su entrega una contraprestación, ya que estas aportaciones se caracterizan por la aportación por parte de los socios de bienes, dinero o derechos a los fondos propios de una sociedad sin contraprestación¹⁵. Esto supone que los socios aportantes no generan ningún derecho de contraprestación ni la sociedad beneficiaria el correspondiente deber retributivo por dichas aportaciones, de modo que no se alteraría la estabilidad financiera de la sociedad.

Por tanto, cabe efectuar una aportación no dineraria que incluya los mencionados activos, a cuyos efectos resultaría conveniente acompañarla del correspondiente informe de experto independiente (el cual estudie el valor de dichos bienes). Dicho informe, si bien no es preceptivo para las sociedades limitadas, como Estrella Gestión de Puertos, S.L.U., resulta recomendable, para evitar la responsabilidad de socios y administradores respecto de la realidad y el valor de lo aportado.

Además, la implementación de este mecanismo únicamente implica la necesidad de que la integración se adopte mediante acuerdo de la Junta General, reflejándose en el acta, de conformidad con los quórum y las mayorías ordinarias, y sin la necesidad de que concurren más requisitos¹⁶. De hecho, aunque no sería necesario que la decisión de efectuar dichas aportaciones se acordara en Junta General, pudiendo realizarse mediante la mera decisión unilateral de los socios; resulta recomendable para garantizar la seguridad y la transparencia de la operación, que se acuerde en Junta General, recibiendo el mismo tratamiento que las reservas¹⁷.

La aportación de socios a la cuenta 118 tiene dos grandes ventajas, con respecto de la alternativa previamente analizada (la escisión). Por una parte, constituye un proceso más

distintas operaciones jurídicas: fusión, escisión, aportación no dineraria y compraventa de una unidad económica...”

¹⁴ Así lo contempla el artículo 66 de la LSC que permite aportar “*una empresa o establecimiento*”.

¹⁵ *Vid.* Consulta Vinculante V1978-16, de 9 de mayo de 2016 de la Subdirección General de Impuestos sobre la Renta de las Personas Jurídicas [2150/2016]; y Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 696/2016, de 24 de noviembre [174281/2016].

¹⁶ Ballester Colomer, J.E., y Ballester Azpitarte, L. (26 de febrero, 2019). Un negocio jurídico low cost. “Aportación a la 118”. *Diario La Ley*, 9366.

¹⁷ Vidal Vela, D. (1 de mayo, 2021). Una aproximación jurídica a la figura contable «aportaciones de socios o propietarios» de la cuenta 118 del Plan General Contable. *Diario La Ley mercantil*, 80, pp. 5-6.

sencillo y eficiente para la reorganización, al carecer de las exigencias que envuelven a las modificaciones estructurales. Por otra parte, goza de un régimen fiscal atractivo, ya que, al contabilizarse como fondos propios, no se devenga ninguna obligación contributiva en el plano fiscal -ni para la sociedad beneficiaria ni para las socias aportantes-. No obstante, para que aplique este régimen fiscal, las aportaciones deben efectuarse proporcionalmente por parte de los socios, lo cual sucede en el presente supuesto, pues participan todos los socios de forma similar.

Al igual que sucede en el caso de la escisión, la LIS prevé asimismo la aplicación de un régimen fiscal beneficioso a las aportaciones no dinerarias de ramas de actividad. Las aportaciones de los socios pueden enmarcarse dentro de esa figura, al tratarse más concretamente de aportaciones de una rama de actividad -como es la gestión portuaria¹⁸- realizadas a una sociedad ya existente (sin que esto implique la disolución de las entidades aportantes) a cambio de participaciones sociales de la entidad adquirente. Para la aplicación de este régimen fiscal ventajoso, la Dirección General de Tributos viene requiriendo que exista un motivo económico subyacente, una justificación económica, que legitime la operación, y que demuestre que su objetivo único no es la elusión del pago de impuestos, como lo es la reestructuración¹⁹.

En definitiva, ambas alternativas -escisión y aportación no dineraria de socios- resultan atractivas y pueden beneficiarse de un régimen fiscal ventajoso, aunque quizás esta última supone un procedimiento más sencillo en la práctica. No obstante, en ambos supuestos hay que tener en cuenta que, al producirse un cambio de titularidad de las concesiones portuarias, podría resultar aplicable alguna de las exigencias del artículo 92 del Real Decreto Legislativo 2/2011, de 5 de septiembre, que prevé distintas tipologías de comunicación a la Autoridad Portuaria (sin perjuicio de condiciones adicionales que puedan establecer los pliegos de las concesiones).

¹⁸ Pues se enmarca en la definición de rama de actividad que contempla la LIS, siendo esta “*el conjunto de elementos patrimoniales que sean susceptibles de constituir una unidad económica autónoma determinante de una explotación económica, es decir, un conjunto capaz de funcionar por sus propios medios*”. En este caso, al reunirse los medios materiales, humanos y organizativos necesarios para el correcto desarrollo de la actividad de gestión portuaria (personal, maquinaria, contratos, y concesiones), las aportaciones no dinerarias podrían calificarse como aportaciones de rama de actividad.

¹⁹ Así lo establece el propio artículo 89.2 de la LIS, cuyo razonamiento es respaldado por la Consulta Vinculante V1763-19, de 10 de julio de 2019, de la Subdirección General de Impuestos sobre la Renta de las Personas Jurídicas [1914/2019], la cual dispone que “*la fiscalidad no debe ser un freno ni un estímulo en las tomas de decisiones de las empresas sobre operaciones de reorganización*”.

De cara a la protección contractual de la reorganización societaria, considerando que esta ocurrirá entre el cierre y la firma de la operación de fusión, resulta conveniente configurar dicha reorganización como una condición suspensiva, independientemente de la alternativa por la que se decida optar. Así, con esta configuración, se condicionaría la eficacia del contrato de fusión al acaecimiento de la reorganización, de modo que no despliegue plenos efectos jurídicos hasta que no se cumpla dicha circunstancia. Además, se asociaría a su incumplimiento una penalización, de modo que, si no se realiza, la entidad absorbente tendría el derecho a recibir de la sociedad absorbida una determinada cantidad de dinero.

De hecho, es habitual que en el momento de firma el contrato (previo al cierre), la sociedad absorbente adelante entre un 10% y 20% del precio, en cuyo caso, la penalización podría configurarse de tal forma que supusiera la pérdida de este importe ya sufragado, e incluso el pago adicional de esta misma cuantía.

1.3. Hallazgo de un procedimiento judicial iniciado como consecuencia del proceso de *due diligence*

Durante el proceso de *due diligence*, se descubrió la existencia de un procedimiento judicial iniciado por parte de Generali Seguros, S.A. contra la sociedad Estrella del Mar, S.A. mediante el cual la aseguradora le reclama 36.000 euros en concepto de daños.

La finalización de este procedimiento con un resultado condenatorio para Estrella del Mar, S.A. tendría implicaciones negativas tanto para la operación de fusión como para la sociedad resultante de la misma. Esto es así porque en una operación de fusión, las sociedades involucradas “*se integran en una única sociedad mediante la transmisión en bloque de sus patrimonios*” (artículo 33 del Real Decreto-ley 5/2023). Esto significa que la transmisión del patrimonio de las compañías se guía por el principio de sucesión universal, lo cual implica que hay un cambio en la titularidad de todo patrimonio que se transmite, incluyendo derechos y obligaciones²⁰. De este modo, si como consecuencia del litigio finalmente Estrella del Mar, S.A. tuviera una obligación de pago en favor de Generali Seguros, S.A., la sociedad absorbente podría verse obligada a afrontar el pago

²⁰ Alfaro, J. (24 de abril, 2020). La naturaleza jurídica de la fusión de sociedades: sucesión patrimonial y novación contractual. *Almacén de Derecho*.

de la misma, además de los gastos relativos a los medios humanos invertidos en la gestión del procedimiento. Por tanto, las consecuencias que esta contingencia tendría en la operación de fusión son importantes.

Existen distintos remedios o actuaciones mitigantes que se pueden implementar para atenuar el alcance de esta cuestión. Por una parte, cabe la posibilidad de negociar con Estrella del Mar, S.A. instándole a llegar a un acuerdo extrajudicial con la aseguradora con el objetivo de solventar el conflicto antes de que se perfeccione la fusión. Sin embargo, esta solución es poco plausible, dado que involucra a más partes, no dependiendo exclusivamente de la voluntad de Atlas Capital, y además probablemente implicaría que Estrella del Mar, S.A. debería sufragar el pago de esta cantidad a la demandante.

Por otra parte, de los posibles mecanismos de cobertura contractual mencionados anteriormente (el régimen de manifestaciones y garantías, o el otorgamiento de indemnidades), dado que el procedimiento judicial iniciado se trata de una contingencia ya conocida por parte de Andalusia Harbors, S.L., el mejor instrumento para cubrir esta situación contractualmente es el otorgamiento de una indemnidad. De este modo, el vendedor o absorbida concede una indemnidad (*indemnity*) en favor de la entidad compradora o absorbente, en virtud de la cual la sociedad absorbida se compromete a dejar indemne a la absorbente de cualquier daño o consecuencia negativa que se deduzca del procedimiento y su eventual resolución.

Además de esto, en este caso conviene determinar quién se va a responsabilizar y va a asumir la llevanza -y, por tanto, los gastos- de dicho procedimiento. Es nuestra recomendación que la llevanza del proceso se asigne a la parte absorbida, ya que, no se trata de un litigio que afecte directamente al desarrollo y el valor del negocio, y que, por tanto, conviniera que lo gestionara la entidad absorbente (como lo sería, por ejemplo, si el procedimiento estuviera relacionado con un cliente o proveedor recurrente de la compañía, pues en ese caso, afectaría a su correcto desempeño). Así, esta indemnidad tendría una redacción similar a la expuesta a continuación:

“El Vendedor (sociedad absorbida) se compromete a dejar indemne al Comprador (sociedad absorbente) por cualquier daño o consecuencia negativa que se pudiera derivar del procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros,

S.A. frente a Estrella del Mar, S.A. en reclamación de 36.000 euros, y de su eventual resolución. Igualmente, el Vendedor (sociedad absorbida) se compromete a dejar indemne al Comprador (sociedad absorbente) por cualquier gasto que se pueda derivar de la gestión del procedimiento, asumiendo la llevanza del mismo.”

Como ya se ha indicado previamente, en la cláusula que regule el otorgamiento de esta indemnidad se suele definir detalladamente el concepto de daños, resultando conveniente que este concepto de daños sea lo más amplio posible, para que cubra cualquier consecuencia negativa que se derive de esta contingencia. Además, siguiendo la misma línea indicada en el supuesto del expediente sancionador de la CNMC, para asegurar la solvencia de la compañía absorbida, resulta habitual que se requiera a la entidad absorbida para que preste un aval o una caución para garantizar que se encuentra en disposición de suficientes fondos como para hacer frente a una potencial indemnización.

Por otra parte, y de manera adicional al otorgamiento de la indemnidad, se puede incluir esta circunstancia en la cláusula de manifestaciones y garantías del contrato de fusión, cuyo principal objetivo -como ya se manifestó anteriormente- es la asignación de riesgos y responsabilidades entre sociedad absorbente y sociedad absorbida. Esta cláusula, así como las cuestiones incluidas en la misma tienen consecuencias tanto en la decisión de la entidad absorbente, como en el precio final de la operación, que puede resultar reducido.

Por tanto, se incluiría esta circunstancia en la mencionada cláusula, con una redacción similar a la siguiente (incluyendo también la otra contingencia que -como ya se ha especificado anteriormente- se debería reflejar en la cláusula de manifestaciones y garantías):

“El Vendedor (sociedad absorbida) no tiene conocimiento de la existencia de ninguna investigación, procedimiento, reclamación y/o investigación administrativa o judicial en curso relacionada con la sociedad objeto de compraventa, salvo (i) el procedimiento judicial de reclamación de cantidad iniciado por Generali Seguros, S.A. en reclamación de 36.000 euros en concepto de daños; y (ii) el expediente administrativo iniciado por la CNMC en diciembre de 2023 contra Estrella del Mar, S.A. debido a ciertas conductas llevadas a cabo

por su jefe de división, junto con sus homólogos en otras compañías, en relación con la concesión del puerto de Santander, y que parecen indicar el reparto de las subastas a las que iban a concurrir, así como las concesiones derivadas de las mismas.

El Vendedor (sociedad absorbida) no tiene conocimiento de ninguna amenaza de litigio (el término «amenaza de litigio» significa cualquier notificación formal por escrito recibida de un tercero por el Vendedor anunciando acciones legales contra este) en relación con la sociedad objeto de compraventa.

El Vendedor (sociedad absorbida) se compromete a mantener indemne al Comprador (sociedad absorbente) frente a todas y cada una de las pérdidas y reclamaciones que puedan ser impuestas, incurridas o sufridas como resultado de, relacionadas con o derivadas de cualquier inexactitud o incumplimiento de cualquier manifestación o garantía contenida en el presente contrato.”

Su principal ventaja -ya detallada con anterioridad- es el traspaso de la responsabilidad de la falsedad de las manifestaciones y garantías afirmadas a la sociedad absorbida. De este modo, se configura un régimen específico de responsabilidades de la absorbida, evitando que se aplique por defecto el régimen del Código Civil, que resulta más perjudicial para la absorbente. Así, se fija la obligación de la absorbida de responder e indemnizar por las falsedades o contingencias que puedan surgir en virtud del incumplimiento de las manifestaciones y garantías que se hayan establecido.

Respecto a los límites cuantitativo y temporal del régimen de manifestaciones y garantías, nos remitimos a lo ya expuesto en el apartado 1.1 del expediente sancionador de la CNMC, limitándonos a realizar dos puntualizaciones: (i) en primer lugar, y respecto a la limitación cuantitativa, afirmar la conveniencia de fijar una franquicia mínima baja acumulativa y una limitación máxima fruto de la negociación de las partes; y (ii) en segundo lugar, en relación con la limitación temporal, es recomendable fijar un periodo durante el que la absorbida responda de las contingencias, estableciendo una fecha a partir de la cual se exima a la absorbida de toda responsabilidad en relación con las manifestaciones y garantías, con la excepción de aquellas reclamaciones ya ejecutadas.

Dicho periodo temporal suele oscilar entre 18 meses y 24 meses desde la fecha de cierre de la operación²¹.

En lo que respecta a los profesionales que deberían intervenir en la gestión del litigio, esta categoría no solo incluye a los abogados, sino que adicionalmente existen otra serie de profesionales que participarían en el proceso, y cuyos honorarios se detallan.

En relación a los honorarios de los abogados²², si bien es cierto que cada despacho de abogados tiene sus propios mecanismos para determinarlo, hay una práctica estandarizada, que es la que desde el despacho nosotros seguimos²³. Al tratarse de un asunto nuevo, el socio del departamento (en este caso, el departamento de *Dispute Resolution*, al ser un litigio) asignará a los abogados que trabajarán en el mismo, en función de su experiencia y de la complejidad del asunto. Una vez asignados, el precio que se propone se calcula por horas teniendo en cuenta la tarifa o *rate* de cada profesional interviniente, es decir, lo que cuesta su hora de trabajo. Así, teniendo en cuenta que generalmente se suelen incluir profesionales de distinta antigüedad o *seniority* en un mismo asunto, en el presente caso, dado que se trata de un asunto no excesivamente complejo y cuya cuantía no es muy elevada, deben intervenir:

- Un abogado junior, que tiene una *rate* de 365 euros por hora.
- Un abogado senior, con una *rate* de 550 euros por hora.
- El socio del departamento, cuya *rate* es de 670 euros por hora, principalmente en labores de supervisión.

De este modo, calculando que se van a invertir en el asunto un total de 15, 5, y 2 horas respectivamente por parte de cada abogado, la cuantía de los honorarios quedaría fijada en un total aproximado de 9.565 euros. Dichos honorarios incluyen todas aquellas labores de investigación, documentación, análisis, redacción y presentación de escritos, a excepción de la asistencia a Sala. Si esta fuera necesaria, se incrementaría la cuantía de

²¹ De Félix, E., Gómez-Acebo, A., Mendiola, A. y Rivera, C., *op. cit.*, p. 8.

²² En el presente caso, la intervención de abogado es obligatoria, pues no nos encontramos ante ninguno de los dos supuestos en los que el artículo 31.2 de la LEC exceptúa su actuación (juicios verbales cuya cuantía no exceda 2.000 euros; y escritos de personación, medidas urgentes y suspensión de actuaciones).

²³ Dado que el artículo 14 de la LCP prohíbe a los Colegios de Abogados establecer baremos o recomendaciones sobre honorarios profesionales, los criterios orientativos de estos Colegios no se emplean para la fijación de los honorarios de los abogados, si no que se utiliza un sistema por horas de trabajo.

los honorarios por cada actuación judicial a la que hubiera que asistir. Todo esto se detallaría en la carta de encargo que el despacho enviaría al cliente.

Por otro lado, dado que los abogados desempeñan una labora de defensa, se necesitan a otros profesionales que representen a la entidad en el litigio, los procuradores²⁴. Sus honorarios se encuentran legalmente fijados a través de un arancel de máximos, de modo que, aunque existe libertad para la fijación de la retribución de los servicios profesionales prestados, su cuantía global no puede exceder de 75.000 euros por actuaciones pertenecientes a un mismo asunto en sus distintas instancias (no pudiendo establecerse límites mínimos). Al tratarse de un procedimiento de cuantía determinada en el cual la aseguradora reclamada 36.000 euros, la retribución que le corresponde al procurador es de 714 euros²⁵. No obstante, siendo un procedimiento del orden jurisdiccional civil, dicha cuantía se ve incrementada en un 10%²⁶, de modo que el importe total que le corresponde al procurador por la representación de Estrella del Mar, S.A. en el presente litigio es de 785,40 euros.

Además, dado que el presente caso se trata de una reclamación de cantidad en concepto de daños y perjuicios, en la práctica quienes analizan y determinan la cuantía de los daños ocasionados son los peritos, profesionales expertos en la materia objeto del litigio. Y si bien cabe solicitar al propio Juez que nombre un perito²⁷, conviene -en la medida de lo posible- solicitar un perito de parte, que pueda elaborar un informe pericial que nos resulte más favorable²⁸. Por tanto, también deberíamos incluir en los honorarios de los profesionales intervinientes en el litigio aquellos de los peritos de parte, cuya cuantía generalmente es fijada por ellos mismos, en función de distintas variables, como la complejidad del asunto, el tipo de informe solicitado, y la cantidad de documentación que deban analizar, entre otras. Su importe suele oscilar entre 300 euros y 3.500 euros.

²⁴ De igual modo que sucede con el abogado, la intervención del procurador también resulta obligatoria, al no hallarnos bajo ninguna de las excepciones que el artículo 23.2 dispone (juicios verbales de cuantía inferior a 2.000 euros; determinados juicios universales; e incidentes de impugnación de resoluciones en materia de asistencia jurídica gratuita).

²⁵ De conformidad con la tabla contenida en el artículo 2 del Real Decreto 434/2024. Esta norma resulta de aplicación al presente supuesto, ya que entendemos que el procedimiento se inició con posterioridad a mayo de 2024, fecha de entrada en vigor de la misma, tal y como se establece en su Disposición transitoria única.

²⁶ Así lo prevé el artículo 18 d) del Real Decreto 434/2024.

²⁷ Dicha facultad se contempla en el artículo 339.2 de la LEC, pues no parece que la sociedad pueda disfrutar del beneficio de la asistencia jurídica gratuita.

²⁸ La posibilidad de aportar en el marco del proceso un informe pericial de parte se recoge en el artículo 335.1 de la LEC.

De este modo, la cuantía total de los honorarios de los distintos profesionales intervinientes en el presente litigio iniciado por Generali Seguros, S.A. ascendería aproximadamente a una banda de entre 10.650 euros y 13.850 euros.

No obstante, puede ocurrir que la sociedad demandada, Estrella del Mar, S.A. tenga que sufragar otro gasto adicional: las costas procesales. En caso de que la resolución del litigio estime la pretensión de la aseguradora, y condene a la demandada a abonarle una indemnización, dicha sentencia puede igualmente condenar a Estrella del Mar, S.A. a abonar las costas procesales en las que se ha incurrido durante el desarrollo del proceso²⁹.

Tendrán la consideración de gastos del proceso, y, por tanto, se incluirán en este concepto de “costas procesales” los pagos que encajen bajo los conceptos contemplados en el artículo 241 de la LEC. En este sentido, se establece una limitación cuantitativa respecto de los honorarios de abogados y otros profesionales no sometidos a tarifa o arancel (artículo 394.3 de la LEC), de modo que por sus servicios no se podrá pagar una cantidad que exceda de una tercera parte de la cuantía del proceso, en este caso 12.000 euros.

El cálculo de este importe en la práctica se realiza siguiendo los baremos que establecen los distintos criterios orientadores publicados por los Colegios de Abogados de España³⁰. Si bien es cierto que estos criterios orientativos fueron declarados anticompetitivos³¹, no se han anulado ni se ha implementado ninguna traba que impida a los abogados su utilización para la fijación de las costas en los correspondientes escritos de solicitud de tasación de costas. Por tanto, nos encontramos ante una situación extraña en la que, pese al carácter anticompetitivo de estos criterios, en la práctica se siguen empleando para el cálculo de las costas procesales, ya que por el momento tampoco se dispone de otro instrumento que responda a esta función. En el caso que nos ocupa, entendemos que

²⁹ Así lo dispone el artículo 394.1 de la LEC, que permite la imposición de las costas de la primera instancia a aquella “*parte que haya visto rechazadas todas sus pretensiones*”.

³⁰ Así lo permite la Disposición adicional cuarta de la LCP, la cual faculta a los Colegios de Abogados para “*elaborar criterios orientativos a los exclusivos efectos de la tasación de costas y de la jura de cuentas de los abogados*”.

³¹ *Vid.* Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Contencioso-administrativo) núm. 1684/2022, de 19 de diciembre [310756/2022], la cual establece el carácter anticompetitivo de los criterios orientativos del Colegio de Abogados de Las Palmas, por entender que vulneran la libre competencia, concretamente, el artículo 1 de la LDC, al fijar los precios de la actuación letrada. Así, determina “*la prohibición de que los colegios profesionales establezcan baremos o recomendaciones en materia de honorarios, pues tal prohibición fue introducida en el artículo 14 de la Ley sobre Colegios Profesionales*”. Además, extiende dicha prohibición a los criterios o baremos elaborados a los exclusivos efectos de la tasación de costas, pues dispone que, incluso en este supuesto, “*resultaría contraria tanto al texto como a la finalidad de las normas a las que nos venimos refiriendo y vulneraría la Ley de Defensa de la Competencia*”.

conocen del litigio los tribunales de Bilbao (al ser este el domicilio de la demandada, Estrella del Mar, S.A.), de modo que, dichas costas que pueden ser potencialmente objeto de imposición a la demandada, se calcularían de conformidad con lo dispuesto por los criterios orientadores del Colegio de Abogados de Vizcaya.

1.4. Solicitud de compromiso de no competencia

Respecto a este extremo, la posible competencia del grupo vendedor en relación con el negocio objeto de desinversión -y de la presente operación- es una preocupación legítima y frecuente en estos escenarios. Para mitigar esta posibilidad, es habitual que en el marco de estas operaciones de fusión se pacte la inclusión de acuerdos de no competencia con el objetivo de impedir que el vendedor desarrolle actividades que puedan competir y perjudicar al negocio de la empresa adquirente, durante un determinado periodo de tiempo.

En el derecho de sociedades, estos pactos de no competencia se pueden articular de dos maneras. Por un lado, dentro de la esfera interna de la compañía, de modo que el acuerdo vincula a la sociedad y a sus accionistas, administradores o directivos. Por otro lado -y este sería el tipo de acuerdo que convendría implementar-, en la esfera externa de la entidad, es decir, implicando a la propia sociedad y a terceros, que suelen ser otras sociedades competidoras³².

La jurisprudencia, en un supuesto de transmisión de empresa en el cual se incluyó un pacto de prohibición de competencia de la entidad transmitente, establece como una de las obligaciones negativas del transmitente (o vendedor) “*abstenerse de realizar una actividad competitiva en relación con la actividad empresarial transmitida*”³³. Así, con esta tipología de pactos se garantiza una normal explotación de la entidad adquirida por parte de la entidad absorbente, a la vez que se impide al vendedor que retenga la clientela ya existente o imposibilite la obtención de una nueva.

De todos modos, la sentencia anterior igualmente dispone que la obligación de no efectuar una actividad competitiva no tiene que pactarse expresamente, sino que se encuentra

³² Alonso Soto, R. (2018). Los pactos de no competencia en el derecho de sociedades. *Boletín de Sociedades*, 10, p. 5.

³³ *Vid.* Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 303/2016, de 9 de mayo [48364/2016].

implícita dentro de las exigencias de la buena fe contractual consagrada en los artículos 1258 del CC y 57 del C.Com.

Para la implementación de este pacto de no competencia, es importante considerar que dichos acuerdos deben concertarse por consentimiento de las partes implicadas, además de que deben respetar los mínimos establecidos en el artículo 21.2 del ET³⁴. De este modo, el mencionado precepto y la jurisprudencia³⁵ exigen para la validez de estos acuerdos la concurrencia de una serie de requisitos:

- (i) La existencia de un efectivo interés industrial o comercial por parte del comprador³⁶: es decir, el comprador debe tener un interés industrial o comercial que justifique la celebración del pacto de no competencia, pues precisamente la razón de ser de este acuerdo radica en la existencia de un riesgo para la empresa³⁷. Por ejemplo, que el vendedor tenga conocimientos empresariales relativos a las técnicas organizativas o de funcionamiento de gestión portuaria.
- (ii) Una duración máxima de 2 años: es relevante respetar esta duración del pacto, ya que, de exceder este plazo de 2 años, existiría riesgo de que el acuerdo fuera nulo en su totalidad y no tuviera efectividad, pues, no cabría reconocer la validez parcial del periodo que no excediese estos 2 años³⁸.
- (iii) La satisfacción de una compensación económica adecuada al vendedor: este carácter “adecuado” ha sido delimitado por los tribunales, los cuales han establecido que su adecuación dependerá principalmente además de la retribución económica *per se*, de la amplitud geográfica, funcional y temporal del pacto³⁹.

³⁴ Iberley. (28 de noviembre, 2023). Pacto de no competencia postcontractual. *Iberley*.

³⁵ *Vid.* Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Social) núm. 556/2024, de 17 de abril [93218/2024], entre otras.

³⁶ Así lo expresa la Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Social) de 8 de noviembre de 2011, Rec. 409/2011 [236097/2011] cuando dispone que “*el pacto de no competencia postcontractual significa una limitación del derecho constitucional al trabajo justificada legalmente en el interés empresarial, habida cuenta de ello, la validez del pacto se hace depender de que exista un efectivo interés empresarial*”.

³⁷ *Vid.* Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Social) núm. 154/2024, de 26 de enero [13494/2024] que determina la existencia de efectivo interés industrial o comercial cuando la otra compañía “*pertenece al propio sector de aquélla y se dedica al tráfico de análogas mercancías*”.

³⁸ *Vid.* Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Social) de 10 de febrero de 2009, Rec. 2973/2007 [4813/2009].

³⁹ Así se desprende de lo dispuesto en la Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Social) núm. 1018/2021, de 18 de octubre [184568/2021].

Por otro lado, tenemos igualmente que considerar lo recogido en una Comunicación de la Comisión Europea⁴⁰, que, si bien carece de valor jurídico, por una parte, señala el criterio de interpretación de la Comisión y el sentido en el que se pronuncia el Tribunal de Justicia de la Unión Europea en estos asuntos; y, por otra parte, es empleada por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia para resolver las solicitudes de autorización de concentraciones que reciben. En dicha comunicación se regulan algunas cuestiones relativas a las cláusulas inhibitorias de competencia que se suelen incluir en supuestos de adquisición de una empresa.

Así, esta comunicación amplía a 3 años la duración del pacto de no competencia si la cesión empresarial implica además del fondo de comercio, conocimientos técnicos⁴¹. Respecto del ámbito geográfico de aplicación de este acuerdo, la comunicación dispone que el mismo *“debe limitarse a la zona en la que el vendedor ofrecía los productos o servicios de referencia antes del traspaso”*. Asimismo, establece que dichos pactos inhibitorios de la competencia *“han de limitarse a los productos (...) y servicios que constituyan la actividad económica de la empresa traspasada”*.

La CNMC en sus decisiones aplica las provisiones de la mencionada Comunicación de la Comisión Europea de manera restrictiva. En una de sus resoluciones, respecto de la duración del acuerdo de no competencia (que excede los 2 años), determina que *“van más allá de lo que, de forma razonable, exige la operación de concentración notificada, quedando por tanto sujetos a la normativa general aplicable a los pactos entre empresas (...) en la medida en que no ha quedado justificada la transmisión de conocimientos técnicos”*⁴². En relación con el ámbito geográfico, en otra resolución⁴³, dispone que *“la cláusula de no competencia deberá limitarse a los mercados geográficos en los que la adquirida venía prestando cada uno de los servicios”*, y respecto del ámbito material

⁴⁰ Comunicación de la Comisión Europea 2005/C56/03 sobre las restricciones directamente vinculadas a la realización de una concentración y necesarias a tal fin (DOUE 5 de marzo de 2005).

⁴¹ *Vid.* A modo ejemplificativo, cabe destacar la Decisión de la Comisión Europea de 1 de septiembre de 2000 (caso No. COMP/M.2077 Clayton Dubilier & Rice/Italtel), en virtud de la cual la Comisión Europea se pronunció favorablemente respecto de una operación de fusión que incluía un pacto de no competencia con una duración de tres años.

⁴² Informe y propuesta de resolución de la CNMC (Dirección de Competencia) del Expediente C/01043/19, de 12 de noviembre de 2018, pp. 2-3.

⁴³ Informe y propuesta de resolución de la CNMC (Dirección de Competencia) del Expediente C/01043/19, de 5 de junio de 2019, p. 2.

establece que este “*excede de los servicios actualmente prestados por las sociedades adquiridas*”.

Por tanto, en observancia de lo anterior, es nuestra recomendación proceder con el compromiso de competencia que se pretende solicitar, pero teniendo en cuenta las siguientes consideraciones:

- (i) Con carácter previo, habría que acreditar la existencia de interés industrial o comercial en la celebración del acuerdo. Este extremo no debe resultar difícil de probar, pues la entidad vendedora tiene muchos años de experiencia en el sector objeto de la fusión, y si retomara esta actividad, la operación resultaría desvirtuada y carecería de valor.
- (ii) Resultaría conveniente limitar su duración a 2 años o 3 años (en caso de que se pueda efectivamente acreditar que se transmitieron conocimientos técnicos), en lugar de los 5 que se proponen, para prevenir una potencial resolución negativa de la CNMC que no autorice la operación.
- (iii) Se debería acotar el ámbito geográfico al que resultara aplicable este pacto de no competencia, ya que toda la región del mediterráneo es un área excesivamente amplia, y que no se corresponde con las zonas en las que la vendedora venía desarrollando el negocio de gestión portuaria, que es la actividad objeto de la fusión. Así, este acuerdo resultaría aplicable a aquellos puertos en los que la mercantil ejercía esta actividad portuaria: Bilbao, Ferrol, Santander y Casablanca.
- (iv) Convendría también concretar el ámbito material de este compromiso, restringiéndolo a los servicios prestados por la vendedora, que han sido objeto de la operación, es decir, la actividad de gestión portuaria.
- (v) Habría que asociar a este compromiso de no competencia una compensación económica adecuada para la entidad vendedora. Al incluir el pacto un periodo de tiempo estándar, unos ámbitos no muy amplios, y al ser un negocio que ha sido objeto de desinversión por parte de la absorbida, tampoco debería ser una retribución excesiva. De cara a determinar su cuantía, esta compensación se podría asociar a

algún índice concreto de la operación o de los beneficios de ese negocio concreto al que se asocia el pacto de no competencia.

(vi) Para prevenir el incumplimiento de dicho pacto de no competencia, se suelen asociar al mismo cláusulas penales, pudiendo pactar entre las partes de forma anticipada las consecuencias del incumplimiento⁴⁴. No obstante, se debe ser prudente en este extremo, pues si se fija una cuantía excesiva, la cláusula penal podría llegar a ser declarada nula por los tribunales⁴⁵. Por ello, es nuestra recomendación que el importe establecido en esta cláusula para indemnizar al comprador en caso de incumplimiento del vendedor sea la cantidad recibida por este último en concepto de “plus de no competencia”.

Por otro lado, debemos analizar el hecho de que resulta probable que la operación deba notificarse a la CNMC para obtener su autorización, bien (i) mediante el cauce genérico, por alcanzar los umbrales mínimos de cuota de mercado o volumen de negocios, del artículo 8.1 de la LDC; o bien (ii) a través del formulario abreviado del artículo 56 de la LDC en caso de no afectar la operación significativamente a la competencia. En cualquiera de estos supuestos, la autorización de la CNMC resulta esencial para el correcto fin de la operación, ya que, existiendo la obligación de notificación a la CNMC, la ejecución de la operación quedará en suspenso hasta que sea autorizada⁴⁶.

De este modo, se trata de un requisito sin el cual la operación no podría efectuarse. Por ello, se suelen incluir condiciones suspensivas en relación con este tipo de cuestiones, que condicionan la eficacia del contrato de fusión al acaecimiento de un evento futuro e incierto que no depende de las partes, de modo que no despliegue plenos efectos jurídicos hasta que no se cumpla dicha condición⁴⁷. En el caso que nos ocupa, dicha condición de la que se haría depender la efectividad de la operación sería la autorización de la fusión por parte de la CNMC. Es nuestra recomendación incluir una condición suspensiva como

⁴⁴ *Vid.* Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Social) de 20 de abril de 2010, Rec. 2629/2009 [60183/2010], que es un ejemplo de la validación en sede judicial de la inclusión de cláusulas penales en el seno de acuerdos de no competencia.

⁴⁵ Así sucedió en la Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Social) de 30 de noviembre de 2009, Rec. 4161/2008 [247897/2009], en la cual el Tribunal declara nula una cláusula penal asociada a un pacto de no competencia, que obligaba a la devolución del doble de lo percibido en concepto de plus de no competencia.

⁴⁶ Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia. Fusiones y adquisiciones. *CNMC*.

⁴⁷ Este mismo espíritu es el que recoge el artículo 1114 del Código Civil al determinar respecto de las obligaciones condicionales que “*la adquisición de los derechos, así como la resolución o pérdida de los ya adquiridos, dependerán del acontecimiento que constituya la condición*”.

la explicada anteriormente, con el objetivo de garantizar la viabilidad de la operación, pues de lo contrario, cabría la posibilidad de no poder ejecutarla.

2. ADQUISICIÓN POR PARTE DE ESTRELLA DE MAR, S.A. DE UNA PARTICIPACIÓN MINORITARIA EN OCEANSHIP, S.A.

Durante este segundo bloque, se estudiarán las distintas preocupaciones señaladas por parte de Estrella del Mar, S.A. en el marco de la operación de toma de control que quiere efectuar en la sociedad OceanShip, S.A. Dentro del análisis de cada circunstancia, se facilitarán recomendaciones acerca de cómo gestionar la situación presentada, a modo de respuesta a las cuestiones planteadas.

2.1. Necesidad de OPA obligatoria y programa de recompra de acciones

Una de las principales preocupaciones de Estrella del Mar, S.A. consiste en la potencial obligación de formulación de una oferta pública de adquisición (“OPA”) por la totalidad de las acciones de OceanShip, S.A. Dicho deber surge cuando, como consecuencia de la adquisición de una participación en una sociedad, la entidad adquirente se sitúa en alguno de los supuestos de los artículos 3 y 7 del Real Decreto 1066/2007. Estas provisiones contemplan distintos escenarios en los que una compañía adquiera el control de otra, mediante operaciones diferentes, pero -a los efectos que aquí nos interesan- se establece el 30% como el porcentaje que determina la toma de dicho control (artículo 4.1.a) del Real Decreto 1066/2007).

En un principio, dado que Estrella del Mar, S.A. solamente adquiriría un 29,7% de las acciones de OceanShip, S.A. se situaría por debajo del umbral del 30% que activaría la obligación de formular la OPA. No obstante, considerando que la familia Machado ostenta indirectamente un 3,5% de la sociedad cotizada, se podría entender que Estrella del Mar, S.A. como resultado de la adquisición que pretende, tendría un total del 33,2% de OceanShip, S.A. desencadenándose así el deber de lanzar la OPA obligatoria. Esto es así porque el artículo 5.1.a) del Real Decreto 1066/2007 prevé que se atribuyen a la entidad que sea titular de acciones en una sociedad cotizada -es decir, Estrella del Mar, S.A.- aquellas acciones que posean los miembros de su órgano de administración. Y si bien es cierto que el referido precepto guarda silencio en relación a las acciones ostentadas

por los accionistas de la compañía, la CNMV viene considerando que en estos supuestos existe una presunción *iuris tantum* (que se puede desvirtuar) que dispone que las acciones de los accionistas igualmente computan en el total de la sociedad⁴⁸.

Sin embargo, el propio Real Decreto 1066/2007, prevé una serie de exenciones y dispensas que excusan a las entidades adquirentes de la formulación obligatoria de la OPA. Concretamente, al tratarse de un supuesto de adquisición del control, la dispensa que se podría solicitar a la CNMV es aquella regulada en el artículo 4.2 de la referida norma. Para ello, sería necesario que “*otra persona o entidad, individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen en concierto con ella, tuviera un porcentaje de voto igual o superior al que tenga el obligado a formular la oferta*”. Así, en este escenario cabría solicitar la dispensa a la CNMV, pues no aplica de manera automática. Ya ha habido ocasiones en las cuales la CNMV ha otorgado a determinadas empresas dicha dispensa. Así, en septiembre de 2009, la Comisión dispuso a IPIC (*International Petroleum Investment Company*) de la obligación de formular una OPA para adquirir CEPSA, ya que esta entidad ostentaba el 47,06% de la última, pero una tercera compañía, Total era titular del 48,83% de sus acciones⁴⁹. No obstante, en este supuesto, teniendo en cuenta que desconocemos el porcentaje que ostentan el resto de accionistas de OceanShip, S.A., es muy poco probable que se de el presupuesto necesario para que la Comisión conceda a Estrella del Mar, S.A. la mencionada dispensa.

En caso de que la CNMV entendiera que no se reúnen los requisitos necesarios para dispensar a Estrella del Mar, S.A. de la obligación de formulación de OPA, la sociedad tendría un plazo de tres meses para enajenar los valores necesarios de modo que su participación en OceanShip, S.A. no excediera del 30% que marca el umbral de la OPA obligatoria. De este modo, si no se consiguiera obtener la dispensa de la CNMV, la operación se tendría que llevar a cabo por un número de acciones que supusieran menos del 30% del capital social de la cotizada. Es decir, dado que la familia Machado ostenta

⁴⁸ Comisión Nacional del Mercado de Valores. (10 de febrero, 2022). Preguntas y respuestas sobre ofertas públicas de adquisición de valores (opas). *CNMV*, p. 3.

⁴⁹ Hecho relevante de la CNMV núm. 113769. Acuerdo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de Otorgamiento de la dispensa de Oferta Pública de Adquisición de Acciones de la entidad Compañía Española de Petróleos, S.A. solicitada por International Petroleum Investment Company, de 15 de septiembre de 2009.

un 3,5% de OceanShip, S.A., Estrella del Mar, S.A. únicamente podría adquirir una participación máxima del 26,4%, en lugar del 29,7% inicial.

Si, pese a todo esto, es la voluntad de Estrella del Mar, S.A. adquirir una participación mayor de OceanShip, S.A., hay que tener en cuenta que se activaría la obligación de formular una oferta pública de adquisición por el 100% de las acciones de la sociedad cotizada. Dicha OPA se efectuará a un precio equitativo, que no puede ser superior al precio que se hubiera pagado por los mismos valores durante los 12 meses anteriores al anuncio de la oferta⁵⁰. Las condiciones o pasos que debe seguir la formulación de la OPA son (artículos 16 y siguientes del Real Decreto 1066/2007):

- (i) En primer lugar, al exceder Estrella del Mar, S.A. el umbral del 30%, deberá hacer pública esta circunstancia y difundirla, detallando -en este caso- su decisión de formular una oferta pública de adquisición.
- (ii) Posteriormente, se debe solicitar autorización a la CNMV para efectuar la correspondiente oferta pública de adquisición⁵¹, acompañando a esa solicitud, por una parte, la documentación acreditativa del acuerdo o decisión de promover la oferta pública, y, por otra parte, el folleto explicativo de la oferta. Esta oferta deberá formularse en el plazo de tres meses desde la fecha de la fusión o tomar de control. La CNMV declarará -en su caso- su admisión a trámite en un plazo de 7 días hábiles, y de no pronunciarse en ese tiempo, la solicitud se entenderá admitida a trámite.
- (iii) Igualmente, deben aportarse ciertos documentos adicionales, que al ser el oferente una persona jurídica, son: la certificación acreditativa de la constitución de la sociedad oferente y de sus estatutos vigentes expedida por el Registro Mercantil, y la auditoría de cuentas de los estados financieros de la sociedad oferente correspondiente al último ejercicio cerrado o aprobado (salvo que la entidad no tenga obligación de auditar sus cuentas). Con toda la documentación aportada hasta el momento, la CNMV, tras el examen de la misma se pronunciará acerca de la

⁵⁰ Así lo dispone el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007.

⁵¹ Esta solicitud de autorización, y el correspondiente anuncio previo de la oferta pública de adquisición deberán efectuarse de conformidad con los modelos previstos en la Circular 8/2008, de 10 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueban los modelos a los que deberán ajustarse los anuncios y las solicitudes de autorización de las ofertas públicas de adquisición de valores.

autorización o denegación de la oferta en 20 días hábiles desde la recepción de la solicitud, pudiendo solicitar al oferente información adicional.

- (iv) Autorizada la oferta y notificada la autorización, en el plazo de 5 días hábiles, el oferente debe efectuar la difusión pública y general de la oferta. Para ello, publicará los anuncios correspondientes en el Boletín de Cotización de las Bolsas de Valores donde los valores afectados se encuentren admitidos a negociación y como mínimo en un periódico de difusión nacional. Dichos anuncios contendrán los datos esenciales del folleto de la OPA y se ajustarán al modelo registrado como documento complementario del folleto.
- (v) Posteriormente, el oferente debe fijar el plazo de aceptación de la oferta por parte de los accionistas, que no podrá ser inferior a 15 días naturales, ni superior a 70 días, pudiéndose ampliar el plazo inicialmente concedido si no excede el máximo de 70.

Si terminado el plazo de aceptación, quedan accionistas que no han vendido su participación en la sociedad (y no exceden el 10% del capital social), y la oferta ha sido aceptada por un mínimo del 90% del capital social, Estrella del Mar, S.A. como sociedad oferente podría exigir a los accionistas que le vendan sus acciones al precio equitativo de la OPA, para lo cual dispondría de un plazo máximo de tres meses desde la finalización del plazo de aceptación de la oferta⁵².

- (vi) El órgano de administración de la sociedad afectada redactará un informe detallado y motivado sobre la OPA, que deberá contener sus observaciones a favor o en contra, y manifestar si existe algún acuerdo entre el oferente y la sociedad afectada, así como la intención de los titulares de los valores afectados de aceptar o no la oferta. Este informe se deberá publicar en el plazo de 10 días naturales desde el inicio del plazo de aceptación.
- (vii) Los órganos de administración de la sociedad afectada y el oferente deberán informar a los representantes de sus trabajadores, o en su defecto, a los trabajadores, en cuanto se haga pública la oferta pública de adquisición, facilitándoles el folleto explicativo de la misma.

⁵² Oficina de Atención al Inversor. Las opas. Qué son y cómo actuar. *CNMV*.

Además, si la OPA implicase la existencia de una operación de concentración económica, el oferente deberá acreditar ante la CNMC que ha notificado dicha operación a las autoridades de defensa de competencia que corresponda, en función de los umbrales de la operación⁵³.

En lo que respecta al programa de recompra de acciones que prevé lanzar OceanShip, S.A., consiste en la compra por parte de la sociedad de sus propias acciones con el objetivo de amortizarlas, es decir, suprimirlas⁵⁴. De este modo, se reduce el número de acciones en circulación de la entidad, al mismo tiempo que aumenta la participación de cada accionista restante en la sociedad y el valor de sus acciones⁵⁵. Por tanto, se trata de una medida que afecta directamente a los accionistas de la sociedad, y, en consecuencia, tendría implicaciones para Estrella del Mar, S.A. en su condición de accionista de OceanShip, S.A.

En este sentido, al igual que ocurre con el resto de accionistas, Estrella del Mar, S.A. se beneficia de esta medida, pues se incrementa el valor de sus acciones, así como su participación en la compañía. Sin embargo, el aumento de su participación en la mercantil puede no resultar del todo ventajoso para Estrella del Mar, S.A. ya que esto podría suponer que ya no se encuentra en la situación que le exime de la obligación de formular una OPA, bien porque sobrepase el umbral del 30%, o bien debido a que ya no se cumplan las circunstancias que llevaron a la CNMV a concederle la dispensa; activándose así la obligación de formular la referida OPA.

2.2. Elusión de OPA obligatoria en caso de fusión

Tras valorar una posible fusión a través de la cual OceanShip, S.A. absorba a Estrella del Mar, S.A., esta última pone de manifiesto que, como resultado de la operación de fusión, la familia Machado ostentaría aproximadamente un 57% de la sociedad resultante de la misma, expresándonos su preocupación por una potencial OPA obligatoria.

⁵³ Pereda, J. (2008). Las condiciones en el nuevo régimen sobre ofertas públicas de adquisición de valores. *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, 2, p. 409.

⁵⁴ Rodríguez Canfranc, M. (18 de agosto, 2024). ¿Qué es la recompra de acciones y cómo beneficia a los accionistas? *BBVA*.

⁵⁵ Galán, A. (26 de marzo, 2024). ¿Cómo es el proceso de amortización de acciones? Ejemplos en 2024. *Holded*.

En este supuesto, no cabe duda de que la familia Machado excede el umbral del 30% que determina el Real Decreto 1066/2007, y que implicaría el deber de lanzar una OPA de manera ineludible al encontrarse el accionista en la situación del artículo 7.1.a) del Real Decreto 1066/2007. No obstante, la norma prevé una dispensa en su artículo 8.g) que liberaría al accionista de dicha obligación “*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*”. De este modo, existe la posibilidad de que la familia Machado no se vea obligada a formular una OPA por la totalidad de las acciones de la sociedad resultante de la fusión, pero para ello, dicho accionista tendrá que reunir las siguientes exigencias:

- No haber votado a favor de la fusión en la Junta General de la sociedad afectada.
- Proporcionar una justificación que demuestre que el objetivo esencial de la operación de fusión no es la toma de control de la sociedad absorbente, sino que detrás de la operación existe un interés empresarial o industrial que la legitima.

Será la familia Machado quien deba demostrar la concurrencia de estas circunstancias en la solicitud de dispensa ante la CNMV. La Comisión ha eximido en varias ocasiones a distintas empresas en virtud de la provisión contenida en el artículo 8.g) del Real Decreto 1066/2007. En junio de 2018, acordó autorizar la exención de Piscine Luxembourg Holdings 1, la cual ostentaba el 42,43% del capital social de Fluidra⁵⁶. En el presente supuesto, el segundo de los requisitos relativo al objetivo empresarial de la fusión resulta fácilmente probable, pues ambas sociedades comparten un mismo objeto social, dedicándose ambas al transporte de mercaderías en el Mediterráneo. Sin embargo, la primera exigencia no es tan evidente, ya que, por una parte, desconocemos el sentido del voto de la familia Machado en la Junta General; y, por otra parte, resulta poco probable que Estrella del Mar, S.A. pudiera aprobar la operación de fusión sin el voto favorable de la familia, que ostenta el 88% de su capital social.

Si la Comisión, una vez analizados los requisitos, estima que no reúnen las circunstancias necesarias para que se le otorgue la dispensa, la familia Machado tendría la obligación de

⁵⁶ Hecho relevante de la CNMV núm. 267244. Acuerdo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de Autorización de la exención de la obligación de Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Fluidra, S.A. presentada por Piscine Luxembourg Holdings 1 S.À R.L., de 29 de junio de 2018.

formular una OPA por el 100% de las acciones de la sociedad resultante de la fusión. Dicha oferta pública de adquisición se efectuaría a un precio equitativo y seguiría las condiciones o pasos que establecen los artículos 16 y siguientes del Real Decreto 1066/2007 para la formulación de OPAs, y que ya han sido objeto de análisis detallado en la consulta anterior.

2.3. Calendario y pasos para la perfección de la operación de fusión

Toda operación de fusión consta de tres grandes fases: una primera fase preparatoria, una fase intermedia deliberatoria, y una última fase de ejecución, reguladas en el Capítulo II del Título II del Real Decreto-ley 5/2023 (artículos 33-57).

Con carácter previo al inicio de estas fases, la sociedad absorbente debe efectuar un proceso de diligencia debida (*due diligence*) en virtud del cual, analice exhaustivamente la información y documentación que le facilite la entidad absorbida, con el objetivo de obtener una imagen fiel de la empresa, e identificar posibles riesgos o contingencias de cara a la operación. Normalmente, la realización de este proceso de auditoría se encarga a un tercero, e incluye todos los aspectos de la sociedad, desde el plano legal, hasta el financiero y contable.

La primera fase preparatoria reúne distintos hitos que hacen referencia a la documentación que se debe ir elaborando hasta la aprobación de la fusión por parte de la Junta General. Dentro de los documentos que integran esta etapa, los de mayor relevancia para la operación son:

- (i) Proyecto común de fusión: los administradores de cada una de las entidades deben redactar y suscribir un proyecto común de fusión, que deberá aprobarse por la Junta General de cada sociedad dentro de los seis meses siguientes a su fecha. Este proyecto deberá contener una serie de menciones obligatorias relativas -entre otras cuestiones- a:
 - Los datos de inscripción registral de las sociedades intervinientes.
 - El proyecto de escritura y la modificación de los estatutos de la sociedad absorbente.
 - El tipo de canje de las acciones y el procedimiento de canje.

- La incidencia de la fusión sobre las prestaciones accesorias de la sociedad absorbida y las compensaciones a los socios afectados de la sociedad absorbente.
 - La fecha a partir de la que los titulares de nuevas acciones tienen derecho a participar en las ganancias sociales.
 - La fecha desde la que la fusión desplegará efectos contables.
 - La valoración del activo y pasivo de cada sociedad.
 - Las fechas de las cuentas de ambas entidades para determinar las condiciones en las que se perfecciona la fusión.
 - La acreditación de estar al corriente en el pago de sus obligaciones tributarias y frente a la Seguridad Social, mediante los correspondientes certificados.
- (ii) Informe de los administradores: los administradores de cada sociedad deben elaborar un informe en el que expliquen las cuestiones relativas a la fusión que revistan complejidad jurídica o económica. El informe contendrá una sección destinada a los socios y otra cuyos destinatarios son los trabajadores de la empresa, si bien cabe elaborar dos informes diferenciados en función de sus destinatarios. Sin embargo, si la fusión fuera por acuerdo de la totalidad del capital de ambas compañías, no sería necesaria la confección de la sección de dichos informes destinada a los socios⁵⁷. Por otro lado, no sería exigible la sección del informe relativa a los trabajadores si el grupo empresarial no tuviera más trabajadores que los que integran el órgano de administración⁵⁸.
- (iii) Informe de experto independiente: al tratarse de dos sociedades anónimas, los administradores de cada una deberán solicitar al registrador mercantil del domicilio social de la compañía que nombre a uno o varios expertos independientes (diferentes para cada una) para que emitan un informe -uno por cada sociedad- sobre el proyecto común de fusión. No obstante, los administradores de ambas sociedades conjuntamente podrán solicitar al registrador mercantil del domicilio social de la absorbente que designe a uno o varios expertos para la elaboración de un único informe. En cualquier caso, el informe del experto independiente deberá estar vigente en el momento de celebración las Juntas Generales que tengan por objeto la aprobación de la fusión.

⁵⁷ Así lo prevé el artículo 5.4 del Real Decreto-ley 5/2023.

⁵⁸ Esta excepción se encuentra recogida en el artículo 5.8 del Real Decreto-ley 5/2023.

Dicho informe constará de, al menos, dos partes: una primera, en la que expondrá los métodos seguidos por los administradores para establecer el tipo de canje de las acciones de la sociedad absorbida que se extinguirá, detallando su opinión acerca del carácter justo de la ecuación de canje; y una segunda, acerca de la suficiencia del patrimonio aportado, en la cual deberá manifestar su opinión acerca de si el patrimonio de la sociedad absorbida es igual al importe del aumento del capital de la sociedad absorbente. Sin embargo, el contenido del informe solo constará de la segunda parte cuando así se haya acordado por parte de todos los socios con derecho de voto de las dos sociedades, junto con todas aquellas personas que fueran titulares de ese derecho. Es decir, si hay unanimidad, se puede prescindir de la primera parte del informe.

- (iv) Balance de fusión: se necesita que cada una de las entidades participantes tenga aprobado un balance de fusión, que puede ser el último balance de ejercicio aprobado, siempre que se hubiera cerrado dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto de fusión. Si no cumpliera este requisito temporal, se deberá elaborar un balance *ad hoc* cerrado con posterioridad al primer día del tercer mes anterior a la fecha del proyecto. Además, como OceanShip, S.A. es una sociedad cotizada, domiciliada en la Unión Europea, el balance de fusión de esta sociedad puede sustituirse por el informe financiero semestral que le exige la CNMV (y que no tiene por qué auditarse), siempre que hubiera sido cerrado y hecho público dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto de fusión.

Ambos balances de fusión, así como las modificaciones de las valoraciones que contengan, si existe obligación de auditar⁵⁹, deberán verificarse por el auditor de cuentas de cada sociedad respectivamente, y posteriormente, deberán ser aprobados por la Junta General que resuelva sobre la operación de fusión, de no haber sido ya aprobados previamente los balances.

⁵⁹ En este sentido, el artículo 263 de la LSC exceptúa de la obligación de auditar sus cuentas a las sociedades que “durante dos ejercicios consecutivos reúnan, a la fecha de cierre de cada uno de ellos, al menos dos de las circunstancias siguientes:

- a) Que el total de las partidas del activo no supere los dos millones ochocientos cincuenta mil euros.
- b) Que el importe neto de su cifra anual de negocios no supere los cinco millones setecientos mil euros.
- c) Que el número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio no sea superior a cincuenta”.

Dentro de la segunda fase deliberatoria, el momento más importante es la aprobación por parte de la Junta General de las dos sociedades involucradas, siguiendo las formalidades que determine el régimen establecido por cada una de ellas.

Con carácter previo, los administradores de ambas sociedades deben insertar en las respectivas páginas webs de las entidades (o, en su defecto, poner a disposición de los socios) una serie de documentos de la compañía:

- Las cuentas anuales y los informes de gestión de los tres últimos ejercicios.
- El balance de fusión de cada una de las sociedades, cuando sea distinto del último balance anual aprobado.
- Los estatutos sociales vigentes incorporados a escritura pública.
- El texto íntegro de los estatutos de la sociedad absorbente.
- La identidad de los administradores de las sociedades que participan en la fusión.

Además, con un mínimo de un mes de antelación a la celebración de la Junta General, se tiene que publicar la convocatoria de la misma, la cual deberá incluir las menciones legalmente exigidas acerca del proyecto de fusión, así como la fecha de inserción de los documentos anteriormente detallados en la página web de la sociedad, y el derecho de todos los socios a examinarlos y obtener copia de ellos.

Transcurrido este mes (o el tiempo que se disponga), se celebrará la Junta General correspondiente en cada sociedad, y se aprobará la operación mediante el acuerdo de fusión, no pudiendo transcurrir más de seis meses desde la fecha del proyecto de fusión y su aprobación, pues de lo contrario, quedaría sin efecto. Para su aprobación, al ser ambas entidades sociedades anónimas, se requieren un quorum y una mayoría específicas. En primera convocatoria, se necesita que concurren como mínimo accionistas que posean el 50% del capital suscrito con derecho de voto, en cuyo caso bastará para su aprobación el voto favorable de más de la mitad (es decir, mayoría absoluta). Si no se reúne este quorum, en segunda convocatoria solo tiene que concurrir como mínimo el 25% del capital social, requiriéndose en este supuesto el voto favorable de dos tercios del capital presente o representado.

Por último, nos encontramos la fase de ejecución, en la cual también se deben llevar a cabo una serie de actuaciones relativas a la formalización e inscripción de la fusión, de vital repercusión para la operación:

- (i) Escritura pública de fusión: el acuerdo de fusión se deberá elevar a escritura pública, debiendo incorporarse a esta el balance de fusión. Dicha escritura contendrá las modificaciones estatutarias acordadas en virtud de la fusión, así como el número, clase y serie de las acciones que se deban atribuir a los nuevos socios.

- (ii) Inscripción de la fusión: la fusión por absorción deberá inscribirse en el Registro Mercantil competente, tras lo cual se producirá la cancelación de los asientos registrales de la sociedad absorbida extinguida, Estrella del Mar, S.A.

Una vez estipulados los pasos que debe seguir la fusión, hay que tener en cuenta que algunos de los documentos requeridos son trascendentes, ya que pueden frustrar la operación de fusión. De los elementos anteriormente explicados, el balance de fusión, el informe de experto independiente, y la ecuación de canje son *red flags* comunes en las fusiones. Por un lado, el balance es una parte esencial de todas las fusiones sin la que no se puede perfeccionar la operación, teniendo en cuenta que, debe tener una vigencia determinada y puede requerirse que se encuentre auditado. Por otro lado, el informe de experto independiente, más que supeditar el éxito de la operación a su elaboración, es un componente subjetivo que puede condicionar la visión de la fusión. Además, la ecuación de canje se calcula sobre la base del valor real de las compañías involucradas en la fusión, y, realmente, el valor real es cualquier método que ambas entidades estén de acuerdo en implementar para la fusión. Por ejemplo, en sociedades cotizadas se suele emplear como valor real el de cotización, y si no es cotizada, se puede utilizar el valor del patrimonio neto de los activos. De este modo, el método de valoración y reparto del patrimonio de las compañías puede ocasionar desavenencias entre las entidades involucradas en la fusión.

Un ejemplo de calendario, con los hitos más relevantes en cuanto a fechas y plazos que se deben respetar se refiere, sería el siguiente:

- Aprobación del balance de la fusión (coincidente con el balance del último ejercicio):
31 de diciembre de 2024.

- Elaboración del proyecto común de fusión: 15 de febrero de 2025.
- Publicación de la convocatoria de Junta General en la que se someterá a votación el proyecto de fusión: 30 de marzo de 2025.
- Celebración de la Junta General, y, en su caso, aprobación de la fusión: 15 de mayo de 2025.

2.4. Pacto de accionistas entre la familia Machado y la familia Azcona

Con carácter previo a analizar las acciones legales emprendidas por la familia Azcona, debemos estudiar la validez y el carácter oponible del pacto de socios efectuado entre la familia Machado y la familia Azcona.

Los pactos de accionistas (o pactos parasociales) son acuerdos efectuados entre todos o algunos de los socios de una sociedad que regulan distintos extremos de la relación jurídica societaria al margen de la Ley y de los estatutos sociales. Cuando, como aquí sucede, dichos pactos son suscritos por la totalidad del capital social, nos encontramos ante los conocidos como pactos omnilaterales⁶⁰. Las cuestiones que se regulan dentro de estos acuerdos son diversas, y, de hecho, es frecuente que estos pactos contengan cuestiones relativas a los derechos de voto de la sociedad, como aquí ocurre.

En un principio, los pactos parasociales “*son plenamente válidos y eficaces entre los socios firmantes, siempre que operen dentro de los límites de la autonomía de la voluntad (artículo 1.255 del Código Civil)*”⁶¹. En este sentido, al no haber concurrido ningún vicio en el consentimiento de las partes firmantes, y no viéndose afectado el pacto por ninguna de las modificaciones estatutarias aprobadas hasta la fecha, dicho acuerdo omnilateral es válido y efectivo.

Al estar perfeccionado dicho acuerdo por ambas familias, el contenido del mismo solamente vincula a estos dos socios, y no a la sociedad. Así lo establece el artículo 29 de la LSC al contemplar que “*Los pactos que se mantengan reservados entre los socios no serán oponibles a la sociedad*”. De este modo, el pacto de accionistas objeto de estudio no resultaría oponible a la sociedad (que no es sujeto del acuerdo, sino objeto del mismo),

⁶⁰ De la Fuente, J. (19 de mayo, 2022). Pactos parasociales: el Tribunal Supremo confirma su doctrina y aclara algunas cuestiones procesales. *Diario La Ley*, 1072, p. 2.

⁶¹ *Id.*

ni a terceros, en virtud del principio de relatividad de los contratos que recoge el artículo 1257 del CC, ya que no son parte del mismo. Únicamente resultaría oponible a las partes firmantes, la familia Machado y la familia Azcona.

Por tanto, el mecanismo oportuno para reclamar el incumplimiento del pacto parasocial sería mediante una reclamación a la parte firmante que lo hubiera infringido. En ningún caso se puede pretender hacer valer la eficacia del acuerdo de accionistas cuestionando la validez de los acuerdos sociales adoptados en vulneración del mismo⁶². Así, uno de los principales remedios que nuestra legislación prevé para impugnar el incumplimiento de estos acuerdos -y que es uno de los que la familia Azcona ejercita- es la acción de indemnización de daños y perjuicios⁶³.

2.5. Acciones legales iniciadas por la familia Azcona

Las acciones legales emprendidas por la familia Azcona incluyen, por una parte, la anulación del acuerdo de fusión, y, por otra parte, una reclamación de daños. Como se tratan de acciones distintas que afectan al acuerdo social de fusión adoptado (la primera) y al incumplimiento del pacto parasocial omnilateral (la segunda), las analizaremos separadamente.

Respecto de la acción de nulidad del acuerdo de fusión, el Real Decreto-ley 5/2023 no regula expresamente la impugnación del acuerdo de fusión⁶⁴. No obstante, la LSC sí prevé un régimen específico en sus artículos 204 y siguientes de impugnación de acuerdos sociales, que será objeto del presente estudio.

Con carácter previo, cabe afirmar que la familia Azcona, en su condición de socio, está legitimada para impugnar el acuerdo, y parece que dicha acción no habría caducado, al no haber transcurrido un año desde la adopción del acuerdo y el ejercicio de la acción

⁶² En respaldo de lo anterior, la Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 120/2020, de 20 de febrero [4933/2020] determina que “*la eficacia del pacto parasocial, perfectamente lícito, no puede defenderse atacando la validez de los acuerdos sociales que resulten contradictorios con los mismos, sino que debe articularse tal defensa a través de una reclamación entre los contratantes basada en la vinculación negocial existente entre los firmantes del pacto, pues este no tiene efectos frente a la sociedad ni, por tanto, en un litigio de naturaleza societaria como es el de impugnación de acuerdos sociales*”.

⁶³ Paz-Ares, C. (2003). El enforcement de los pactos parasociales. *Actualidad Jurídica Uría & Menéndez*, 5, p. 21.

⁶⁴ La única mención a la impugnación del acuerdo la efectúa en su artículo 11, al determinar, en sentido negativo, los motivos que no constituyen causas de impugnación del acuerdo de modificación estructural.

(artículos 206.1 y 205.1 de la LSC, respectivamente). De este modo, la familia Azcona está facultada en un principio para ejercitar esta acción.

En este sentido, el artículo 204 de la LSC contiene una serie de motivos tasados de impugnación de los acuerdos sociales, no encontrándose entre ellos la vulneración de los pactos entre accionistas. El mencionado precepto solo prevé dicha impugnación en caso de que los acuerdos “*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*”.

Por tanto, la familia Azcona no podría impugnar el acuerdo social adoptado por el mero hecho de que contravenga lo dispuesto en un pacto parasocial⁶⁵. Sin embargo, sí podría solicitar la anulación del acuerdo social si junto con la vulneración del pacto, el acuerdo infringiera los intereses de la sociedad, en beneficio de alguno de los socios o de terceros⁶⁶. Este extremo es el que intenta probar la familia Azcona alegando la existencia de un conflicto de interés y la ausencia de justificación económica de la operación. Sin embargo, a nuestro juicio existen numerosos indicios que legitiman el interés empresarial de la fusión (por ejemplo, la coincidencia de los objetos sociales de ambas sociedades), y no queda tan claro el beneficio particular que obtendría la familia Machado con la operación en detrimento de la sociedad. En este sentido, aunque es cierto que cabría entender que existe lesión del interés social por haber adoptado el acuerdo de forma abusiva, si no se demuestra que dicho acuerdo se adoptó en interés de la sociedad respondiendo a una necesidad razonable de la misma; también se debe tener en cuenta la presunción de validez de los acuerdos adoptados por la Junta General de la sociedad, que vinculan a todos los socios (incluso aquellos que no hayan participado en la reunión) desde su aprobación⁶⁷.

⁶⁵ Así lo dispone la Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 300/2022, de 7 de abril [46386/2022], cuyo tenor reza: “*la mera infracción de un convenio parasocial no basta, por sí sola, para la anulación de un acuerdo social. Para estimar la impugnación del acuerdo social, es preciso justificar que este infringe, además del pacto parasocial, la ley, los estatutos, o que el acuerdo lesione, en beneficio de uno o varios socios o de terceros, los intereses de la sociedad*”.

⁶⁶ El propio artículo 204 de la LSC establece que “*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*”.

⁶⁷ Ansón Peironcely, R. y Pérez Aguilera, L.M. (10 de junio, 2016). Impugnación judicial o arbitral de fusiones y escisiones. *Diario La Ley*, 8780.

Así, si bien existen motivos que podría alegar la familia Azcona, también existen razones legítimas que justifican la adopción del acuerdo de fusión. De este modo, no parece claro que la acción de nulidad del acuerdo tenga elevadas posibilidades de prosperar, má teniendo en cuenta la doctrina de la relevancia que la jurisprudencia aplica restringiendo el ejercicio de este derecho de impugnación de los acuerdos sociales, mediante el rechazo de aquellos motivos que carezcan de trascendencia⁶⁸ (pudiendo entender que no goza de relevancia la ausencia de voto de un accionista cuyo voto -de conformidad con las reglas de quórum y mayorías aplicables- no se requiere para la aprobación de la operación), si bien es un riesgo existente y posible que hay que considerar.

La posible nulidad del acuerdo de fusión como consecuencia de su impugnación solo afectaría a la validez de la fusión en caso de que esta no hubiera sido inscrita, pues si se hubiera procedido a su inscripción, tal y como dispone el artículo 16 del Real Decreto-ley 5/2023, “*No podrá declararse la nulidad de una modificación estructural una vez inscrita*”.

Por tanto, esta primera acción tendría un impacto considerable en relación con la operación de fusión en caso de que -no habiéndose inscrito la operación- los tribunales estimaran que mediante la adopción del acuerdo de fusión se lesionó el interés social.

En relación con la segunda acción legal emprendida, la familia Azcona ejercita una acción de indemnización de daños y perjuicios por el incumplimiento del pacto parasocial suscrito con la familia Machado. Esta pretensión indemnizatoria aparece recogida en la LSC bajo dos figuras distintas: la acción social de responsabilidad y la acción individual de responsabilidad (en función de si se reclama un perjuicio a la sociedad o a la familia Azcona como accionista, respectivamente)⁶⁹.

En este caso, esta segunda acción tiene -a nuestro juicio- más visos de prosperar que la primera, pues la familia Azcona no votó a favor de la fusión; si bien es cierto que, en la práctica, la efectividad de la reclamación de daños y perjuicios resulta complicada debido

⁶⁸ Fernández, G. (17 de enero, 2018). La impugnación de acuerdos sociales. *Iberley*.

⁶⁹ Dichas acciones se encuentran reguladas en los artículos 238 de la LSC (acción social de responsabilidad) y 241 de la LSC (acción individual de responsabilidad).

a la dificultad probatoria y de cuantificación de los daños causados como consecuencia de la vulneración de un pacto parasocial⁷⁰.

Respecto de las implicaciones de esta acción sobre la validez de la fusión, debemos de nuevo distinguir entre dos escenarios en función de si se ha producido o no su inscripción. Por un lado, si la fusión ha sido inscrita, esta acción de reclamación no afectaría a la validez de la operación, aunque podría reconocerse una eventual indemnización de daños y perjuicios en favor de la familia Azcona⁷¹. Por otro lado, si la modificación estructural no hubiera sido objeto de inscripción, además de la correspondiente indemnización, cabría plantearse la posibilidad de privar de validez a la fusión mediante la impugnación del acuerdo social que aprueba la operación, extremo que ya ha sido objeto de análisis en la primera sección de esta consulta.

Por tanto, el impacto en el proceso de esta segunda acción indemnizatoria sería prácticamente inexistente, pues lo único que supondría -en su caso- sería el reconocimiento de una indemnización en favor de la familia Azcona por los daños y perjuicios ocasionados en virtud del incumplimiento del pacto parasocial suscrito, que no afectaría a la validez de la fusión. Así, si bien es cierto que esta pretensión indemnizatoria tiene más visos de prosperar que la primera, resultaría poco probable que esta acción influyera en la validez de la operación de fusión.

Por todo ello, y en vista de lo anteriormente expuesto, nuestra recomendación sería proceder lo antes posible a la inscripción de la fusión, para prevenir que las acciones emprendidas por la familia Azcona impacten negativamente a la fusión. Así, de estimarse su pretensión indemnizatoria, únicamente habría que sufragar los gastos de esta reclamación, sin que la operación en sí se viera perjudicada.

⁷⁰ Paz-Ares, C. (2003). El enforcement de los pactos parasociales. *Actualidad Jurídica Uría & Menéndez*, 5, p. 21.

⁷¹ En este sentido, el artículo 16 del Real Decreto-ley 5/2023 determina que “No podrá declararse la nulidad de una modificación estructural una vez inscrita. Quedan a salvo las acciones resarcitorias que correspondan a socios y terceros”.

3. PROPUESTA DE RETRIBUCIÓN *SCRIP DIVIDEND* A LOS ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD RESULTANTE DE LA FUSIÓN ENTRE ESTRELLA DE MAR, S.A. Y OCEANSHIP, S.A.

La instauración de un esquema de retribución *scrip dividend* para los accionistas es una alternativa por la que han optado numerosas sociedades cotizadas españolas (Banco Santander, Iberdrola, ACS, o Ferrovial, entre otras).

Esto es así porque se trata de un mecanismo que resulta muy beneficioso tanto para la sociedad como para los accionistas en diversos sentidos, dado que aúna el interés de la primera de retener el máximo beneficio posible, y el de los segundos de obtener la mayor rentabilidad posible. Así, por un lado, constituye una forma de autofinanciación de la sociedad que le permite retener beneficios y evitar salidas de efectivo de la caja, lo cual a su vez facilita la reducción de la deuda, así como la recapitalización de la entidad. Por otro lado, es una fórmula que los potenciales inversores interpretan como una señal de buen funcionamiento y buenas expectativas económicas de la empresa, ya que constituye un reparto de dividendos, existiendo la opción de su pago en metálico.

El *scrip dividend* (denominado dividendo flexible o dividendo opción) consiste en un método de pago de dividendos de una sociedad a sus accionistas en virtud del cual la sociedad emite acciones con cargo a reservas -mediante una ampliación de capital- y reconoce a sus socios un derecho de asignación gratuita de las mismas de manera proporcional a su participación en el capital social. Una vez emitidas las acciones por parte de la compañía, los accionistas tienen tres alternativas, entre las cuales pueden optar a elección propia:

- (i) En primer lugar, pueden optar por no hacer nada, de modo que se le asignan las acciones que les correspondan en proporción a su participación en la empresa.
- (ii) En segundo lugar, cabe que decidan vender los derechos de asignación gratuita que ostentan sobre dichas acciones en el mercado, en cuyo caso lo que obtendrán los socios será una retribución en efectivo por esa venta.
- (iii) En tercer lugar, pueden renunciar a sus derechos de asignación gratuita en favor de la propia sociedad (lo cual en la práctica funciona básicamente como una

compraventa) a cambio de un precio fijado previamente establecido, que es el dividendo. Paralelamente, esta posibilidad implica que la compañía adquiere, con carácter previo a la elección del socio, un compromiso irrevocable de compra de los derechos de asignación gratuita de los accionistas por un precio determinado con antelación.

Por tanto, la principal novedad de este mecanismo retributivo de los accionistas es que les permite optar entre recibir acciones o dinero metálico como remuneración. Es más, cabe la posibilidad de que los accionistas combinen estas tres alternativas, ejerciendo algunos de sus derechos de asignación gratuita, al mismo tiempo que pueden vender el resto a la sociedad o a un tercero en el mercado⁷².

En caso de que algún accionista no se pronuncie sobre la opción elegida, la fórmula que opera por defecto es la asignación al accionista de las acciones de nueva emisión que le corresponden en proporción a su participación en el capital social de la compañía⁷³. De este modo, el accionista que desee obtener un pago en metálico deberá comunicarlo expresamente, pues, de lo contrario, existe una presunción que asume su voluntad de recibir el pago en acciones nuevas. En esta posibilidad de elección también reside otra de las principales ventajas de esta fórmula de retribución, pues permite a los accionistas optar por la alternativa que mejor se adapta a sus preferencias e intereses, de modo que, en función de la opción que elijan, el binomio liquidez-participación se inclinará hacia uno u otro extremo⁷⁴.

De cara a la implementación de este sistema retributivo por parte de OceanShip, S.A., la Junta General de la sociedad tendrá que adoptar un acuerdo mediante el cual convenga:

- Aplicar el resultado del ejercicio, de tal forma que destine los beneficios al pago de un dividendo opción (este es el *scrip dividend*) a los accionistas.
- Efectuar una ampliación de capital liberada⁷⁵.

⁷² García García, A. (2014). Aspectos prácticos del scrip dividend español. *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, 14, p.169.

⁷³ Aragón Tardón, S. (2013). Singularidades de los scrip dividends como nueva tendencia de retribución a los accionistas. *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, 13, p. 129.

⁷⁴ *Ibid.*, p. 137.

⁷⁵ Esta modalidad de ampliación se efectúa con cargo a reservas y no supone desembolso alguno para los accionistas, ya que, como contravalor de las nuevas acciones emitidas se utilizan las propias reservas de la sociedad. De este modo, se entrega a los socios acciones nuevas de manera gratuita.

- Adoptar un compromiso irrevocable de compra de los derechos de asignación gratuita que ostenten los socios en el supuesto en que estos opten por percibir una retribución en metálico.

La aprobación del acuerdo en el cual se convengan todas estas cuestiones, al tratarse de una ampliación de capital, implicará un quorum y una mayoría superiores a las ordinarias. Salvo que los estatutos sociales de la compañía establezcan mayorías reforzadas, en cuanto al quorum, se requerirá la asistencia en primera convocatoria de un mínimo del 50% del capital social con derecho a voto, y en segunda convocatoria, un mínimo del 25% (artículo 194 de la LSC). En lo que a la mayoría aplicable respecta, se necesita para su aceptación la mayoría reforzada del artículo 201.2 de la LSC que dispone una mayoría absoluta en primera convocatoria, y una mayoría de dos tercios en la segunda, en ambos casos referido al capital social presente con derecho a voto.

El acuerdo que adopte el sistema de *scrip dividend* contendrá dos menciones a dos extremos esenciales para su aplicación: la forma y el momento de pago del dividendo. Su forma de pago será a través del otorgamiento a los socios de derechos de asignación gratuita; y el momento del mismo será durante el plazo de negociación de los derechos de asignación gratuita. No obstante, cabe la posibilidad de que la Junta General delegue en el Consejo de Administración la facultad de señalar la fecha en que el aumento de capital (ya acordado por la Junta General) deba efectuarse, así como fijar las condiciones de dicha ampliación en todo aquello que no haya sido especificado por el acuerdo de Junta⁷⁶. Pero en este supuesto, el Consejo solo dispondría de un periodo de un año para ejercitar esta facultad que le ha sido delegada.

De este modo, mediante la ejecución del aumento de capital liberado, cada accionista recibirá un determinado número de derechos de asignación gratuita que serán negociables durante el plazo que se establezca en el acuerdo de la Junta y que corresponderán a un determinado número de acciones nuevas (por ejemplo, una acción por cada derecho, o una acción por cada x derechos de los que sea titular). La fórmula de asignación de las nuevas acciones se determina mediante una relación de equivalencia entre los derechos de asignación que ostenta cada accionista y las acciones que le corresponden. Así, en el numerador de la fórmula se situaría el precio de cotización (para el cual, generalmente se

⁷⁶ Dicha delegación es posible en virtud de lo dispuesto por el artículo 297.1.a) de la LSC.

emplea la media aritmética de los precios medios ponderados de la acción en el Sistema de Interconexión Bursátil en las 5 sesiones inmediatamente anteriores a la efectuación del aumento), y en el denominador se encontraría el valor de mercado de la ampliación de capital, es decir, el beneficio que se distribuye⁷⁷.

En este punto, suele ocurrir que el número de derechos de asignación gratuita de algunos accionistas no se corresponde exactamente con el número exacto que se requiere para adquirir un número entero de acciones de nueva emisión. Por tanto, es habitual que estos accionistas acudan al mercado, bien para adquirir los derechos de asignación preferente que necesiten, bien para transmitir onerosamente aquellos que no les son de utilidad⁷⁸. Además, es importante tener en cuenta que, de implementarse este mecanismo de retribución para los accionistas, el derecho de asignación gratuita de los mismos no se puede restringir o excluir⁷⁹, es decir, que no se puede privar de este derecho a los accionistas de la sociedad.

Una vez aprobado el acuerdo mediante el cual se efectúe el aumento de capital liberado y el compromiso de compra de los derechos por parte de la sociedad, se debe establecer un calendario orientativo que señale los principales hitos de la ejecución de la ampliación de capital⁸⁰:

- (i) Día 0: la compañía debe comunicar a la CNMV como Hecho Relevante, por una parte, el número de derechos de asignación gratuita que se requieren para obtener una acción de nueva emisión; y, por otra parte, el precio de compra de los derechos de asignación gratuita que ha asumido la sociedad mediante compromiso irrevocable.
- (ii) Día 1: la entidad resultante de la fusión deberá publicar en el BORME el anuncio del aumento de capital liberado.

⁷⁷ García García, A., *op. cit.*, p. 170.

⁷⁸ Aragón Tardón, S., *op. cit.*, p. 129.

⁷⁹ *Vid.* Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 936/2006, de 6 de octubre [114894/2006], cuyo tenor reza: “Y así, no puede ser excluido el derecho de asignación preferente, como señalaban las Resoluciones de la Dirección General de Registros y del Notariado antes citadas, ya que frente a lo que sucede con el derecho de asunción o suscripción preferente, que aparte de requerir una declaración de voluntad expresa para su ejercicio, puede ser objeto de supresión, total o parcial, el derecho de asignación no puede ser excluido, simplemente porque tal exclusión sería contraria a un derecho básico que la Ley reconoce al socio”.

⁸⁰ García García, A., *op. cit.*, pp. 171-175.

- (iii) Día 2: inicio del periodo de negociación de los derechos de asignación gratuita, cuya duración mínima, al tratarse de una Sociedad Cotizada, es de 14 días⁸¹. Durante este periodo, el precio fijado por la sociedad para cada derecho como consecuencia de su compromiso irrevocable suele actuar como suelo mínimo. Además, los accionistas disponen de un plazo inferior a este periodo de negociación -suele establecerse normalmente los 10 primeros días de este periodo- para comunicar a la sociedad la aceptación de su compromiso de compra de sus derechos de asignación gratuita.
- (iv) Día 12: fin del plazo de los accionistas para solicitar la retribución en metálico por parte de la sociedad.
- (v) Día 16: fin del periodo de negociación de los derechos de asignación gratuita. En este momento la sociedad adquiere los derechos de aquellos accionistas que hubieran optado por recibir su retribución en metálico por parte de la mercantil. Esta finalización se debe igualmente comunicar a la CNMV como Hecho Relevante, detallando los siguientes extremos: el número definitivo de acciones emitidas como resultado de la ampliación; el porcentaje del capital social que representan; el importe total del aumento de capital; la cuantía de dinero en metálico recibido por los accionistas; y el porcentaje de accionistas que ha optado por cada alternativa.
- (vi) Día 19: la sociedad debe renunciar a los derechos adquiridos, y se produce asimismo el cierre de la ampliación de capital liberada.
- (vii) Días 20-27: se debe proceder a la inscripción del aumento de capital y admisión a cotización de las nuevas acciones en la Bolsa española que corresponda, así como en el Sistema de Interconexión Bursátil.
- (viii) Día 25: en este momento se produce el pago a los accionistas que hubieran solicitado obtener su retribución en efectivo.

⁸¹ Así lo dispone el artículo 503 de la LSC.

- (ix) Día 30: se produce la asignación de las referencias de registro de anotaciones en cuenta a las acciones que finalmente se emitan.

- (x) Día 31: inicio de la contratación ordinaria de acciones que se emitan como consecuencia del aumento de capital. Se debe comunicar a la CNMV como Hecho Relevante la admisión a negociación de las acciones en la Bolsa.

IV. BIBLIOGRAFÍA Y DOCUMENTACIÓN

1. LEGISLACIÓN

Ley 2/1974, de 13 de febrero, sobre Colegios Profesionales (BOE 15 de febrero de 1974).

Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil (BOE 8 de enero de 2000).

Comunicación de la Comisión Europea 2005/C56/03 sobre las restricciones directamente vinculadas a la realización de una concentración y necesarias a tal fin (DOUE 5 de marzo de 2005).

Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia (BOE 4 de julio de 2007).

Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (BOE 28 de julio de 2007).

Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (BOE 20 de noviembre de 2007).

Circular 8/2008, de 10 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueban los modelos a los que deberán ajustarse los anuncios y las solicitudes de autorización de las ofertas públicas de adquisición de valores (BOE 29 de diciembre de 2008).

Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (DOUE 30 de marzo de 2010).

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 3 de julio de 2010).

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 20 de octubre de 2011).

Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (BOE 1 de enero de 2015).

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 29 de junio de 2023).

Real Decreto 434/2024, de 30 de abril, por el que se aprueba el arancel de derechos de los profesionales de la Procura (BOE 1 de mayo de 2024).

2. JURISPRUDENCIA Y OTRAS RESOLUCIONES

Decisión de la Comisión Europea de 1 de septiembre de 2000 (caso No. COMP/M.2077 Clayton Dubilier & Rice/Italtel).

Consulta Vinculante V0375-05, de 9 de marzo de 2005, de la Subdirección General de Impuestos sobre la Renta de las Personas Jurídicas [versión electrónica – base de datos La Ley. Ref. 496/2005].

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 936/2006, de 6 de octubre [versión electrónica – base de datos La Ley. Ref. 114894/2006].

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Social) de 10 de febrero de 2009, Rec. 2973/2007 [versión electrónica – base de datos La Ley. Ref. 4813/2009].

Hecho relevante de la CNMV núm. 113769. Acuerdo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de Otorgamiento de la dispensa de Oferta Pública de Adquisición de Acciones de la entidad Compañía Española de Petróleos, S.A. solicitada por International Petroleum Investment Company, de 15 de septiembre de 2009.

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Social) de 30 de noviembre de 2009, Rec. 4161/2008 [versión electrónica – base de datos La Ley. Ref. 247897/2009].

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Social) de 20 de abril de 2010, Rec. 2629/2009 [versión electrónica – base de datos La Ley. Ref. 60183/2010].

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Social) de 8 de noviembre de 2011, Rec. 409/2011 [versión electrónica – base de datos La Ley. Ref. 236097/2011].

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 303/2016, de 9 de mayo [versión electrónica – base de datos La Ley. Ref. 48364/2016].

Consulta Vinculante V1978-16, de 9 de mayo de 2016, de la Subdirección General de Impuestos sobre la Renta de las Personas Jurídicas [versión electrónica – base de datos La Ley. Ref. 2150/2016].

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 696/2016, de 24 de noviembre [versión electrónica – base de datos La Ley. Ref. 174281/2016].

Hecho relevante de la CNMV núm. 267244. Acuerdo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de Autorización de la exención de la obligación de Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Fluidra, S.A. presentada por Piscine Luxembourg Holdings 1 S.À R.L., de 29 de junio de 2018.

Informe y propuesta de resolución de la CNMC (Dirección de Competencia) del Expediente C/01043/19, de 12 de noviembre de 2018.

Informe y propuesta de resolución de la CNMC (Dirección de Competencia) del Expediente C/01043/19, de 5 de junio de 2019.

Consulta Vinculante V1763-19, de 10 de julio de 2019, de la Subdirección General de Impuestos sobre la Renta de las Personas Jurídicas [versión electrónica – base de datos La Ley. Ref. 1914/2019].

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 120/2020, de 20 de febrero [versión electrónica – base de datos La Ley. Ref. 4933/2020].

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Social) núm. 1018/2021, de 18 de octubre [versión electrónica – base de datos La Ley. Ref. 184568/2021].

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 300/2022, de 7 de abril [versión electrónica – base de datos La Ley. Ref. 46386/2022].

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Contencioso-administrativo) núm. 1684/2022, de 19 de diciembre [versión electrónica – base de datos La Ley. Ref. 310756/2022].

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Social) núm. 154/2024, de 26 de enero [versión electrónica – base de datos La Ley. Ref. 13494/2024].

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Social) núm. 556/2024, de 17 de abril [versión electrónica – base de datos La Ley. Ref. 93218/2024].

Resolución de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (Consejo, Sala de Competencia) núm. S/0016/21, de 10 de julio de 2024.

3. OBRAS DOCTRINALES Y OTROS RECURSOS

Alfaro, J. (24 de abril, 2020). La naturaleza jurídica de la fusión de sociedades: sucesión patrimonial y novación contractual. *Almacén de Derecho*. <https://almacenederecho.org/la-naturaleza-juridica-de-la-fusion-de-sociedades-sucesion-patrimonial-y-novacion-contractual>

Alonso Soto, R. (2018). Los pactos de no competencia en el derecho de sociedades. *Boletín de Sociedades*, 10, 4-11. <https://ga-p.com/wp-content/uploads/2018/08/boletin-de-sociedades-10.pdf>

Ansón Peironcely, R. y Pérez Aguilera, L.M. (10 de junio, 2016). Impugnación judicial o arbitral de fusiones y escisiones. *Diario La Ley*, 8780.

- Aragón Tardón, S. (2013). Singularidades de los scrip dividends como nueva tendencia de retribución a los accionistas. *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, 13, 123-140.
- Ballester Colomer, J.E., y Ballester Azpitarte, L. (26 de febrero, 2019). Un negocio jurídico low cost. “Aportación a la 118”. *Diario La Ley*, 9366.
- Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia. Fusiones y adquisiciones. *CNMC*. <https://www.cnmc.es/vigilamos-la-competencia/fusiones-y-adquisiciones>
- Comisión Nacional del Mercado de Valores. (10 de febrero, 2022). Preguntas y respuestas sobre ofertas públicas de adquisición de valores (opas). *CNMV*. https://cnmv.es/docportal/Legislacion/FAQ/QAs_OPAs.pdf
- De Félix, E., Gómez-Acebo, A., Mendiola, A. y Rivera, C. (9 de junio, 2023). 10 claves en la litigación de M&A. *Cuatrecasas*. <https://www.cuatrecasas.com/resources/m-a-litigation-image-text-es-6704fac143e29567724086.pdf?v1.82.3.20241213>
- De la Fuente, J. (19 de mayo, 2022). Pactos parasociales: el Tribunal Supremo confirma su doctrina y aclara algunas cuestiones procesales. *Diario La Ley*, 1072.
- Fernández, G. (17 de enero, 2018). La impugnación de acuerdos sociales. *Iberley*. <https://www.iberley.es/revista/impugnacion-acuerdos-sociales-125>
- Galán, A. (26 de marzo, 2024). ¿Cómo es el proceso de amortización de acciones? Ejemplos en 2024. *Holded*. <https://www.holded.com/es/blog/amortizacion-de-acciones>
- García García, A. (2014). Aspectos prácticos del scrip dividend español. *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, 14, 167-191.
- Iberley. (28 de noviembre, 2023). Pacto de no competencia postcontractual. *Iberley*. <https://www.iberley.es/temas/pacto-no-competencia-postcontractual-10161>

- Oficina de Atención al Inversor. Las opas. Qué son y cómo actuar. *CNMV*.
https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/FOLLETO_OPA.PDF
- Paz-Ares, C. (2003). El enforcement de los pactos parasociales. *Actualidad Jurídica Uriá & Menéndez*, 5, 19-43.
- Pereda, J. (2008). Las condiciones en el nuevo régimen sobre ofertas públicas de adquisición de valores. *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, 2, 403-411.
- Rodríguez Canfranc, M. (18 de agosto, 2024). ¿Qué es la recompra de acciones y cómo beneficia a los accionistas? *BBVA*. <https://www.bbva.com/es/economia-y-finanzas/que-es-la-recompra-de-acciones/>
- Rojas Martínez del Mármol, J.J. (2016). La sucesión universal en las modificaciones estructurales de las sociedades de capital. *Cuadernos de Derecho y Comercio* 2016, 64, 221-236.
- Vidal Vela, D. (1 de mayo, 2021). Una aproximación jurídica a la figura contable «aportaciones de socios o propietarios» de la cuenta 118 del Plan General Contable. *Diario La Ley mercantil*, 80.