

UNIVERSIDAD PONTIFICIA COMILLAS ICAI-ICADE



Facultad de Derecho

**Máster Universitario de Acceso a la Abogacía y la Procura
Especialidad Derecho de la Empresa**

Caso Práctico para el Trabajo Fin de Máster

Carlota Reverter Casanova

Tutor: Fernando Gutiérrez Rizaldos

Curso 2023/2024

1. Antecedentes

La Sociedad Estrella del Mar, S.A (en adelante “Estrella del Mar”) es una sociedad española, domiciliada en Bilbao, y matriz de un importante grupo empresarial español, dedicado principalmente al transporte internacional de mercancías por vía marítima. Nació como una compañía dedicada a la gestión portuaria pero con el tiempo, y su crecimiento empezó a dedicarse al transporte operando rutas con origen y/o destino en los principales puertos españoles, notablemente en los puertos de Bilbao y Coruña. No obstante lo anterior, y por la tradición marcada desde su surgimiento, la gestión portuaria sigue siendo una de sus principales ramas de actividad, encargándose de la guía de grandes buques dentro de los puertos y de trabajos de estiba, todo ello mediante concesiones otorgadas por las autoridades portuarias. En la actualidad su expansión le ha permitido hacerse, también, con la gestión de los puertos de Ferrol, Santander e incluso Casablanca.

No obstante, y dado el vertiginoso crecimiento de la Sociedad en el negocio del transporte de mercancías, el Consejo de Administración de Estrella del Mar ha optado por desinvertir su negocio de gestión portuaria.

Siendo una Sociedad con tan notorio crecimiento, es evidente que su expansión ha ido de la mano de la creación de sociedades filiales de ésta, resultando en un entramado societario de difícil organización que ha permitido que la empresa crezca y se desarrolle en distintos puntos del mediterráneo. De acuerdo con ello, debemos hacer una pequeña explicación de su estructura societaria.

Estrella del Mar es titular de la concesión del puerto de Bilbao y también de buena parte del personal de tierra (notoriamente estibadores), es titular a su vez de un contrato de arrendamiento con Barcos Anton S.L. mediante el cual arrienda una flota de remolcadores para sus actividades de guía en el puerto, y por otro lado aglutina todo el equipo directivo que presta soporte a la actividad desarrollada, equipo que a su vez presta servicios en relación con la actividad de transporte de mercancías.

Por debajo de ésta, encontramos a la sociedad Estrella Gestión Puertos, S.L.U (en adelante, “Estrella Gestión”), que está participada al 100% por Estrella del Mar, y que es titular de las concesiones de los puertos de Ferrol y Santander, y otros activos ligados a dichas plazas.

Por otro lado, y por razones de índole política, encontramos a Estrella Mercancías, S.L.U. (en adelante, “Estrella Mercancías”), participada al 100% por Estrella del Mar, y que a su vez participa al 100% en la sociedad, también parte del grupo, Estrella Marruecos, S.L.U. (en adelante, “Estrella Marruecos”). Ésta última es la propietaria de la concesión relativa al puerto de Casablanca, junto con todos los medios materiales y humanos adscritos a la prestación de los servicios en Marruecos, y opera la ruta de transporte de mercancías entre Bilbao y Casablanca.

2. Parte I

En el contexto anteriormente comentado, el fondo de inversión Atlas Capital, que ha completado la adquisición de una sociedad dedicada a operar instalaciones portuarias en el sur del país, Andalusia Harbors, S.L. (en adelante “Andalusia Harbors”), a través de concesiones, contacta con nosotros con el fin de explorar la adquisición de Estrella del Mar. La finalidad de la operación es integrar Andalusia Harbors y la división de gestión de puertos de Estrella del Mar en un único grupo económico, mediante una fusión entre ambas. Tras las reuniones, ponen distintos puntos sobre la mesa, y demandan una respuesta por nuestra parte.

- **El equipo directivo de Andalusia Harbors ha informado al fondo que, recientemente, voces del sector apuntan que la CNMC podría haber abierto un procedimiento sancionador a distintas compañías del sector con actividades en el norte de España. Tras hacer las comprobaciones oportunas, se confirma que, en diciembre de 2023, se abrió un expediente contra, entre otros, Estrella del Mar. Al parecer, el jefe de división de Estrella del Mar se habría reunido en repetidas ocasiones con sus homólogos en otras 4 compañías a los efectos de repartirse en qué subastas concurrir y así lograr maximizar los retornos económicos, hechos que afectarían en concreto a la concesión del puerto de Santander. Su cliente está muy preocupado con dicha cuestión y pide a su despacho que evalúe las potenciales consecuencias adversas y cómo protegerlas contractualmente en el contrato de compraventa, si es posible, así como cualquier otro mitigante que pueda adoptarse y le proporcione una recomendación (a).**

- a) Según el Derecho de la Competencia, el reparto de mercado entre miembros del mismo es una conducta prohibida, que se recoge formalmente en el artículo 101 del *Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea* (o UE) (en adelante, “TFUE”), y que ha sido transpuesto mediante la *Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia* (en adelante, “LDC”) a nuestro ordenamiento jurídico, que contiene la misma previsión en su artículo 1, el cual recita literalmente que:

“Se prohíbe todo acuerdo, decisión o recomendación colectiva, o práctica concertada o conscientemente paralela, que tenga por objeto, produzca o pueda producir el efecto de impedir, restringir o falsear la competencia en todo o parte del mercado nacional y, en particular, los que consistan en:

a) La fijación, de forma directa o indirecta, de precios o de otras condiciones comerciales o de servicio.

b) La limitación o el control de la producción, la distribución, el desarrollo técnico o las inversiones.

c) El reparto del mercado o de las fuentes de aprovisionamiento.

d) La aplicación, en las relaciones comerciales o de servicio, de condiciones desiguales para prestaciones equivalentes que coloquen a unos competidores en situación desventajosa frente a otros.

e) La subordinación de la celebración de contratos a la aceptación de prestaciones suplementarias que, por su naturaleza o con arreglo a los usos de comercio, no guarden relación con el objeto de tales contratos.”¹

Y a colación de lo relatado, el artículo 62 de la misma Ley², tipifica que todas las conductas recogidas en el artículo 1, constituyen infracción grave.

De acuerdo con ello, parece lógico que pueda iniciarse un procedimiento sancionador por parte de la Comisión Nacional de Mercado y de la Competencia (en adelante, “CNMC”), organismo encargado de la protección de la competencia en el mercado, y ésta misma se encarga de enumerar cuales son las consecuencias de que el procedimiento salga adelante, pudiendo resultar en la imposición de sanciones

¹ Artículo 1 de la Ley de Defensa de la Competencia.

² Artículo 62.4. “Son infracciones muy graves: a) El desarrollo de conductas tipificadas en el artículo 1 de esta ley y en el artículo 101 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

pecuniarias, o multas, de hasta el 10% del volumen de negocio total mundial de la sociedad infractora, y de no poderse determinar éste, una multa de como mínimo diez millones de euros (10.000.000.-€). De igual forma, la sanción no solo puede dirigirse hacia la sociedad infractora, si no que de acuerdo con el régimen de responsabilidad de los administradores, los miembros del órgano de administración de la sociedad, también podrían verse sancionados por sus conductas con multas de hasta sesenta mil euros (60.000.-€).

No obstante, el problema no se limitaría a lo anterior, si no que, además la CNMC prevé un mecanismo conocido como “remedios”, y que tiene como objetivo restablecer la legalidad precompetitiva, restableciendo la situación previa a la realización de la conducta colusoria, ello mediante medidas específicamente diseñadas para el caso de Estrella del Mar, basadas en obligaciones de hacer o no hacer.

Las consecuencias observadas, por tanto, tienen gran peso a la hora de llevar a cabo la negociación, y es que las sanciones impuestas de llegar a buen puerto el procedimiento sancionador, serían muy perjudiciales para OceanShip. Así, todas las cláusulas del contrato deberían establecerse con observancia en las consecuencias derivadas del procedimiento, y para protegerse de dichas contingencias, proponemos distintas medidas:

En primer lugar, sería de utilidad que Estrella del Mar pusiese en marcha una solicitud de transacción (recogida en la Disposición adicional cuarta 5) de la LDC), que en Derecho de la Competencia, se utiliza para agilizar el proceso de resolución del procedimiento sancionador. Estrella del Mar debería declarar voluntariamente la comisión de la infracción, su participación y su responsabilidad -una especie de colaboración con la CNMV- y a cambio de ello, se aplicaría un procedimiento simplificado, o acelerado, y probablemente, una disminución de la posible multa.

Visto lo anterior, y habiendo mejorado la imagen corporativa de la sociedad, al colaborar con las autoridades de defensa de la competencia, lo siguiente sería proteger a la Compradora mediante el clausulado del contrato. A nuestro parecer, la solución más lógica e inicial, parece ser el requisito de inserción de una cláusula de

Manifestaciones y Garantías, por parte de la sociedad vendedora. Se trata de un mecanismo mediante el que el comprador exige al vendedor que emita una serie de manifestaciones y garantías, que se presuponen veraces, permitiendo al comprador que reclame al vendedor cuando las citadas manifestaciones hechas por el vendedor sean falsas o inexactas³. Son, como ha mencionado en alguna ocasión la jurisprudencia⁴, mecanismos de asignación contractual del riesgo, que facilitan su reclamación, no siendo necesario demostrar mala fe.⁵ En el caso concreto, las manifestaciones y garantías que haríamos constar en el contrato deberían incluir como mínimo los siguientes extremos:

En cuanto a la suscripción del Contrato, el cumplimiento por las Partes de las obligaciones en él contenidas, y la enajenación y adquisición a la Parte Compradora de las participaciones sociales, que la Vendedora declare que:

- No supone la infracción o incumplimiento de ninguna norma legal, disposición administrativa o resolución judicial o arbitral que sea vinculante para el vendedor o las sociedades implicadas.
- No implica la vulneración de ninguna obligación contractual, acuerdo o pacto en el que participen el vendedor o las sociedades, ni ocasionará efectos adversos sobre las participaciones sociales; y que
- No provocará cambios, resoluciones o finalizaciones en los contratos relevantes, relaciones jurídicas o derechos esenciales en los que las sociedades tengan participación;

Respecto a autorizaciones, licencias y permisos del negocio, que se confirme que la empresa ha obtenido todas las autorizaciones, licencias y permisos necesarios, incluidas aquellas de índole medioambiental, para el desarrollo de sus actividades industriales habituales en las condiciones en que se vienen realizando. La vendedora ha cumplido, y sigue cumpliendo, con las disposiciones y requisitos esenciales relacionados con dichas autorizaciones, las cuales están debidamente inscritas en los registros pertinentes. Según el conocimiento y buen juicio del vendedor, no existen razones que justifiquen la

³ Felíu Rey, J. (2021) *El contrato de Escrow*, Thomson Reuters (Legal) Limited, página 52.

⁴ Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 20 de marzo de 2012.

⁵ Felíu Rey, J. (2021) *El contrato de Escrow*, Thomson Reuters (Legal) Limited, página 53.

revocación, suspensión o anulación de estas autorizaciones. Que dichos permisos y licencias se encuentran plenamente vigentes y no están sujetos a condiciones adicionales, restricciones o limitaciones. Además, no se ha recibido ninguna notificación oficial que cuestione su validez, ni que indique que estas estén bajo revisión. Y que la ejecución del Contrato y las operaciones previstas en el mismo no afectarán la vigencia o validez de estas autorizaciones, permisos y licencias;

En relación con la autorización de la Autoridad Portuaria, que declare que la operación está supeditada a la previa aprobación de la Autoridad Portuaria, cumpliendo así con los requisitos establecidos en el artículo 92 del Real Decreto Legislativo 2/2011, de 5 de septiembre, sobre la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante. En particular, que la vendedora garantice que:

- Está al corriente de todas las obligaciones derivadas de la concesión otorgada.
- Han transcurrido más de dos años desde el otorgamiento de dicha concesión.
- Se ha ejecutado al menos el 50% de las obras previamente aprobadas;

En cuanto a la situación frente a procedimientos legales y sancionadores, que la vendedora informe que se encuentra actualmente sometida a un procedimiento sancionador iniciado por la CNMC, comprometiéndose a cumplir con todas las obligaciones que se impongan en este contexto. Que declare que, salvo este procedimiento, no existen demandas, arbitrajes, procesos judiciales o administrativos en curso que puedan tener un impacto material adverso en sus negocios, derechos, activos o situación financiera, y que tampoco se han recibido notificaciones de posibles acciones legales inminentes, ni se tiene conocimiento de procedimientos previstos que puedan afectar negativamente la estabilidad financiera o comercial de la empresa;

Y finalmente, respecto de la colaboración con las autoridades de competencia, que la vendedora confirme haber presentado una solicitud de transacción ante las autoridades de competencia con el objetivo de cooperar en el

procedimiento sancionador y optar a un proceso simplificado que permita reducir las sanciones.

En observancia de las anteriores declaraciones, las contingencias que conocemos quedarían cubiertas, y así, OceanShip vería su seguridad blindada contractualmente, pero no obstante, y para mayor seguridad, también cabría la posibilidad de que la sociedad compradora contratase un seguro de manifestaciones y garantías, ya que ello le permitiría obtener la cobertura deseada pudiendo negociar las mejoras de manera directa con la empresa aseguradora, y también extender la protección más allá de los límites establecidos en el Contrato.

Por otro lado, y en la línea de las Manifestaciones y Garantías, se debería introducir en el Contrato lo que se conoce como *Covenants*, y que se traduce como una serie de obligaciones de hacer impuestas a la Parte Vendedora, ligadas al procedimiento sancionador en marcha, así como a cualquier otro procedimiento que pudiese surgir antes de la suscripción del Contrato. De acuerdo con ello, se obligaría a la Vendedora a:

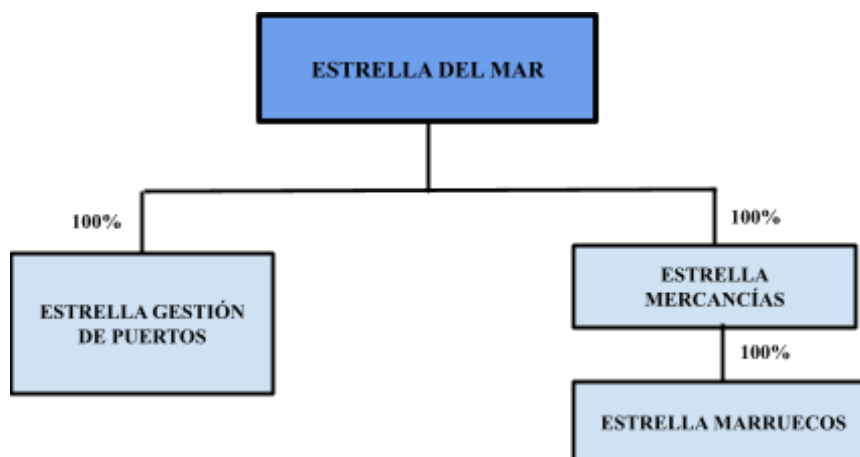
- Notificar a la parte Compradora de cualquier evento perjudicial que pudiese tener efecto material adverso sobre Estrella Gestión Puertos, S.L.U, modificando el valor pactado del Contrato;
- Facilitar el acceso a toda la información societaria, financiera y empresarial, de la sociedad adquirida, a la Parte Compradora, así como a la información relacionada con el avance y estado del procedimiento sancionador de la CNMC; y a
- Hacer frente a cualquier multa o sanción que pudiese derivar del procedimiento sancionador de la CNMC, tanto del actual, como de cualquier otro que pudiese surgir en el futuro, previo a la suscripción del Contrato, o posterior, cuando tuviese razón en comportamientos atribuibles a la Vendedora durante el periodo en que era matriz de Estrella Gestion Puertos, S.L.U.

Y por último, en aras de agilizar el proceso de cierre de la operación, y dar margen a la Vendedora -sin desproteger a OceanShip-, cabría la posibilidad de incluir un mecanismo “basket”, que estipula que no se podrá reclamar por debajo de un importe

mínimo total, por lo que, una vez se superase el umbral establecido en las Manifestaciones y Garantías, la Vendedora solo tendría que hacer frente al exceso que pudiese surgir, pudiendo elegir nosotros el importe.

- **Su cliente le solicita una propuesta de reorganización societaria a los efectos de presentársela al grupo vendedor, y a resultas de la cual la totalidad de la actividad objeto de adquisición sea controlada por Estrella Gestión Puertos, la cual será la sociedad objeto de compraventa. Sobre este particular, le informa que el vendedor es totalmente contrario a hacer cualquier tipo de venta intragrupo, si se puede evitar. Asimismo, le pide una estimación razonable de calendario, así como que le avise de cualquier cautela que deba tener en cuenta, incluyendo a efectos de solicitar las debidas coberturas bajo el contrato de compraventa, tomando en consideración que la reorganización se produciría entre la firma y el cierre de la operación (b).**

- b) El objetivo de la reorganización es aglomerar toda la actividad objeto de interés, y de adquisición, es decir la gestión portuaria, bajo el control de Estrella Gestión Puertos, S.L.U, y, el esquema societario del que partimos es el siguiente:



La finalidad de la operación es que la rama de actividad de gestión portuaria en los puertos de Santander, Bilbao, Ferrol y Casablanca, de las distintas sociedades presentadas en los Antecedentes, quede integrada en Estrella Gestión Puertos, S.L.U (en adelante, Estrella Gestión). Y, para ello, no pudiendo llevar a cabo adquisiciones intragrupo, tendremos que dividir la reorganización en distintas fases.

Fase 1. Reestructuración societaria de las sociedades titulares de las concesiones de Bilbao y Casablanca.

Así, con respecto a la concesión para operar en el puerto de Bilbao, lo más beneficioso a todos los efectos (en especial en lo relacionado con la cesión del contrato de arrendamiento de Estrella del Mar con Barcos Antón, S.L.) será llevar a cabo un proceso de segregación de Estrella del Mar. Transfiriendo la unidad económica correspondiente a la gestión portuaria a una filial de nueva creación llamada Estrella Bilbao de Gestión, S.L.U (en adelante, Estrella Bilbao).

El concepto es crear una nueva sociedad, íntegramente participada por Estrella del Mar, y traspasar en bloque, por sucesión universal, los elementos integrantes de la actividad de interés, a Estrella Bilbao. La elección por la segregación y la creación de nueva sociedad, está motivada por las facilidades que ello ofrece de cara a lo establecido en el *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* (en adelante, “RD-ley 5/2023”, o “RD-ley”), dado que en el marco de las modificaciones estructurales, al segregar en favor de una sociedad de nueva creación íntegramente participada, existe la dispensa de elaborar el informe de administradores -sobre el que nos detendremos más adelante-, que es una parte que dentro de este tipo de procesos puede conllevar tiempo, del que en este caso, quizás no disponemos. Además, se trata de una modificación, que en este caso concreto no requiere que se lleve a cabo una reducción de capital de Estrella del Mar, puesto que el efecto de la segregación, es una alteración en su patrimonio, y recibirá participaciones de la nueva sociedad, por lo que los socios no ven su participación alterada.

Siguiendo con la explicación, dentro de lo que se llama unidad económica, se encuentra la concesión para operar el puerto de Bilbao, por lo que el objeto de transmisión es la concesión administrativa, y de acuerdo con ello, y con el *Real*

Decreto Legislativo 2/2011, de 5 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante (en adelante, “TRLPMM”), para llevar a cabo la operación será menester obtener la autorización administrativa previa de la Autoridad Portuaria, que tendrá que conceder, o denegar, en plazo de tres (3) meses, desde la solicitud⁶. Todo ello sabiendo que para optar a la solicitud, deberán cumplirse una serie de requisitos, recogidos en el artículo 92.3 del TRLPMM, que dice:

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

a) Que el concesionario se encuentre al corriente en el cumplimiento de todas las obligaciones derivadas de la concesión.

b) Que el nuevo titular reúna los requisitos exigidos para el ejercicio de la actividad o prestación del servicio objeto de la concesión.

c) Que, desde su fecha de otorgamiento, haya transcurrido, al menos, un plazo de dos años. Excepcionalmente, la Autoridad Portuaria podrá autorizar su transmisión antes de que transcurra dicho plazo, siempre que se hayan ejecutado al menos un 50 por ciento de las obras que, en su caso, hayan sido aprobadas.

d) Que no se originen situaciones de dominio del mercado susceptibles de afectar a la libre competencia dentro del puerto, en la prestación de los servicios portuarios o en las actividades y servicios comerciales directamente relacionados con la actividad portuaria, de acuerdo con lo establecido en el apartado 4”.

Así, iremos punto por punto. Respecto al punto a) asumimos que Estrella del Mar efectivamente está al corriente en el cumplimiento de sus obligaciones derivadas de la concesión, siguiendo por el b), mediante la segregación, Estrella Bilbao se subrogará en la posición de su matriz en el contrato de arrendamiento suscrito con Barcos Antón, S.L. y de acuerdo con ello podrá operar en el puerto y llevar a cabo las labores objeto de la concesión, o sea la gestión portuaria, gracias a las remolcadoras, sumando a ello que será titular de parte del personal de tierra especializado en estiba, de acuerdo con lo establecido en el art. 44 del *Estatuto de los Trabajadores*, que establece que en estos supuestos de sucesión de empresa, el cambio de titularidad, no

⁶ De acuerdo con lo establecido por el artículo 92 del TRLPMM.

extingue por sí mismo la relación laboral, quedando el nuevo empresario subrogado en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social que eran titularidad de Estrella del Mar. Incidiendo en el aspecto laboral, las relaciones laborales de los trabajadores seguirán, tras la segregación, rigiéndose por el Convenio Colectivo de aplicación en el momento de transmisión a Estrella Bilbao, que se aplicará hasta su fecha de expiración, o bien hasta que se firme un nuevo Convenio Colectivo por parte de Estrella Bilbao. Respecto a la comunicación de la operación, Estrella Bilbao estará obligada a informar a los representantes o a los trabajadores afectados por la operación de la fecha prevista de la transmisión, sus motivos, las consecuencias jurídicas, económicas y sociales, respecto a los trabajadores, de la transmisión, y de las medidas previstas respecto a ellos, debiendo facilitar toda la información en el momento de convocatoria de la Junta General por la que se acordará el proyecto de segregación, siendo obligatorio iniciar un periodo de consultas con los representantes de los trabajadores, para que éstos puedan obtener información sobre todas las medidas previstas y las consecuencias. Cambiando de tema, y en cuanto al punto c) entendemos que las obras están completas, y que las instalaciones y los centros logísticos pasan a ser propiedad de Estrella Bilbao, y finalmente, y respecto al punto d), dado que la operación es una segregación en la que lo que se aporta es una rama de actividad, no se producirán situaciones de dominio de mercado, puesto que la Estrella Bilbao será sociedad propiedad de Estrella del Mar, no constituyendo un nuevo elemento de competencia. Viendo cómo se cumplen todos los requisitos, la Autoridad Portuaria debería autorizar la operación.

Visto lo anterior, hay que entrar en cómo se procederá para llevar a cabo la segregación, y viene regulado en los artículos 40 y 64 del RD 5/2023. Así, los administradores serán los encargados de elaborar un proyecto de segregación, en el que deberán incluir (remisión al artículo 40 del RD-ley 5/2023, por el artículo 64⁷, del mismo texto legal):

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

⁷ El artículo 64 del Real Decreto-ley 5/2023 dicta de manera literal: “En el proyecto de escisión, además de las menciones enumeradas para el proyecto de fusión interna [...]”

2.º *Los de la sociedad resultante de la fusión o, en su caso, el proyecto de escritura y estatutos de la sociedad de nueva creación.*

3.º *El tipo de canje de las acciones, participaciones o cuotas, la compensación complementaria en dinero si se hubiera previsto y, en su caso, el procedimiento de canje.*

4.º *La incidencia que la fusión haya de tener sobre las aportaciones de industria o en las prestaciones accesorias en las sociedades que se extinguen y las compensaciones que vayan a otorgarse, en su caso, a los socios afectados en la sociedad resultante.*

5.º *La fecha a partir de la cual los titulares de las nuevas acciones, participaciones o cuotas tendrán derecho a participar en las ganancias sociales y cualesquiera peculiaridades relativas a este derecho.*

6.º *La fecha a partir de la cual la fusión tendrá efectos contables.*

7.º *La información sobre la valoración del activo y pasivo del patrimonio de cada sociedad que se transmita a la sociedad resultante.*

8.º *Las fechas de las cuentas de las sociedades que se fusionan utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la fusión.*

9.º *La acreditación de encontrarse al corriente en el cumplimiento de las obligaciones tributarias y frente a la Seguridad Social, mediante la aportación de los correspondientes certificados, válidos y emitidos por el órgano competente.”*

Y además de lo anterior, de aplicación para las fusiones, deberán incluir, de acuerdo con el artículo 64 del RD 5/2023:

“1.º *En su caso, la atribución a los socios de la sociedad escindida de acciones, participaciones o cuotas en las sociedades beneficiarias, en la sociedad escindida, o en ambas, y el criterio en el que se base dicha atribución.*

2.º *La descripción precisa del patrimonio activo y pasivo de la sociedad escindida y una declaración sobre el modo en que tal patrimonio se repartirá entre las sociedades beneficiarias o seguirá en poder de la sociedad escindida en caso de escisión parcial o de escisión por segregación, incluidas las disposiciones relativas al tratamiento del patrimonio activo o pasivo no atribuidos expresamente en el proyecto, tales como activos o pasivos desconocidos en la fecha en que se elabore el proyecto.*

3.º La acreditación de encontrarse al corriente en el cumplimiento de las obligaciones tributarias y frente a la Seguridad Social, mediante la aportación de los correspondientes certificados, válidos y emitidos por el órgano competente.”

Elaborado el proyecto con todas las menciones requeridas por la Ley⁸, el siguiente paso, siendo Estrella del Mar una sociedad anónima, sería que los administradores solicitasen al Registrador Mercantil del domicilio social de la Sociedad, el nombramiento de uno o distintos expertos para emitir informe sobre el proyecto de segregación, no obstante, al tratarse de una segregación en la que se aporta tan solo una rama de actividad, que no constituye el total del capital social de la segregada, podremos prescindir del informe de experto independiente.

Por tanto, se pasará directamente a la convocatoria de Junta General de Estrella del Mar, que deberá celebrarse, y aprobar la operación en plazo de seis (6) meses⁹, siguiendo lo marcado por el artículo 39.3 del RD-ley, y acto seguido, una vez aprobada la segregación, se procederá, al igual que en los demás casos en los que tiene lugar una modificación estructural, a elevar el acuerdo de Junta General a público ante Notario. Una vez hecho lo anterior, la segregación adquirirá eficacia en el momento en que se inscriba en el Registro Mercantil (cuestión que se desarrollará más adelante), debiendo señalar en el momento de la inscripción que clase de escisión se ha llevado a cabo, que la sociedad segregada no queda extinta, y que la sociedad beneficiaria de la extinción es la sociedad Estrella Bilbao, acompañando la información precedente del Proyecto de Segregación, y de la escritura de constitución de la nueva sociedad.

Según lo comentado, el calendario de la operación de segregación previamente desglosada se vería así:

⁸ Artículo 64 del Real Decreto-ley 5/2023

⁹ El artículo 39.3 del Real Decreto-ley 5/2023, dicta que “*El proyecto de fusión quedará sin efecto si no hubiera sido aprobado por las juntas de socios de todas las sociedades que participen en la fusión dentro de los seis meses siguientes a su fecha*”.

Nº.	Plazo	Actuaciones
1.	D ¹⁰	Reunión del Órgano de Administración de la Sociedad para aprobar, entre otros, los siguientes acuerdos: <ul style="list-style-type: none"> • Redacción del Proyecto de Segregación. • Elaboración del informe sobre las posibles incidencias de la escisión sobre el empleo.
2.	D+1	Notificación formal del Proyecto de Segregación y del Informe sobre las posibles incidencias de la escisión en el empleo a los trabajadores.
3.	D+32	Aprobación del Proyecto de Escisión por el socio único.
4.	D+90	Notificación a las autoridades Portuarias para la obtención de su autorización previa.
5.	D+34	Elevación a escritura pública ante notario del Acuerdo de Escisión.
6.	D+36	Presentación de la segregación para su inscripción, en el Registro Mercantil, e inscripción de la sociedad resultado de la operación.

A consecuencia de la operación de modificación estructural mencionada, la estructura societaria quedaría así:

Situación posterior a la segregación de Estrella del Mar



Hecho lo anterior pasaremos a la segunda fase, que consiste -de nuevo- en la escisión financiera de Estrella Marruecos, S.L.U. (en adelante, Estrella Marruecos), mediante la cual se traspase en bloque, por sucesión universal la rama de actividad de gestión

¹⁰ Siendo “D” el día inicial del calendario, el día 1 en que se ponen en marcha las actuaciones.

portuaria del puerto de Casablanca, a una sociedad de nueva creación, que será a su vez propiedad de Estrella del Mar.

La escisión se define en el art. 60 del RD-ley 5/2023 como la modificación estructural mediante la cual se traspasa, en bloque por sucesión universal, una o varias partes de una sociedad, formando, cada una de ellas una unidad económica, a una o varias sociedades de nueva creación, recibiendo los socios de la sociedad escindida, un número de participaciones sociales de las sociedades beneficiarias de la escisión, proporcional a su participación en la primera.

Así, en el caso que nos ocupa, y como ya hemos mencionado llevaremos a cabo una escisión financiera parcial de Estrella Marruecos, mediante la cual se traspase la rama de actividad dedicada a la gestión portuaria, a una sociedad de nueva creación - al igual que en el caso de Estrella Bilbao de Gestión, S.L.U.- que denominaremos Estrella Marruecos de Gestión, S.L.U (en adelante, Marruecos Gestión), y que estará enteramente participada por Estrella del Mar, que será su socio único. Mediante dicha escisión, Marruecos Gestión pasará a ser titular, por sucesión universal, de la concesión del puerto de Casablanca.

De nuevo, la legislación de referencia será el RD-ley 5/2023, y en especial la Sección II del Capítulo III¹¹, que establece que la modificación estructural de escisión, seguirá las normas de procedimiento relativas a la fusión. De acuerdo con ello, el primer paso será la elaboración de un Proyecto de Escisión, redactado por los administradores de las sociedades intervinientes, y a su vez, firmado por los mismos, que deberá contener las siguientes menciones obligatorias¹²:

“1.º Denominación, tipo social, domicilio y datos registrales de las sociedades participantes en la escisión. Los datos identificativos de la sociedad de nueva creación resultante de la escisión financiera (denominación, tipo social y domicilio) o, en su caso, el proyecto de escritura y estatutos de la nueva sociedad.

2.º El calendario indicativo propuesto de realización de la operación.

¹¹ Capítulo del Real Decreto-ley dedicado a la escisión y sección dedicada al Régimen legal de la escisión.

¹² Exigencias de contenido mínimo derivadas de la redacción de los artículos 40 y 64 del Real Decreto-ley 5/2023.

3.º *El tipo de canje de las acciones, participaciones o cuotas, la compensación complementaria en dinero si se hubiera previsto y, en su caso, el procedimiento de canje.*

4.º *La incidencia que la escisión haya de tener sobre las aportaciones de industria o en las prestaciones accesorias en las sociedades que se extinguen y las compensaciones que vayan a otorgarse, en su caso, a los socios afectados en la sociedad resultante.*

5.º *Ventajas a los administradores de las sociedades que se interviniendo, o miembros del órgano de dirección o supervisión y control.*

6.º *La fecha a partir de la cual la escisión tendrá efectos contables.*

7.º *La información sobre la valoración del activo y pasivo del patrimonio de cada sociedad que se transmite a la sociedad resultante.*

8.º *Las consecuencias probables de la escisión sobre el empleo*

9.º *Las fechas de las cuentas de la sociedad que se escinde utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la escisión.*

10.º *La acreditación de encontrarse al corriente en el cumplimiento de las obligaciones tributarias y frente a la Seguridad Social, mediante la aportación de los correspondientes certificados, válidos y emitidos por el órgano competente.*

11.º *En su caso, la atribución a los socios de la sociedad escindida de acciones, participaciones o cuotas en las sociedades beneficiarias, en la sociedad escindida, o en ambas, y el criterio en el que se base dicha atribución.*

12.º *La descripción precisa del patrimonio activo y pasivo de la sociedad escindida y una declaración sobre el modo en que tal patrimonio se repartirá entre las sociedades beneficiarias o seguirá en poder de la sociedad escindida en caso de escisión parcial o de escisión por segregación, incluidas las disposiciones relativas al tratamiento del patrimonio activo o pasivo no atribuidos expresamente en el proyecto, tales como activos o pasivos desconocidos en la fecha en que se elabore el proyecto.”*

En este caso, no será obligatorio publicar, ni depositar en el Registro Mercantil el proyecto de escisión, siempre y cuando se hubiese aprobado en Junta General por unanimidad. De igual forma, y de acuerdo con lo explicado en el caso de Estrella Bilbao, también se podrá prescindir de los informes de los administradores y de experto independiente, ya que al tratarse de una sociedad unipersonal, bastaría con la mera aprobación por parte de Estrella Marruecos, como decisión de socio único¹³.

¹³ De acuerdo con lo establecido en los artículos 5.4 y 6.7 del Real Decreto-ley 5/2023.

Lo anterior, sin embargo no elimina la obligación de la sociedad de proporcionar toda la información del proyecto a los trabajadores, por lo que ésta debe ser facilitada, y para que quede constancia de ello, en el momento de elevación a público del acuerdo de escisión, el o los otorgantes manifiesten bajo su responsabilidad, que dicha información ha sido puesta a disposición de los interesados, en este caso de los representantes de los trabajadores, o de los propios trabajadores.

El plazo de adopción del acuerdo, es, al igual que en la segregación, de seis (6) meses¹⁴, por lo que en plazo no superior a éste desde la adopción del acuerdo, la escisión debe ejecutarse. Finalmente, y de acuerdo con el principio de eficacia, será necesario que se eleve a público escritura de escisión ante Notario, y que una vez hecho ésta se inscriba en el Registro Mercantil. Una vez inscrita la operación en la hoja registral de la sociedad escindida, el Registrador pasará a inscribir en el mismo Registro, a la sociedad resultante de la escisión, Estrella Marruecos de Gestión, S.L.U.

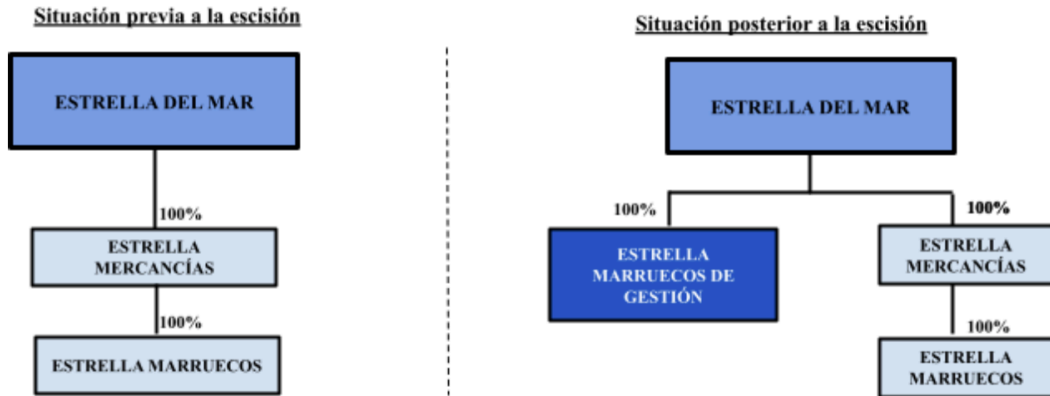
Al igual que en el caso de Estrella Bilbao, el calendario de la operación quedará así:

N.	Fecha	Actuaciones
1	D	Reunión del Órgano de Administración de la Sociedad para aprobar, entre otros, los siguientes acuerdos: <ul style="list-style-type: none"> ● Redacción del Proyecto de Escisión. ● Elaboración del informe sobre las posibles incidencias de la escisión sobre el empleo.
2	D+1	Notificación formal del Proyecto de Escisión y del informe sobre las posibles incidencias de la escisión en el empleo a los trabajadores.
3	D+32	Aprobación del Proyecto de Escisión por el socio único.
4	D+34	Elevación a escritura pública ante notario del Acuerdo de Escisión.

¹⁴ De acuerdo con el artículo 39.3 del Real Decreto-ley 5/2023.

5	D+36	Presentación de la escisión para su inscripción, en el Registro Mercantil, e inscripción de la sociedad resultado de la operación..
---	------	---

A consecuencia de la operación mencionada, la estructura societaria quedaría así:



Tras la finalización de la Fase 1 con la segregación de Estrella Marruecos y la creación de Marruecos Gestión, nos encontraríamos ante un esquema societario en el que Estrella del Mar, sería sociedad matriz y participaría al 100% a cuatro sociedades, Estrella Gestión, Estrella Bilbao, Marruecos Gestión y Estrella Mercancías, la cual a su vez, participa al 100% a la sociedad Estrella Marruecos.



Tratados los asuntos relacionados con las modificaciones estructurales, éstas han sido elegidas de manera concreta, en especial por razones de índole fiscal. Así pues, procediendo de la manera en que se ha relatado, podríamos ampararnos en el régimen fiscal especial previsto en la Ley del Impuesto Sobre Sociedades (en adelante, “LIS”), que propone un régimen de tributación por el Impuesto de Sociedades basado en la idea de la neutralidad -facilitando que se lleven a cabo las operaciones-, que simplifica en la medida de lo posible los trámites administrativos para que se aplique de forma efectiva el régimen del que hablamos, debiendo tan solo comunicar al Ministerio de Hacienda la intención de que se nos aplique el régimen, y que opta por el aplazamiento o diferimiento del pago de los impuestos. Dicho régimen se recoge concretamente en el Capítulo VII del Título VII de la LIS, los artículos contenidos en éste definen las operaciones a las que se aplica el régimen, y el artículo 76.2.1º.c) define la escisión como la operación mediante la que *“una entidad segrega una parte de su patrimonio social, constituida por participaciones en el capital de otras entidades que confieran la mayoría del capital social en estas, y las transmite en bloque a una o varias entidades de nueva creación o ya existentes, manteniendo en su patrimonio, al menos, participaciones de similares características en el capital de otra u otras entidades o bien una rama de actividad, recibiendo a cambio valores representativos del capital social de estas últimas, que deberán atribuirse a sus socios en proporción a sus respectivas participaciones, reduciendo el capital social y las reservas en la cuantía necesaria y, en su caso, una compensación en dinero [...]”*¹⁵. A colación de lo anterior, el apartado 4 del mismo artículo¹⁶, se encarga de definir lo que se entiende por rama de actividad, y dice: *“Se entenderá por rama de actividad 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. Podrán ser atribuidas a la entidad adquirente las deudas contraídas para la organización o el funcionamiento de los elementos que se traspasan”*.

Visto lo anterior, la identificación de los escenarios que constituyen una segregación o una escisión parcial susceptibles de acogerse al régimen fiscal especial debe partir, al menos, del cumplimiento de los requisitos exigidos por la normativa mercantil. En

¹⁵ Artículo 76.2.1º.c) de la Ley del Impuesto sobre el Patrimonio. .

¹⁶ Artículo 76 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

esta línea, el patrimonio objeto de segregación debe consistir en participaciones mayoritarias en una o varias entidades, como ocurre en nuestro caso. A su vez, y por otra parte, el patrimonio que permanece en la entidad escindida debe estar integrado, como mínimo, por participaciones mayoritarias en otras entidades o por una rama de actividad, y el caso que nos ocupa, la entidad, como veremos conservará la titularidad de la rama de actividad enfocada en el transporte de mercancías entre los puertos de Bilbao y Marruecos.

Desde este punto de vista, las argumentaciones que se plantearán, para justificar esta operación ante el Ministerio de Hacienda tienen como propósito principal la creación de una estructura organizativa más eficiente y racional. Así, las modificaciones estructurales realizadas se justificarán como el medio para gestionar con mayor independencia, profesionalidad y eficacia las actividades de gestión portuaria del grupo, consolidándolas bajo una única sociedad matriz.

Tras el repaso en materia tributaria, pasaremos a explicar cuál será la Fase 2, y cómo se desarrollará.

Fase 2. Fusión por absorción de Estrella Bilbao de Gestión y Estrella Marruecos Gestión, por Estrella Gestión de Puertos

En este caso, el objetivo último de la modificación estructural es agrupar las sociedades dedicadas a la gestión portuaria, bajo Estrella Gestión de Puertos, logrando que a posteriori, la adquisición por Andalusia Harbors sea más sencilla, logrando adquirir, lo que fueron las líneas de actividad de gestión portuaria controladas por Estrella del Mar.

En este caso, nos encontramos ante un supuesto de fusión especial, por ser una fusión por absorción de sociedades íntegramente participadas¹⁷. Esta figura se recoge en el

¹⁷ La Sección 7ª del Real Decreto-ley 5/2023 prevé el régimen de “Fusiones especiales” y el artículo 53 está dedicado a la “Absorción de sociedad íntegramente participada”, enumerando los requisitos formales exigidos para las fusiones normales, de los que se puede prescindir en los casos especiales.

artículo 56 del RD-ley 5/2023¹⁸, que de nuevo será nuestra legislación guía para proceder con la operación.

Por la estructura societaria ante la que nos encontramos, en la que Estrella del Mar es no solo la matriz, sino también, la socia única de todas las sociedades participantes en la fusión, podremos llevar a cabo la modificación estructural prescindiendo de etapas exigidas por la Ley. Así, en primer lugar, no sería necesario incorporar al proyecto de fusión las referencias relacionadas con el tipo de canje de participaciones, la forma en la que se entregarán las participaciones de la sociedad resultante a los socios de las sociedades absorbidas, la fecha a partir de la cual se participará en los beneficios sociales de la nueva sociedad, así como cualquier particularidad vinculada a este derecho, o información relativa a la valoración de los activos y pasivos del patrimonio transferido por cada una de las sociedades a la entidad resultante. En segundo lugar, también podríamos prescindir de los informes elaborados por los administradores y expertos en relación con el proyecto de fusión; por otro lado, no sería necesario que la sociedad absorbente llevase a cabo un aumento de capital. Y finalmente, no sería necesaria la aprobación de la fusión por las Juntas Generales de la sociedad absorbente y de las absorbidas, puesto que siendo sociedades unipersonales, bastará con la decisión del socio único de éstas.

No obstante, al igual que en el caso de la escisión previamente presentado, es imprescindible la elaboración del informe dirigido a los trabajadores, del que se encargarán los administradores.

En cuanto a los aspectos registrales, al igual que en toda modificación estructural, el acuerdo de fusión tendrá que ser elevado a público ante Notario, y acto seguido, deberá ser inscrito en el Registro Mercantil del domicilio social de las sociedades parte en la fusión.

Finalmente, y por hacer mención a la fiscalidad de esta segunda operación, podremos ampararnos, de igual forma que en la Fase 1 en el régimen especial previsto en la LIS,

¹⁸ El artículo 56 del Real Decreto-ley define que será de aplicación el régimen de fusión especial en los casos en que la fusión se produzca entre sociedades íntegramente participadas de forma directa o indirecta por el mismo socio o por socios que tengan idéntica participación en todas las sociedades que se fusionen, o cuando tenga lugar una fusión por absorción y la sociedad absorbida fuera titular de forma directa o indirecta de todas las acciones o participaciones de la sociedad absorbente.

manteniendo las mismas alegaciones y argumentos, sostenidas en la fase precedente, ante el organismo correspondiente.

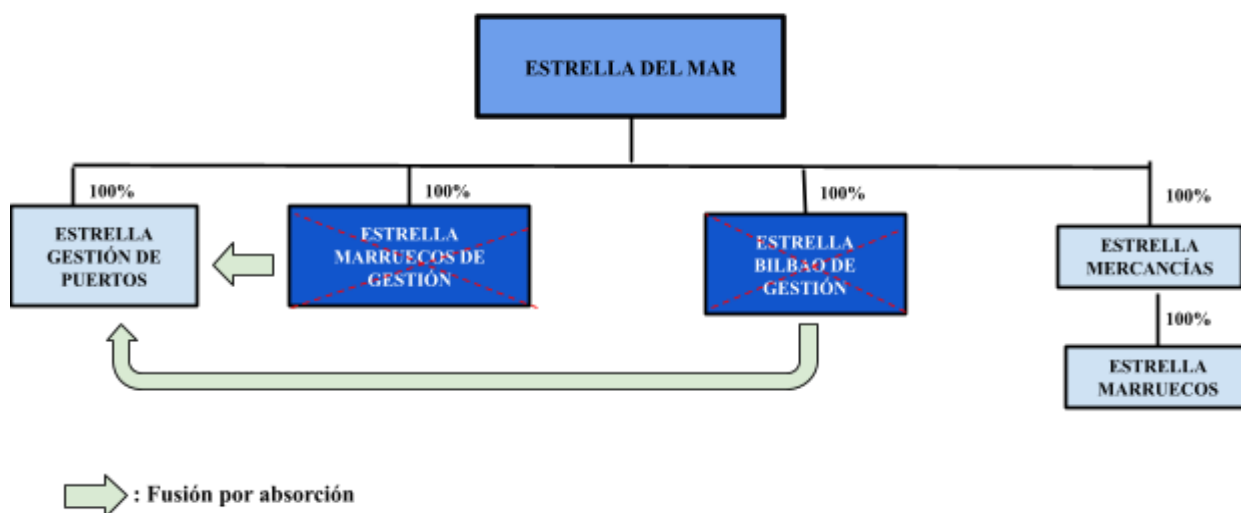
Al igual que en la Fase 1, el calendario correspondiente a la Fase 2 de la operación quedará así:

N.	Fecha	Actuaciones
1.	D	Reunión del Órgano de Administración de Estrella Marruecos Gestión para aprobar, entre otros, los siguientes acuerdos: <ul style="list-style-type: none"> ● Redacción del Proyecto Común de Fusión. ● Elaboración del informe sobre las posibles incidencias de la fusión sobre el empleo en las sociedades participantes.
2.	D	Reunión del Órgano de Administración de Estrella Bilbao de Gestión para aprobar, entre otros, los siguientes acuerdos: <ul style="list-style-type: none"> ● Redacción del Proyecto Común de Fusión. ● Elaboración del informe sobre las posibles incidencias de la fusión sobre el empleo en las sociedades participantes.
3.	D	Reunión del Órgano de Administración de Estrella Gestión Puertos para aprobar, entre otros, los siguientes acuerdos: <ul style="list-style-type: none"> ● Redacción del Proyecto Común de Fusión. ● Elaboración del informe sobre las posibles incidencias de la fusión sobre el empleo en las sociedades participantes.
4.	D+1	Notificación formal del Proyecto de Escisión y del Informe a los trabajadores de la sociedad Absorbente Estrella Gestión de Puertos y de las sociedades Absorbidas, Estrella Marruecos Gestión y Estrella Bilbao de Gestión.
5.	D+32	Aprobación del Proyecto Común de Fusión por el socio único de Estrella Gestión de Puertos.
6.	D+32	Aprobación del Proyecto Común de Fusión por el socio único de Estrella Marruecos Gestión.

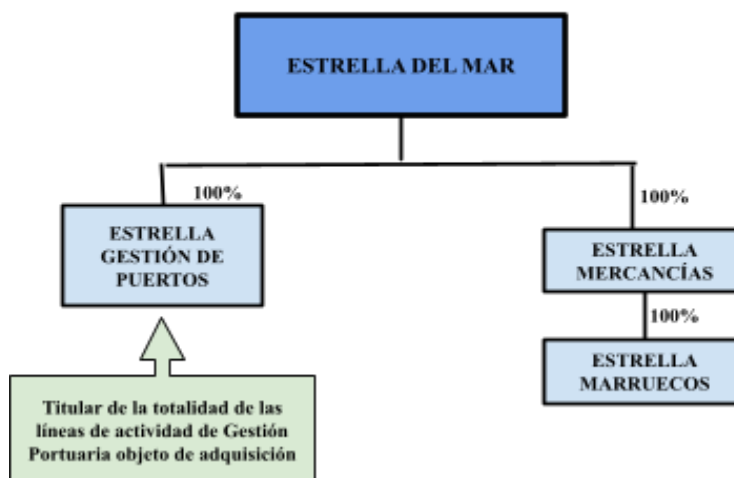
7.	D+32	Aprobación del Proyecto Común de Fusión por el socio único de Estrella Bilbao Gestión.
8.	D+34	Elevación a escritura pública ante notario del Acuerdo de Fusión.
9.	D+36	Presentación de la fusión para su inscripción, en el Registro Mercantil

A consecuencia de la operación mencionada, la estructura societaria quedaría así:

Situación posterior a la finalización de la Fase 1



Esquema societario final



- **Durante el ejercicio de due diligence, se descubre la existencia de un procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros SA (en adelante, “Generali”) en reclamación de 36.000€ como consecuencia de los daños sufridos en una plataforma elevadora propiedad de su asegurado, ocasionados durante la realización de los trabajos de estiba llevados a cabo por una grúa portico propiedad de la sociedad Estrella del mar, en el puerto de Bilbao. El cliente desea conocer el alcance y consecuencias de dicho procedimiento en la operación. Profesionales que deberían intervenir y valoración de honorarios de los mismos (c).**

c) La existencia de un procedimiento judicial contra la Estrella del Mar, es un claro problema, y representa una contingencia que debe quedar contemplada en el contrato mediante la inclusión de cláusulas de indemnización específicas, para que la compradora no se vea perjudicada por éste en el futuro. Así, las cláusulas que pretendemos implementar buscan proteger a OceanShip de los riesgos derivados de dicho procedimiento judicial, al igual que lo ocurrido con el procedimiento sancionador de la CNMC, comentado previamente.

En primer lugar, sería beneficioso formalizar, entre las partes, un contrato de "escrow" o depósito, definido por el Tribunal Supremo en su *Sentencia 613/2024, de 14 de octubre de 2014*, como un acuerdo donde una tercera parte actúa como agente independiente para garantizar la correcta ejecución de las obligaciones pactadas entre las partes, explicando literalmente que: *“su función general de aseguramiento de la correcta ejecución de la relación comercial proyectada, reside, más bien, en la participación o servicio de una tercera persona, que suele denominarse “agente de depósito”, que sin ser parte o haber participado de la negociación y desarrollo reglamentario de la relación comercial, y con independencia de la nota de ajenidad respecto de las partes contratantes, resulta llamado por razón de la confianza otorgada (fiducia) para velar por los intereses de las partes en el buen fin de la relación comercial programada a través de la verificación del exacto o regular cumplimiento del contrato celebrado, o de algunas obligaciones derivadas del mismo”*.

Así, y explicado de forma simplificada, este agente, ajeno al desarrollo de la relación contractual, asegura el cumplimiento del contrato al supervisar el desarrollo adecuado de las obligaciones asumidas contractualmente por cada parte¹⁹.

Por tanto, a través de dicho acuerdo, una porción del precio de venta sería entregada por OceanShip a un tercero (el agente), y quedaría sujeta a las condiciones y resultados del procedimiento judicial en curso instado por Generali²⁰. De esta manera, la compradora podría, en todo caso, recuperar la cantidad mencionada en caso de que tuviese lugar una sentencia desfavorable que afectase a Estrella del Mar.

Respecto de la fijación de la cantidad a depositar según el contrato de depósito, dado que Estrella del Mar se encuentra inmersa en un procedimiento sancionador de la CNMC, y además en este proceso judicial, sugerimos fijar la cantidad depositada en un 20% del precio de venta total. Ello sabiendo que, si el fallo de los Tribunales fuese adverso, sería probable que se impusiesen costas procesales a Estrella del Mar, y además de ello, el pago de treinta y seis mil euros (36.000,00.-€) más intereses. Sin embargo, al no disponer de información sobre la fase en que se encuentra el proceso actualmente, estas cifras podrían modificarse, y el procedimiento podría extenderse más allá del cierre de la transacción, por lo que también podríamos incluir un *Covenant*²¹ que obligase a Estrella del Mar a asumir todos los pagos y costes derivados del fallo judicial en su contra.

En cuanto al equipo profesional del que deberá disponerse, sería aconsejable contratar un equipo especializado de abogados con experiencia en litigios contra aseguradoras, junto con un procurador que represente procesalmente a Estrella del Mar. Todo ello puesto que, aunque desconocemos el estado procesal del procedimiento, los hitos procesales que podrían haberse alcanzado son los siguientes:

1. Respuesta a la demanda.
2. Celebración de Audiencia Previa.
3. Celebración de Juicio

¹⁹ Feliu Rey, Jorge. (2021) *El contrato de Escrow*, Thomson Reuters (Legal) Limited, página 53.

²⁰ *ibid*, página 52.

²¹ Término referenciado y definido en la página 7 del presente documento.

Y de cara a ello, habiéndose opuesto al procedimiento, es nuestra obligación prever, también, una posible condena en costas. Contando con todo lo anterior, ciñéndonos a lo establecido en por el Baremo Orientador de Honorarios Profesionales del Consejo Vasco de la Abogacía (asumiendo que se hubiesen producido las fases procesales enumeradas), la tasación de costas sería la siguiente, aplicando el criterio 100:

“Criterio 100: Juicio ordinario por razón de la cuantía. Se aplicará la escala tipo sobre la cuantía del procedimiento, siendo aconsejable una cantidad no inferior a 935 euros”.

Cuantía del procedimiento = 36.000	
Criterio	Cuantía
Desde 6.000,01 a 30.000 €	2.976.-€
Resto = 6.000 al 6%	360.-€
TOTAL SIN IVA	3.336.-€
TOTAL COSTAS	4.036,56.-€

A ello, tendremos que sumar, además, los derechos y suplidos correspondientes al procurador, por lo que de acuerdo con el artículo 2 del *Real Decreto 434/2024, de 30 de abril, por el que se aprueba el arancel de derechos de los profesionales de la Procura*, en referencia a procedimientos de cuantía determinada, siendo la cuantía del procedimiento treinta y seis mil euros (36.000.-€), corresponderá a la representación procesal la cuantía de setecientos catorce euros (714.-€).

Así pues, y sumando todo, la valoración final de honorarios resultaría en cuatro mil setecientos cincuenta euros y cincuenta y seis céntimos de euro (4.750,56.-€).

- **Por último, a su cliente le preocupa mucho que el grupo vendedor pueda continuar compitiendo con el negocio objeto de desinversión, a cuyo efecto, le gustaría solicitar un compromiso de no competencia de 5 años de duración y aplicable a toda la región del mediterráneo. Le pide asesoramiento sobre este particular, y qué debe tener en cuenta, considerando que muy posiblemente la operación tenga que ser notificada a la CNMC para obtener autorización previa.**

En el marco de la compraventa de una empresa, es esencial proteger la clientela adquirida, pues al fin y al cabo, ésta representa una parte significativa del valor pactado de la operación. Por ello, y para garantizar que Estrella del Mar no pueda redirigir la clientela que le era propia antes de la operación hacia sus operaciones futuras, es indispensable incluir en el contrato una cláusula de no competencia, que cada vez se utiliza más en el ámbito contractual aplicándola a todo tipo de contratos.

Este tipo de disposiciones son especialmente comunes en las transacciones, y su finalidad es que la parte vendedora se abstenga de llevar a cabo cualquier acción que obstaculice al comprador en el aprovechamiento de su nueva base de clientes. De hecho, incluso si no se acuerda explícitamente, ya el artículo 1258 del Código Civil (o CC) respalda su inclusión como un componente implícito del contrato, puesto que al fin y al cabo, el disfrute por el comprador de una nueva base clientelar, útil para aumentar su nivel de actividad, y por ende, sus beneficios, constituye en sí mismo la razón de ser de la adquisición, pero no obstante, eso no significa que la prohibición sea total.

Así pues, y en observancia de la protección de la competencia, y del libre mercado, resulta lógico que el legislador haya querido establecer límites a la prohibición de competencia, y por ello éstas cláusulas deben tener una duración razonable, y debe ceñirse a un ámbito geográfico delimitado, sin llegar a infringir lo establecido por el artículo 1 de la Ley de Defensa de la Competencia, ya citado con anterioridad, y en especial el precepto constitucional contenido en el artículo 38 de nuestra carta magna, dedicado al reconocimiento de la libertad de empresa en el marco de una economía de mercado, que a la larga supone que todo ciudadano tiene derecho a desarrollar las actividades que considere con fines lucrativos.

Siguiendo lo anterior, si bien no existe previsión concreta con respecto a las cláusulas de no competencia en los contratos de compraventa, ante la falta de regulación específica, debemos recurrir a la aplicación por analogía de lo regulado para otros contratos, y de acuerdo con ello parece que sí existen límites temporales y geográficos concretos que determinan la validez de una cláusula de no competencia. De acuerdo con ello, podríamos estar a lo dispuesto por la Ley del Contrato de Agencia, que en su artículo 20, recoge que las partes, efectivamente, pueden restringir las actividades del

agente, para que ésta no les haga la competencia una vez terminado el contrato, pero no por periodo superior a dos (2) años desde la extinción del contrato, o uno (1) si el contrato hubiese tenido duración inferior; y tan solo con una limitación geográfica que abarque el territorio de desarrollo de la actividad del agente, en relación con las categorías de bienes y servicios relacionadas de su actividad.

En observancia de ello, las condiciones propuestas por el cliente parecen algo exageradas, y no muy lícitas, pero sin embargo, la realidad es que la validez en gran parte también depende del caso concreto y de las circunstancias del negocio, del territorio, de la actividad y de las partes, que pretendan establecer un pacto de no competencia. Así, el propio Tribunal Supremo en su Sentencia de 8 de mayo de 2012, confirmó que las cláusulas de no competencia están justificadas *“salvo que, por su duración, su ámbito geográfico y su contenido excediese de lo razonablemente útil o conveniente para garantizar que el valor de la transmisión no se viera deteriorado por la actuación del transmitente”*. De acuerdo con lo anterior, y aunque existe doctrina y jurisprudencia en contra, la realidad es que se han dado casos tanto en el ámbito europeo²² como en el nacional, en los que los límites temporales han sobrepasado los dos (2) o tres (3) años, a causa de la existencia de razones justificadas. Ejemplo de ello es la Sentencia 277/2015, de 12 de enero de 2015, de la Audiencia Provincial de Barcelona, por la que se validó una cláusula que imponía un plazo de no competencia de cinco años a los accionistas mayoritarios de la empresa vendida, justificando esta extensión al considerar que el tiempo era necesario para consolidar la clientela y las expectativas de negocio del comprador.

Lo que vemos por tanto es que se busca evitar que se produzca una situación de abuso, no obstante, se puede evitar siempre que exista proporcionalidad entre el periodo establecido para la prohibición de competencia y el interés legítimo del comprador, buscando proteger también, el núcleo de ciertas adquisiciones.

Y, teniendo en cuenta todo lo anterior, en relación con el caso actual, y especialmente por el sector de actividad en que radica, debemos aconsejar al cliente establecer una cláusula de no competencia, pero de duración algo inferior a lo propuesto al principio,

²² Como por ejemplo el fallo del 11 de julio de 1985, en relación con el caso Nutricia, o la resolución del asunto Volvo/Renault.

es decir de límite temporal de unos 3 años, buscando seguir la tendencia mayoritaria de los Tribunales, a la vez que se da margen a la sociedad para que crezca y se expanda; y delimitada a ámbitos geográficos determinados, evitando la generalidad del “mediterráneo” que sin duda, da la impresión de abusivo, siendo mucho más sencillo prohibir a la vendedora la competencia en los puertos en los que la sociedad adquirida operará.

3. Parte II

Tras llevar a cabo la operación de adquisición de la rama de actividad de gestión portuaria de Estrella Gestión Puertos, S.L.U. por parte de Atlas, la propia Estrella del Mar, S.A. contacta con nosotros para plantearnos una potencial operación basada en la adquisición del 29,7% de la sociedad OceanShip, S.A. (en adelante “OceanShip”), con sede social en Barcelona, y líder en el transporte de mercancías entre los puertos del Mediterráneo.

Se trata de una sociedad cotizada participada por múltiples socios, sin embargo, Estrella del Mar nos hace saber que uno de los socios, que detenta un 3,5% del capital social de OceanShip, es una sociedad patrimonial propiedad de la familia Machado, y que a su vez éstos tienen, de manera directa, el 88% del capital de Estrella del Mar, siendo accionistas de control, y para más inri, patrocinadores principales de la operación que nos presentan.

- **De acuerdo con lo enunciado, Estrella del Mar consulta con nosotros distintas cuestiones. Principalmente, evaluar si es posible articular la operación de adquisición sin obligación de lanzar una OPA obligatoria (a). Y en caso de que no fuese posible, exponer en qué condiciones podría articularse la compraventa y en qué porcentaje (b). Y, en relación con el último punto, nos hacen saber que el Consejo de OceanShip tiene previsto lanzar un programa de recompra de acciones en los meses venideros que podría afectar hasta a un 1% del capital en circulación, y les interesa averiguar qué ocurriría si dicho proyecto se aprobase, y cuáles serían las consecuencias para Estrella del Mar (c).**

- a) Siendo OceanShip una sociedad anónima cotizada, es de especial importancia estar a la regulación que viene marcada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en relación con sus operaciones. Así, lo primero sería explicar lo que es una OPA, un

mecanismo regulado mediante el cual -en nuestro caso- una entidad propone públicamente a los accionistas de una sociedad cotizada la compra de sus acciones, a un precio determinado y bajo unas condiciones específicas, con el fin de adquirir una participación significativa en dicha sociedad. Son herramientas puestas en marcha con el fin de garantizar y mejorar la transparencia y protección del mercado, garantizando en todo caso que haya igualdad de condiciones para todos los accionistas, y evitando que los accionistas minoritarios puedan verse perjudicados. De acuerdo con lo anterior la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) regula este mecanismo, y hay que estar a lo establecido por la *Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión* (en adelante, la LMVSI) y en especial por el *Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores* (en adelante, “RD 1066/2007”). Así, la LMVSI enuncia que la obligación de lanzar una OPA surge, la mayoría del tiempo, en los casos en que se adquiere una posición de control significativo dentro de una sociedad cotizada (a partir de detentar un 30% del capital social de la sociedad), y de acuerdo con ello el Capítulo V de la Ley, a partir de su artículo 108, regula las Ofertas Públicas de Adquisición. Y por su parte el RD 1066/2007, desarrolla lo establecido por la Ley en relación a las OPAs en todos sus preceptos.

En vista de lo relatado y del caso concreto, en un primer momento, debemos entender cuando se considera que se da una participación de control, y es que el artículo 4.1.a) del RD 1066/2007, enuncia, en lo que nos concierne a nosotros, que ocurre cuando “*una persona física o jurídica [...], individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen en concierto con ella [...] alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30 por 100*”. Sabiendo que Estrella del Mar tan solo quiere adquirir un 29.7% del capital social, parece a primera vista, que la obligación de lanzar una OPA no aplicaría en este caso.

No obstante, todo se complica sabiendo que la sociedad patrimonial de la familia Machado, tiene una participación del 3,5% del capital de OceanShip, y que ellos a su vez poseen el 88% de Estrella del Mar. El problema aquí llega en la relación existente entre los Machado, OceanShip y Estrella del Mar, puesto que se podría interpretar que al tener éstos el control mayoritario de Estrella del Mar, (y además se les señala de manera concreta como patrocinadores) podrían haber instado al interés en la

adquisición de acciones de OceanShip, pudiendo a su vez considerar que la propia Estrella del Mar una vez dentro de OceanShip, podría actuar como “persona interpuesta” en el sentido establecido por el artículo 5.1.d) del RD 1066/2007.

Siguiendo dicha teoría y en el supuesto de que la adquisición de acciones por parte de Estrella del Mar se llevase a fin, sus derechos de voto, y los de la sociedad patrimonial de los Machado deberían computarse, resultando en un 33,2% de los derechos de voto. Así pues, sin duda podría darse una situación en la que, estando tanto la sociedad patrimonial, como Estrella del Mar dentro del accionariado de OceanShip, ambas llevasen a cabo acciones concertadas. No obstante, y además, sobrepasarían el porcentaje legal determinado a partir del cual se entiende que existe una participación de control, haciendo automática, la necesidad de lanzar una OPA obligatoria de acuerdo con el artículo 3.3 del RD 1066/2007.

- b) Visto lo anterior, y buscando evitar una OPA, habría dos opciones. En primer lugar, existe la posibilidad de optar por las exenciones que regula la CNMV y que permiten que no sea necesario lanzar una OPA obligatoria. Se trata de una lista *numerus clausus*, pero la que quizás podría aplicar al caso, es la contenida en el artículo 4.2. del RD 1066/2007. En este caso, para que la activación de la exención funcionase deberíamos suponer que hay otro socio que tiene el mismo porcentaje o mayor, de derechos de voto, que Estrella del Mar. Así se prevé que si 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, ésta pueda optar a una dispensa. Todo ello estará condicionado a que la entidad -en este caso- no rebaje su participación por debajo de la ostentada por el accionista que hubiese sido dispensado, o que no designe a más de la mitad de los miembros del Consejo de Administración.

Si lo anterior a priori, se cumpliera, el interesado deberá solicitar la dispensa, lo cual se notificaría a OceanShip, que tendría, a su vez, otros tres días para formular alegaciones. Hecho lo anterior, la CNMV tendría 10 días para comunicar su decisión. Sabiendo que las OPAs encuentran su utilidad, especialmente en la protección de los accionistas minoritarios, se debería intentar probar que en ningún caso la toma de control nace de una intención voluntaria, y que se el proceso se ha llevado a cabo de

manera equitativa y transparente. Y, en segundo lugar, y de manera más viable, Estrella del Mar podría evitar lanzar una OPA, de acuerdo con lo que hemos dicho anteriormente, si rebajase el porcentaje de participaciones sociales que pretende adquirir.

Prestando atención a los números, si la sociedad patrimonial de la familia Machado (recordemos que son accionistas mayoritarios de Estrella del Mar) tiene una participación del 3,5%, sabiendo que puede considerarse que existirá acción concertada, Estrella del Mar podría adquirir hasta un límite del 26,4%. Si la oferta se ajustase al porcentaje mencionado, aún sumando el 3,5% de los derechos de voto pertenecientes a los Machado, éstos y Estrella del Mar, conjuntamente aglutinarían hasta un 29,9% de los derechos de voto evitando llegar al umbral de control establecido por el RD 1066/2007 -del 30%- que activa la obligación inmediata de lanzar una OPA.

- c) Por último, y en cuanto a la posible aprobación del programa de recompra, se trata de una de las vías más utilizadas por las sociedades en los últimos años para remunerar a sus accionistas. El mecanismo se basa en que la propia empresa emite acciones en el mercado, compra esas mismas acciones, y a continuación una vez adquiridas, las amortiza. El interés de la operación anterior se encuentra en que la recompra provoca que haya menos acciones de la sociedad en circulación y que por ende, el valor de éstas aumente -pues al haber menos, su valor es más elevado, lo que se refleja en su precio-, y la participación de los accionistas correlativamente, también. Según lo visto, no solo es beneficioso para los accionistas a nivel económico y societario, si no que además a nivel tributario también, pues como el accionista no recibe beneficio económico tangible, en el momento, no debe tributar por ello -a diferencia de lo que ocurre con los dividendos.

Aplicando lo explicado al caso concreto, el resultado sería positivo de manera general para el conjunto de los accionistas de OceanShip, ya que verían como el valor de sus acciones aumenta, sin embargo, en el extremo opuesto, sus porcentajes de participación en el capital social lo harán en la misma medida. Si se lleva a cabo un programa de recompra de hasta un 1% del total del capital circulante de la sociedad, la participación en el capital tanto de la sociedad patrimonial, como de Estrella del Mar

aumentará proporcionalmente ya que al amortizar las acciones del programa, se reducirá el capital. En nuestro caso, el resultado directo será que se superará el 30% de derechos de voto, obteniendo, inevitablemente -incluso quizás sin computar también la participación de la sociedad patrimonial- la participación de control de acuerdo con el precepto 3.3 del RD 1066/2007.

No obstante, en este caso sí que cabría la posibilidad de quizás podría evitar que Estrella del Mar lanzase una OPA obligatoria inmediatamente. Se trata de argumentar que en este caso, se ha superado el umbral establecido por la ley de manera pasiva, sin haber buscado obtener el control de la sociedad. Esta opción está relacionada con lo previsto por el artículo 7.2. del RD 1066/2007, que prevé que en caso de que algún accionista de la sociedad llegue a alcanzar el 30% o más de los derechos de voto de la sociedad, por una reducción del capital (en este caso ésta va aparejada al programa de recompra), dicho socio no estará obligado a formular oferta pública, cuando, dentro de los tres meses siguientes a la reducción del capital, se enajene el número de acciones necesario para reducir el exceso de derechos de voto sobre el 30% estipulado, y entre tanto, no ejerza los derechos políticos que exceden el 30%. Dicha opción parece atractiva, pero es, sin embargo, una solución temporal a corto plazo.

- **Estrella del Mar nos comenta que los Consejos de Administración de la propia sociedad y el de OceanShip podrían estar dispuestos a buscar una combinación de sus negocios mediante una fusión en la que Estrella del Mar fuese absorbida por OceanShip. No obstante, y como dato relevante, nos hacen saber que a causa del valor de ambas compañías, los Machado obtendrían el control de aproximadamente un 57% de la sociedad resultante de la fusión. Y nos piden que valoremos lo siguiente:**

- a) **Posibilidad de articular operación sin que los Machado lancen una OPA, qué requisitos deben cumplirse.**

Ya hemos mencionado lo que enuncia el artículo 7 del Real Decreto 1066/2007, y que efectivamente la legislación prevé situaciones de exención de lanzar OPA obligatoria, no obstante, hasta donde hemos visto, se trataba de exenciones temporales, que permiten evitar el lanzamiento de OPA si en un periodo de tres meses se restablecen

los niveles de participación de control, sin superar el umbral establecido por el art. 3 del Real Decreto, pero la lectura del artículo 7 nos deja ver que estas exenciones parciales no aplican al caso en que se produzca fusión. No obstante, el artículo 8 del RD 1066/2007 se refiere a exenciones completas, lo que podríamos denominar dispensas.

En relación con el caso que nos ocupa, parece ser que los Consejos de Administración de ambas sociedades estarían de acuerdo en fusionarse, absorbiendo OceanShip a Estrella del Mar. Por la participación que detenta la familia Machado en Estrella del Mar, y la que detenta en OceanShip, al fusionarse, el porcentaje de derechos de voto poseídos por los Machado alcanzaría un 57% post-fusión, dentro de OceanShip. A primera vista parecería evidente que dicho porcentaje activaría la obligación del artículo 3.1.c) del RD 1066/2007, pero sin embargo, podríamos recurrir a lo establecido en el art. 8.g) del mismo texto legal.

Así el artículo 8.g) enuncia: *“En caso de fusión, estarán exentos de la obligación de formular una oferta pública de adquisición los accionistas de las sociedades o entidades afectadas cuando, como consecuencia de la fusión, alcancen en la sociedad cotizada resultante, directa o indirectamente, el porcentaje de derechos de voto señalado en el artículo 4 [...]”*. Siguiendo lo estipulado en el Real Decreto, los Machado podrían evitar tener que lanzar una OPA obligatoria, respetando una serie de condiciones.

Por tanto, los Machado podrían evitar lanzar la OPA en caso de llevarse a cabo la fusión, pese a poseer un 57% de los derechos de voto de OceanShip, con la condición de que no hubiesen votado a favor del acuerdo de la operación de fusión en la Junta General de OceanShip, y siempre que puedan justificar que la operación *“no tiene como objetivo principal la toma de control sino un objetivo industrial o empresarial”*. Así pues es importante avisarles de que en el momento de celebración de la Junta General en la que se vaya a votar acerca del acuerdo de llevar a cabo una operación de fusión, el representante de la sociedad patrimonial de los Machado, debe abstenerse de votar. Ello no será un problema considerando que se nos informa de que a priori ambas sociedades están interesadas en la operación, por lo que su abstención no debería suponer un impedimento para llevar a cabo la operación. Por otra parte y en

cuanto a la justificación ante la CNMV de que la operación no se haya llevado a cabo con el objetivo de lograr una participación de control, teniendo en cuenta el volumen de Estrella del Mar, S.L., su posición en el mercado, y que comparten sector de actividad, no debería suponer un problema poder probar que la fusión encuentra su razón de ser en razones empresariales, siendo el fin último el crecimiento de OceanShip y la mejora en su actividad. Todo lo anterior deberá probarse ante la CNMV, que se encargará de analizar el caso concreto.

Así, en primer lugar hará falta que las Juntas Generales de sendas sociedades aprueben el acuerdo de fusión, de acuerdo con las mayorías establecidas en la Ley de Sociedades (o LSC) de Capital, en nuestro caso -siguiendo lo establecido por los artículos 160, 194 y 201 de la LSC, no disponiendo de los Estatutos Sociales de las sociedades- se considerará que la Junta General está válidamente constituida cuando en primera convocatoria concurren accionistas que posean, al menos el 50% del capital suscrito con derecho a voto, o cuando en segunda convocatoria, concurre el 25% del capital social con derecho a voto. Estando constituidas ambas Juntas, en primera convocatoria, el acuerdo deberá adoptarse por mayoría absoluta, y en segunda convocatoria por el voto favorable de dos tercios del capital presente o representado en la Junta, siempre que concurren accionistas que representan el 25% o más del capital suscrito con derecho a voto.

Seguidamente, y habiéndose acordado la fusión, tendremos que justificar la equidad de la operación, sus razones y su transparencia, sabiendo que todo ello llegará hasta la CNMV que acordará la dispensa. Por tanto, habrá que demostrar que el acuerdo de fusión se alcanzó priorizando la protección de los accionistas minoritarios, demostrando que todos contaban con la información suficiente y el tiempo razonable para evaluar la operación.

Teniendo en cuenta la importancia de la ecuación de canje, y en el sentido de respetar la equidad, tendremos que presentar de qué manera se ha hecho la relación de canje, garantizando que ésta es justa para todos los accionistas de las sociedades. Al hilo de ello, tendremos que probar la justificación económica de la operación, para lo cual podríamos argumentar distintos puntos: la existencia de sinergias operativas, lo cual optimizaría los recursos de ambas sociedades y reduciría por tanto los costes

mejorando a su vez sus capacidades, permitiría la expansión en el mercado de la sociedad resultante de la fusión, ya que compartirían recursos y mercados, y ello propiciaría una mayor cobertura de la geografía y la diversificación de clientes (contando que sus carteras de clientes deben proyectar perfiles muy similares), y por último, entre muchos otros argumentos podríamos alegar que la fusión traería aparejado un fortalecimiento financiero, derivado del aumento de tamaño y recursos, que resultaría en una mayor solidez y seguridad financiera.

Habiendo cumplido lo anterior, se cumplirían los requisitos del Real Decreto 1066/2007. Todo ello se presentará ante la CNMV, y a ésta corresponderá, acordar en un plazo que no supere los 15 días, desde la fecha de presentación de la solicitud, que no resulta exigible una OPA, dispensando a la sociedad de lanzarla²³.

b) Calendario y pasos para realizar la integración

Como se ha venido anunciando, el plan de OceanShip es fusionarse con Estrella del Mar, así pues, debemos explicar en primer momento qué es exactamente una fusión. El concepto se define y se regula en el RD-ley 5/2023. Así, y explicándolo de manera sencilla, la fusión es la operación -que ya hemos utilizado- por la que dos o más sociedades se integran en una única sociedad, de nueva creación o una de las ya existentes, lo cual conlleva que se extinga la o las sociedad(es) fusionada(s) y se integre todo aquello que realmente la compone, sus socios y patrimonio, en otra sociedad, sucediéndose en todos sus bienes, derechos y obligaciones. En este caso concreto, se señala que se tratará de una fusión por absorción, y lo que ello significa es que no se extinguirán ambas sociedades y se creará una nueva, si no que en todo caso, la sociedad absorbida (Estrella del Mar) integrará a la sociedad absorbente (OceanShip), según lo que se deduce del artículo 34.2 del RD-ley, y es que enuncia de manera literal *“Si la fusión hubiese de resultar de la absorción de una o más sociedades por otra ya existente, ésta adquirirá por sucesión universal los patrimonios de las sociedades absorbidas, que se extinguirán, aumentando, en su caso, el capital social de la sociedad absorbente en la cuantía que proceda”*.

²³ CNMV (20/09/2026), *P06-Procedimiento para tramitación de OPAS y excepciones de OPA*. Recuperado de [P06-OPA-y-excepciones.pdf](#)

Se entiende por tanto, a grosso modo, que lo que caracteriza a la fusión es la continuidad de las sociedades, pese a su extinción, pues los socios de las sociedades extinguidas se integran en la sociedad absorbente, y reciben un número de acciones de la última, en proporción con las atesoradas con anterioridad.

Visto lo anterior, el Real Decreto-ley marca, de entrada, los pasos a seguir para llevar a cabo la fusión, por lo que el calendario debe ajustarse a lo legalmente establecido, y de acuerdo con ello, podríamos decir que existen tres fases:

En primer lugar, existe una fase preparatoria, que tiene como objetivo que las Sociedades puedan estudiar lo que conlleva la fusión, su viabilidad económica y estratégica, y también observar cuáles son las condiciones de la posible fusión. Dentro de la preparación, será necesario llevar a cabo de una due diligence legal y financiera, con el fin de poder evaluar las contingencias presentadas por la Sociedad a la que se absorberá. Hecho todo lo anterior, y sabiendo cuales son las previsiones de fusión, cuales son los problemas que pudiesen surgir y habiendo determinado su viabilidad, será el momento en que los órganos de administración de ambas sociedades (OceanShip y Estrella del Mar) deberán preparar el proyecto de fusión. Éste último tendrá que tener un contenido mínimo, establecido por la norma (artículo 40 del RD-Ley), por lo que de acuerdo con ésta, deberá constar en el proyecto:

- La forma jurídica de las sociedades y la razón y domicilio social de cada una, además de los datos identificativos de la inscripción de las sociedades en el Registro Mercantil.
- La modificación que se va a llevar a cabo y el calendario indicativo propuesto.
- Los derechos que vayan a conferirse por la sociedad resultante de la fusión a los socios que gocen de derechos especiales, o a aquellos que posean valores o títulos distintos de las acciones, o cuotas, que les afecten.
- Las implicaciones de la operación para los acreedores, y garantías personales o reales que, en su caso se les ofrezca.
- Cualquier ventaja especial, en caso de haberla, otorgada a los miembros de los órganos de administración, dirección, supervisión o control de las sociedades participantes en la fusión.

- Los detalles de la oferta de compensación en efectivo a los socios que tengan el derecho a enajenar sus acciones.
- Las consecuencias probables de la fusión para el empleo.
- El tipo de canje de las acciones, y el procedimiento de canje.
- La incidencia que la fusión haya de tener sobre las aportaciones de industria o en las prestaciones accesorias en las sociedades que se extinguen y las compensaciones que vayan a otorgarse, en su caso, a los socios afectados en la sociedad resultante.
- La fecha a partir de la cual los titulares de las nuevas acciones, participaciones o cuotas tendrán derecho a participar en las ganancias sociales y cualesquiera peculiaridades relativas a este derecho.
- La fecha a partir de la cual la fusión tendrá efectos contables.
- La información sobre la valoración del activo y pasivo del patrimonio de cada sociedad que se transmita a la sociedad resultante.
- Las fechas de las cuentas de las sociedades que se fusionan utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la fusión, y;
- La acreditación de encontrarse al corriente en el cumplimiento de las obligaciones tributarias y frente a la Seguridad Social, mediante la aportación de los correspondientes certificados, válidos y emitidos por el órgano competente.

Conteniendo todos esos datos, el proyecto deberá ser aprobado por las Juntas Generales de Accionistas de ambas sociedades, dentro de los seis meses siguientes a su fecha. Aprobado el proyecto, los órganos de administración de OceanShip y de Estrella del Mar deberán solicitar al Registrador Mercantil correspondiente al domicilio social, el nombramiento de uno o de varios expertos independientes para que emitan un informe sobre el proyecto de fusión. Dicho informe estará dividido, según lo establecido por el artículo 41 del RD-ley de al menos dos partes; en la primera tendrá que exponer el método seguido para determinar el tipo de canje de las acciones de la sociedad extinguida; y en la segunda tendrá que dar su opinión acerca de si el patrimonio de la sociedad extinguida es igual al capital de la nueva sociedad o al importe del aumento de capital de la sociedad absorbente (especialidad en los casos en que la nueva sociedad resultante o la absorbente, sea una sociedad anónima).

Siguiendo la misma línea, los auditores de cuentas de las sociedades participantes, deberán verificar el balance de fusión, o en caso de las sociedades anónimas cotizadas, los informes financieros, y deberán someterse también a la aprobación de la Junta General, debiéndose mencionar dicha decisión en el orden del día de la junta, de manera expresa.

Hecho lo anterior, entraremos en la fase decisoria, en la que se toma la decisión final sobre si llevar a cabo la fusión o, al contrario, paralizarla. En este punto, de nuevo los administradores serán los encargados de poner a disposición de los accionistas, normalmente a través de la página web de las sociedades, los documentos relacionados con la fusión, y obligatoriamente, de acuerdo con el artículo 46.1 del RD-ley, las cuentas anuales y los informes de gestión de los últimos tres ejercicios (junto con los correspondientes informes de auditores de cuentas de las sociedades); el balance de fusión de cada sociedad (si fuese distinto del último balance anual aprobado) o en caso de cotizadas -cómo nos ocupa- el informe financiero semestral que sustituye al balance; los estatutos sociales vigentes incorporados a escritura pública, y si los hubiese, los pactos relevantes que vayan a constar en documento público; el texto íntegro de los estatutos de la sociedad absorbente, o a falta de éstos, el de la escritura por la que se rija, incluyendo las modificaciones que fuesen a introducirse; y la identidad de los miembros del órgano de administración de las sociedades que participan en la fusión, la fecha desde la que desempeñan sus cargos y, en su caso, las indicaciones de quienes vayan a ser propuestos como miembros del órgano de administración a consecuencia de la fusión.

Puesta a disposición de los socios toda la información previamente mencionada, y siguiendo los plazos marcados por la LSC, los miembros del órgano de administración tendrán que publicar el anuncio de convocatoria de las Juntas Generales en las que se aprobará la fusión, que en el caso que nos ocupa, deberá llevarse a cabo con al menos un mes de antelación a la fecha de celebración de la Junta. Llegado el día de celebración, la fusión tendrá que ser acordada, necesariamente, por la Junta General de cada una de las sociedades, ajustándose al proyecto común de fusión.

Finalmente, y contando con que la fusión hubiese sido aprobada, entonces entraríamos en la fase final, la de formalización y ejecución de la fusión. Tendrá que procederse a la publicación del acuerdo de modificación estructural, ya adoptado, en el Boletín del Registro Mercantil (o BORME) y en la página web de la Sociedad, y a falta de web, también en uno de los diarios con mayor difusión en las provincias en que cada sociedad tenga su domicilio social. Junto con la aprobación en Junta, las sociedades fusionadas tendrán que elevar el acuerdo de fusión a escritura pública, y a ésta se incorporará el balance de fusión, o en nuestro caso, el informe financiero semestral, por lo que la escritura contendrá el acuerdo, el informe financiero semestral, y en el caso de fusión por absorción, también las modificaciones estatutarias que se hubiesen acordado por la sociedad absorbente con motivo de la fusión y el número, clase y serie de las acciones que hubiesen de ser atribuidas a cada uno de los nuevos socios. Habiendo elevado la fusión a escritura pública, deberá inscribirse en el Registro Mercantil competente, momento en que el Registrador Mercantil comprobará que se han cumplido debidamente todas las condiciones y requisitos exigidos, y en ese momento se producirá la eficacia de ésta (artículos 50 y 51 del RD-ley).

Por último, en cuanto a la fusión que nos ocupa, el calendario de la fase decisional quedaría de la siguiente manera, siendo D el día inicial de aprobación de la redacción del Proyecto Común de Fusión:

N.	Fecha	Actuaciones
1	D	Reunión del Consejo de Administración de la Sociedad Absorbente para aprobar, entre otros, los siguientes acuerdos: <ul style="list-style-type: none"> ● Redacción del Proyecto Común de Fusión. ● Redacción del informe del órgano de administración sobre el proyecto común de fusión. ● Aprobación de los informes financieros de la Sociedad Absorbente.
2	D	Reunión del Consejo de Administración de la Sociedad Absorbida para aprobar, entre otros, los siguientes acuerdos: <ul style="list-style-type: none"> ● Redacción del Proyecto Común de Fusión. ● Redacción del informe del órgano de administración sobre el proyecto común de fusión. ● Elaboración del balance de fusión.
3	D + 1	Comunicación formal del Proyecto de Fusión y del Informe de

		Gestión a los trabajadores de la Sociedad Absorbida y de la Sociedad Absorbente.
4	D+ 32	Aprobación del Proyecto de Fusión por la Sociedad Absorbente.
5	D + 32	Aprobación del Proyecto de Fusión por la Sociedad Absorbida.
6	D + 33	Publicación del anuncio de fusión en el Boletín Oficial del Registro Mercantil de Madrid (BORME Madrid) y en uno de los diarios de mayor difusión de Madrid.
7	D + 34	Otorgamiento de la escritura pública de fusión ante Notario.
8	D + 36	Presentación de la escritura pública de fusión en el Registro Mercantil. Publicación del anuncio de fusión en el Boletín Oficial del Registro Mercantil de Madrid (BORME Madrid) y en uno de los diarios de mayor difusión de Madrid.

- **La familia Machado y la familia Azcona, titular del restante 12% en Estrella del Mar, firmaron un pacto de accionistas en 1987 que estipulaba que para la aprobación de cualquier modificación estructural sería necesario el voto a favor de la familia Azcona. Dicho pacto nunca ha sido modificado desde entonces, aún a pesar de las múltiples modificaciones de estatutos aprobadas por ambos accionistas hasta el día de hoy, ninguna de las cuales tratan la cuestión relativa a este derecho.**

Un tiempo después que se produjese la aprobación de la fusión por parte de la familia Machado, sin que la familia Azcona hubiese acudido a la Junta General, por desavenencias sobre la operación expresadas en repetidas ocasiones por el consejero designado a propuesta de la familia Azcona en el Consejo de Estrella del Mar (las cuales constan en acta), la familia Machado recibe en una notificación de la familia Azcona anunciando acciones legales derivadas de la aprobación de la fusión sin su voto que incluyen, la anulación del acuerdo de fusión por contravenir lo estipulado en el pacto de accionistas y reclamación de daños. Como parte de la fundamentación jurídica, alegan conflicto de interés de la familia Machado, que tiene un consejero dominical designado en OceanShip, añadiendo además que la operación carece de justificación económica para Estrella del Mar y es una excusa de la familia Machado para tomar el control de OceanShip y diluirlos.

- a) **Le piden que valore la cuestión y su posible impacto en el proceso. Entre otras, su cliente está interesado en conocer los visos de prosperar que tiene la acción y, si a su juicio, dicha acción podría afectar a la validez de la fusión, distinguiendo si esta ya se ha inscrito o no, de ser procedente.**

Los pactos de accionistas o de socios encuentran su razón de ser en dos principios legales de gran relevancia, siendo éstos la autonomía de la voluntad y el principio de validez de los contratos. El principio de autonomía de la voluntad se regula en el artículo 1255 del Código Civil, y permite, en su versión más pura, que los socios establezcan entre ellos los pactos que quieran, respetando en todo momento la Ley, la moral y el orden público. Por la relevancia de dicho principio, éste se transpuso en la LSC, en el artículo 28, que dicta: *“En la escritura y en los estatutos se podrán incluir, además, todos los pactos y condiciones que los socios fundadores juzguen conveniente establecer, siempre que no se opongan a las leyes ni contradigan los principios configuradores del tipo social elegido”*. Por otra parte, el principio de validez de los contratos establece que los pactos serán válidos cuando sean lícitos, debiendo contener los principios esenciales del contrato del artículo 1261 CC²⁴, y cuando se establezcan garantías que le otorguen fuerza de ley, de acuerdo con el artículo 1091 CC²⁵, y a colación con el artículo 28 de la LSC.

Visto lo anterior, es importante dejar claro ante quienes son oponibles los pactos de socios, y es que únicamente lo son ante los socios que lo firman, y en ningún caso frente a la sociedad, mientras que ésta no lo haya firmado.

Así pues, entendemos en primer lugar, que el pacto parasocial que nos ocupa es solo oponible ante sus firmantes, la familia Azcona y la familia Machado, y en segundo lugar, recordamos que pese a que fue firmado en 1985, sigue teniendo validez, por no haberse firmado adenda o pacto distinto que lo haya dejado sin efecto. Siendo así lo anterior, quedaría analizar hasta qué punto el pacto es realmente oponible, buscando

²⁴ El artículo 1261 del Código Civil recoge que *“No hay contrato sino cuando concurren los requisitos siguientes: 1.º Consentimiento de los contratantes. 2.º Objeto cierto que sea materia del contrato. 3.º Causa de la obligación que se establezca.”*

²⁵ El artículo 1091 del Código Civil dicta que *“Las obligaciones que nacen de los contratos tienen fuerza de ley entre las partes contratantes, y deben cumplirse a tenor de los mismos.”*

ver si podría oponerse a la ley o contradijese los principios configuradores, en este caso, de la sociedad anónima²⁶.

En este caso lo que pretenden los Azcona, intuimos es dejar sin efecto la fusión en virtud del artículo 1091 del CC que establece que *“las obligaciones que nacen de los contratos tienen fuerza de ley entre las partes contratantes, y deben cumplirse al tenor de los mismos”*, alegando que al haber pactado que no se podría aprobar ninguna modificación estructural sin su voto favorable, los Machado han incumplido el pacto parasocial, y relativamente han incumplido un contrato, pudiendo por tanto, exigir la impugnación y reclamar responsabilidad, en este caso daños y perjuicios (artículo 1902 CC)²⁷.

Tenemos dos puntos de vista en este caso. El primero sería aquel por el que ciñéndonos a lo que dicen las normas legales, interpretamos que en efecto el pacto de accionistas es en este caso oponible, y podría desencadenar una impugnación del acuerdo social de fusión y dejarlo sin efecto.

No obstante, y desde una perspectiva completamente contraria, podríamos considerar también que quizás el pacto parasocial no es oponible en relación con este caso, ya que se trata de impugnar una decisión social tomada por la Junta General de Socios, órgano supremo de la sociedad, por lo que podría interpretarse como que pese a deber oponer el pacto a los Machado, en realidad se estaría oponiendo a la Estrella del Mar, en su conjunto como sociedad. Siguiendo dicha tesis podría estudiarse también hasta qué punto la restricción de la toma de decisiones en Junta General, relativas con las modificaciones estructurales, va en contra de los principios esenciales de las sociedades de capital, en la medida en que el pacto va en contra del interés social de la sociedad, lo cual podría provocar su invalidez.

De acuerdo con las tesis precedentes existe distinta jurisprudencia que sustenta una y otra, sin embargo, y en defensa de la segunda idea expuesta, los acuerdos de la Junta General de Socios, según el artículo 204 de la LSC, sólo pueden impugnarse si son

²⁶ Nos referimos, en este caso, al principio de obtención de un beneficio, sabiendo que en caso de no proceder a la fusión a causa del pacto de accionistas, la Sociedad podría verse en una situación en la que su capacidad de beneficio ha cesado, o disminuido.

²⁷ El artículo 1902 del Código Civil dice así: *“El que por acción u omisión causa daño a otro, interviniendo culpa o negligencia, está obligado a reparar el daño causado.”*

contrarios a la Ley, los estatutos sociales o si perjudica el interés social en beneficio de uno o varios socios, y en detrimento de otros, lo cual significa que aunque un pacto de socios pueda establecer limitaciones o condiciones para que los socios firmantes ejerciten ciertos derechos, o no lo hagan, las disposiciones de éstos acuerdos no pueden afectar a la validez de los acuerdos adoptados de manera válida (de acuerdo con las normas establecidas en la LSC) en la Junta General.

Siguiendo lo anterior, y frente al incumplimiento del acuerdo de accionistas, cualquiera de las partes firmantes, podría reclamar el incumplimiento del pacto ante los Tribunales, pudiendo reclamar responsabilidad, y como en este caso daños y perjuicios, pero en ningún caso la anulación automática del acuerdo social, lo cual debería hacerse siguiendo las directrices estipuladas en los artículos 207 y 204 de la Ley de Sociedades de Capital.

Cambiando de tema, y en relación con el conflicto de interés que alega la familia Azcona, por tener los Machado un consejero dominical designado en OceanShip, se relaciona con el artículo 227 de la LSC, que se refiere al deber de lealtad de los Administradores. Éste establece que los administradores deberán *“desempeñar el cargo con la lealtad de un fiel representante, obrando de buena fe y en el mejor interés de la sociedad”*, del cual derivan una serie de obligaciones, de las cuales una en concreto nos atañe, la recogida en el artículo 228.c) de la LSC, que dice que el deber de lealtad obliga al administrador a *“c) Abstenerse de participar en la deliberación y votación de acuerdos o decisiones en las que él o una persona vinculada tenga un conflicto de intereses, directo o indirecto. Se excluirán de la anterior obligación de abstención los acuerdos o decisiones que le afecten en su condición de administrador, tales como su designación o revocación para cargos en el órgano de administración u otros de análogo significado”*.

Así pues, el asunto del conflicto de interés podría quedar resuelto siempre y cuando, el administrador designado por los Machado en la Junta General de OceanShip no hubiese votado a favor del acuerdo de fusión, lo cual queda directamente relacionado con lo enunciado para llevar a cabo la fusión evitando lanzar una OPA. Esto además es de vital importancia considerando que si el administrador no comunicase a OceanShip el conflicto de intereses existente en relación con la aprobación de la

fusión, y participase en la votación, votando a favor del acuerdo, se le podría exigir responsabilidad personal por ello y anularse el acuerdo tomado, pudiendo los Azcona instar acción de nulidad contra el acuerdo de fusión decidido en la Junta General de Estrella del Mar, probando o alegando que el administrador dominical de los Machado actuó para favorecer a los Machado.

Finalmente, y en relación con la validez de la fusión, si la acción contra el acuerdo siguiese adelante, se darían dos escenarios distintos en caso de que ésta estuviese inscrita o no, sabiendo que no se trata de una impugnación del acuerdo de Junta General siguiendo lo establecido en la LSC, sino de la impugnación de la propia fusión, por lo que seguiremos lo establecido en el Real Decreto-ley 5/2023 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 las 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, que ya ha sido mencionado anteriormente.

Teniendo dicha norma como base, además de la Ley de Sociedades de capital, y del Reglamento del Registro Mercantil (RRM) son de especial importancia los artículos 50 y 51, que se refieren a la escritura pública de fusión y a la inscripción de la fusión. De dichos preceptos emana la obligación de que las sociedades que se fusionan, tendrán que elevar a público, ante Notario el acuerdo de fusión, y a la escritura incorporarán el balance de fusión o el informe financiero (solo para las cotizadas) semestral, y si se trata de fusión por absorción -como en nuestro caso- la escritura deberá contener también las modificaciones que se hubieran acordado por la sociedad absorbente con motivo de la fusión y el número, clase y serie de las acciones o las participaciones o cuotas que hayan de ser atribuidas, en cada caso, a cada uno de los nuevos socios. Y, hecho lo anterior, se tendrá que proceder a la inscripción en el Registro Mercantil, momento en que la modificación adquiere eficacia plena, considerándose la fecha de inscripción aquella de la fecha del asiento de presentación (según el artículo 55 del Reglamento del Registro Mercantil).

Visto lo anterior, y respecto a la validez, y la posibilidad de impugnación debemos distinguir dos escenarios opuestos, que llevan a resultados muy distintos.

En el caso de que la fusión no estuviese inscrita, que la acción de los Azcona tuviese recorrido sería más sencillo, pudiendo incluso dejarla sin efecto. Esto es así, puesto que en primer lugar, ya hemos visto que la operación adquiere eficacia en el momento de la inscripción, y siguiendo aquello, podríamos interpretar que en el proceso de la fusión, los Azcona podrían, efectivamente articular una impugnación de la decisión de la Junta General de llevar a cabo la modificación estructural, no obstante, para ello deberían basarse en lo recogido por el artículo 204 de la LSC, que recita una lista tasada de acuerdos sociales que en efecto son impugnables. Los Azcona podrían por tanto, impugnar el acuerdo de fusión si probasen que éste fuese contrario a la Ley, a los estatutos, o que lesionara el interés social en beneficio de solo algunos socios²⁸.

Probablemente, éste último sería el argumento que utilizarían, en base al supuesto conflicto de intereses existente por la presencia de los Machado en OceanShip, no obstante, si se probase el interés general de la sociedad en llevar a cabo la fusión, poniendo sobre la mesa los beneficios generales que ésta traería, el supuesto conflicto quizás no llegaría a tener contundencia. A ello sumamos, que en la Junta General de OceanShip, el consejero dominical de los Azcona, podría no votar a favor de la fusión, lo cual podría demostrar un sentido de independencia, alejándose de un escenario en el que el consejero actúa dirigido en todo momento por los Machado.

Respecto al ejercicio de la acción de impugnación, los Azcona tendrían un año para ejercerlo, a contar desde la fecha de adopción del acuerdo, plazo tras el que la acción caducará. Mientras la fusión no estuviese inscrita, no sería efectiva, ni tampoco oponible y de acuerdo con ello, podrían optar por intentar invalidarla mediante el mecanismo de impugnación de acuerdos de la Ley de Sociedades de Capital, dependiendo, su éxito, de la fuerza de su argumentación en relación con la lesión del interés social, basado en el conflicto de intereses y el supuesto abuso de mayoría de los Machado.

²⁸ De acuerdo con lo establecido por el artículo 204 de la Ley de Sociedades de Capital.

Pero, en el lado opuesto del espectro, nos encontramos con la situación en la que la fusión fuese elevada a público, e inscrita en el Registro Mercantil de acuerdo con lo requerido por las normas, y parece que en este caso, no sería posible que se invalidase. Ésto es así, por los altos niveles de dificultad y las numerosas implicaciones que conllevan las operaciones de modificaciones estructurales, que por el alto número de sujetos que podrían verse perjudicados por su nulidad o invalidez, debe protegerse, reforzando el nivel de seguridad jurídica. Ya de por sí tenemos que partir del principio de legitimación registral y del de validez de los actos inscritos, que es la base de nuestro sistema de seguridad en el tráfico jurídico-económico, y que asegura validez a los actos inscritos, para evitar la inseguridad y la incertidumbre jurídica, y a éstos les sigue el principio de legitimación registral recogido en el Reglamento del Registro Mercantil, que dice que los actos inscritos se presumen válidos y exactos. Teniendo eso en cuenta parece difícil concebir el avance de una posible acción legal de los Azcona, pero sumamos a ello que en el propio RD-Ley, no se prevé la posibilidad de instar la nulidad de una fusión ya inscrita, proveyendo tan solo la posibilidad de impugnar acuerdos sociales de acuerdo con lo que dice la LSC.

Pese a que en el RD-Ley se ha eliminado el precepto contenido en el artículo 47 de la antigua Ley de Modificaciones Estructurales, que decía *“ninguna fusión podrá ser impugnada tras su inscripción siempre que se haya realizado de conformidad con las previsiones de esta Ley”*, leyendo el contenido de la nueva norma, deducimos que pese a que la protección de los socios y/o accionistas minoritarios se ha querido priorizar²⁹, no se ha previsto la posibilidad de instar nulidad frente a una operación ya inscrita en el Registro, y así lo recoge, literalmente, el propio artículo 16.2 del RD-ley al dictar 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”*. La manera por tanto de proteger a éstos ha sido el mantenimiento del ejercicio del derecho de separación o enajenación de sus acciones/participaciones de los socios discrepantes, otorgándoles la posibilidad de salir de la sociedad en caso de no estar de acuerdo con su destino. Así, si bien, una vez inscrita la fusión, ésta sería muy difícil de anular, los Azcona siempre podrían ejercitar su derecho de separación,

²⁹ Giner Vincueria, Marta (2023). *Nueva ley de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles*. Actualidad Jurídica Uría Menéndez, 62, páginas 128-138. Recuperado de <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/8575/documento/AJUM62-art.pdf?id=13454&forceDownload=true>

y posteriormente ejercitar una acción de incumplimiento contractual frente a los Machado por haber incumplido lo estipulado en el pacto de socios, reclamando el resarcimiento de daños y perjuicios, sabiendo que exigir el cumplimiento de lo estipulado no sería posible ya que se estaría yendo en contra de la Sociedad, que no está vinculada por el pacto de accionistas.

4. Parte III

- **La fusión ya se ha implementado y ha sido todo un éxito en el mercado. La combinación entre Estrella del Mar y OceanShip va como un tiro y su Consejo está explorando ofrecer propuestas de retribución a las accionistas atractivas que logren la atención de grandes inversores institucionales. Sobre este particular, algunos de los bancos que asesoran a la sociedad recurrentemente le sugieren que instaure un esquema de *scrip dividend* que combine, a elección del accionista, la posibilidad de recibir un dividendo en metálico o acciones por un valor equivalente. En este contexto, le piden ayuda para que por favor les guíe en la implementación de un programa de este tipo y le asesore en la forma en que podría hacerse (a).**

Le preguntan asimismo si existe alguna limitación respecto de la "fórmula" que debe operar por defecto (i.e., si un accionista no se pronuncia sobre qué opción elige en el plazo estipulado, que debe entregársele ¿un dividendo en metálico o acciones?) (b). A este respecto, le recuerdan que la familia Azcona continúa muy beligerante y ya ha expresado en una dura carta dirigida a la oficina del accionista su oposición plena al nuevo esquema retributivo expresando que "el derecho a recibir el dividendo en metálico es la esencia del contrato de sociedad".

- a) De acuerdo con el gran éxito de la fusión, y el buen funcionamiento de la sociedad resultante, parece que el Consejo de Administración sigue buscando el desarrollo de la sociedad, y de acuerdo con ello quieren encontrar un esquema atractivo que no solo satisfaga los intereses de los socios actuales, sino que también logre captar la atención de inversores institucionales de gran envergadura.

En línea con lo anterior, y entre las múltiples opciones propuestas, resulta de especial interés el “*scrip dividend*”, pero ¿de qué se trata exactamente? El scrip dividend consiste en un mecanismo de retribución, en virtud del cual cada accionista puede optar entre recibir sus dividendos en metálico, o en acciones de la sociedad por un valor equivalente. Se trata de un esquema relativamente nuevo, que responde a una tendencia en el Derecho Societario moderno, y, que busca flexibilizar las formas de distribución de los beneficios empresariales³⁰, adaptándose a las necesidades tanto de las sociedades como de sus accionistas.

No obstante, y por su reciente popularidad, es un mecanismo de retribución que no cuenta con normativa específica en la legislación nacional, por lo que su aplicación se ha venido consolidando mediante la práctica empresarial, contando con un sustento legal indirecto.

La propia LSC, en su artículo 93.a)³¹, reconoce como uno de los derechos económicos básicos, el derecho del socio a participar en el reparto de las ganancias sociales y el patrimonio (de la sociedad), y de acuerdo con ello, sabiendo cual es la naturaleza del scrip dividend, es evidente que se trata de un mecanismo que viene a dar cumplimiento a dicho derecho esencial de los socios, recompensando a los socios de la sociedad, y a su vez, representando un elemento de atracción de cara a la inversión por parte de potenciales socios.

Por su parte, el artículo 276 de la LSC, dicta, de acuerdo con la tradición, que la norma general de pago de dividendos es mediante efectivo, siendo la Junta General de Accionistas, la encargada de llevarlo a cabo, pero con el paso de los años, y siguiendo un espíritu innovador, el legislador decidió también incluir la opción de satisfacer el derechos de los socios/accionistas mediante el pago en especie, brindando más flexibilidad a la retribución, siempre y cuando, ello viniese regulado en los Estatutos Sociales, o los pactos de socios/accionistas, que rigen internamente el funcionamiento y gobierno del conjunto de la Sociedad, o en su defecto, cuando se aprobase, por

³⁰ Iribarren Blanco, Miguel (2012). *Los dividendos electivos o scrip dividends*. Revista de derecho mercantil, 284, páginas 141-180.

³¹ El artículo 93.a) tiene la siguiente redacción literal: “*En los términos establecidos en esta ley, y salvo los casos en ella previstos, el socio tendrá, como mínimo, los siguientes derechos:a) El de participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación. [...]*”

unanimidad, consintiendo dicha forma de retribución, cada accionista de manera individual. La realidad es que el dividendo está configurado legalmente como un crédito naturalmente dinerario³², lo que significa que, salvo pacto en contrario, el socio/accionista de cualquier sociedad de capital tiene pleno derecho a que el dividendo aprobado por la Junta General le sea dado en dinero, y no por tratarse de un crédito estructuralmente dinerario, si no porque la voluntad presunta de aquellos que deciden entrar e invertir en una sociedad de capital es la de recibir algo a cambio, y siendo que las participaciones/acciones conllevan tradicionalmente una contraprestación dineraria, la expectativa general ha acabado marcando el desarrollo legislativo.

Sin embargo, y con el desarrollo de las sociedades, el aumento de la diversidad, y el paso del tiempo, nace también la voluntad por parte de los accionistas y socios de poder elegir en función de sus necesidades y preferencias. Así y gracias a la libertad contractual que rige en nuestro entorno, las sociedades tienen la capacidad de configurar su funcionamiento de la forma en que prefieran, gracias a sus Estatutos Sociales, que prevén los extremos que cada sociedad considera, configurándose libremente por los integrantes de ésta, y de acuerdo con ello, en ellos pueden prever la opción de recibir el dividendo de forma distinta a la dineraria, si ello marca la voluntad de la totalidad de los socios/accionistas.

Habiendo explicado a grosso modo, que es el sistema retributivo de scrip dividend, y habiendo establecido cuales son las posibilidades de retribución que existen, llegamos a la conclusión de que elegir entre una retribución dineraria o en especie corresponde a la voluntad de los socios/accionistas. Por tanto, no solo es posible implementar un sistema de scrip dividend, sino que también es beneficioso para los socios/accionistas y la sociedad.

Primeramente, desde el Derecho Societario se persigue como objetivo el control de la liquidez de las sociedades, reflejo de ello es la exigencia de un capital social mínimo en el momento de constitución de las sociedades. Así, se empieza a controlar la liquidez de la sociedad desde su constitución, sigue haciéndose a lo largo de la vida

³²Alfaro, Jesús (30 de septiembre de 2015). *Dividendos en especie*. Almacén de Derecho. Recuperado de <https://almacendederecho.org/dividendos-en-especie>

societaria, con mecanismos como por ejemplo los aumentos de capital mediante aportaciones de capital, la obligación legal de constituir reservas, o el establecimiento de límites a la hora de repartir beneficios. Concluimos por tanto, que el control de la liquidez es un elemento de peso para todas las sociedades, y de acuerdo con ello, el scrip dividend colabora con dicho ejercicio de control, puesto que ayuda a las sociedades a mantener la liquidez, sabiendo que existe la opción para los socios de optar por una retribución en forma de acciones de la sociedad, viendo inalterada la liquidez. Aplicándolo al caso concreto, el scrip dividend, sería una opción muy atractiva tras la fusión, pues permitiría a la sociedad resultante mantener y consolidar una estabilidad económica, y a los accionistas, participar de esa sociedad estable que encuentra un lugar más tranquilo desde el que seguir creciendo. Además, también beneficiaría a la sociedad de cara a futuras inversiones, ya que la estabilidad, lograda a través del control de la liquidez, se traduce en mayor seguridad, lo cual acompañada por un crecimiento resulta en un alto atractivo para los posibles accionistas.

Por otro lado, y en vis de atraer a nuevos accionistas -como mencionamos con anterioridad-, teniendo en mente el mercado al que se dedica la sociedad de nueva creación, la atracción de accionistas institucionales es menester. Se trata de accionistas con gran capacidad económica, y que no necesariamente buscan en la inversión un retorno dinerario, si no que prefieren participar a largo plazo en las sociedades, siendo más conveniente que se les retribuya mediante más acciones para así aumentar su participación, lo cual a largo plazo les recompensará en mayor medida. Lo que queremos decir por esto, es que en estos casos es más atractivo un sistema de retribución flexible, que les permita satisfacer su derecho reinvertiendo en la sociedad. En relación con ello, la flexibilidad para los accionistas de elegir verse retribuidos mediante acciones de la sociedad aumenta la fidelidad entre el accionista y la sociedad, puesto que cuanto más aumenta su participación en la sociedad, más afianza su relación con ésta por compartir objetivos a largo plazo.

Respecto de los accionistas y los beneficios, también hay que añadir que el scrip dividend resulta atractivo, puesto que al obtener nuevas acciones mediante este mecanismo, si deciden retener éstas, no tributarán por ellas, a diferencia de lo que ocurre con los dividendos, ello es así puesto que la entrega de las acciones nuevas

tendrá la consideración a efectos fiscales de entrega de acciones liberadas³³ y, por tanto, no constituye renta ni a efectos del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (“IRPF”) ni en el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (“IRNR”). De acuerdo con ello, el accionista no tributará al recibir las acciones, si no que lo hará en todo caso en el momento en que las venda, teniendo el importe obtenido por la venta, consideración de ganancia patrimonial.

De igual manera, la flexibilidad de elección de la forma de retribución tiene impacto sobre el apalancamiento financiero de la sociedad, puesto que se reduce la necesidad de la sociedad de endeudarse para financiar el pago de dividendos en efectivo.

En cuanto a su funcionamiento, al poner en marcha el mecanismo de scrip dividend, si las acciones ofrecidas a los accionistas como dividendo no procediesen de la autocartera de la sociedad, será necesario que se lleven a cabo aumentos de capital social con cargo al derecho al dividendo que corresponda a cada accionista, para poder emitir las acciones que actuarán como dividendos. Lo cual significa que las acciones emitidas en modalidad de dividendo electivo, son de nueva creación y no preexistentes, y se crean aumentos con cargo a reservas o bien a beneficios, sistema que se prevé en el artículo 303 de la LSC, y que dice explica que *“Cuando el aumento del capital se haga con cargo a reservas, podrán utilizarse para tal fin las reservas disponibles, las reservas por prima de asunción de participaciones sociales o de emisión de acciones y la reserva legal en su totalidad, si la sociedad fuera de responsabilidad limitada, o en la parte que exceda del diez por ciento del capital ya aumentado, si la sociedad fuera anónima.”*

Teniendo en mente lo comentado precedentemente, queda encontrar realmente cuál será la mejor fórmula para implementar el mecanismo, sin lesionar los intereses y derechos de los accionistas, respetando en todo caso, la legalidad.

El funcionamiento del sistema que estamos estudiando, ofrece tres opciones principales a los accionistas en relación con su derecho a participar en el reparto de ganancias de la sociedad. La primera opción es utilizar su derecho de asignación para suscribir nuevas acciones emitidas tras un aumento de capital, sin necesidad de desembolsar capital adicional. La segunda opción es la de vender sus propios

³³ García Novoa, César. (2013). *Algunas consideraciones jurídicas sobre la fiscalidad de la retribución al accionista individual*. Bolsas y mercados españoles, página 5.

derechos de asignación a la sociedad, obteniendo a cambio una cantidad dineraria equivalente. Y la tercera, es la de vender sus derechos de asignación, directamente en el mercado, a terceros, obteniendo a cambio liquidez en función de la cotización o valor de los derechos en el momento de la venta. Ello refleja la flexibilidad del mecanismo, puesto que en ningún caso los accionistas están obligados a optar por una sola alternativa, teniendo la posibilidad de combinar las distintas opciones enumeradas, utilizando, por ejemplo, parte de sus derechos para suscribir nuevas acciones, y vendiendo el resto en el mercado. Siendo, los accionistas, completamente libres para gestionar los frutos derivados de su inversión, en función de necesidades individuales.

Respecto al marco jurídico del scrip dividend, ya hemos adelantado que no cuenta con regulación específica en la Ley de Sociedades de Capital. No obstante, su implementación es válida al amparo del principio que establece que lo que no está expresamente prohibido, se entiende permitido. En vista de ello, y de vuelta a la figura del scrip dividend, a través del mecanismo se conjugan dos figuras que sí quedan recogidas en la LSC, como son la distribución de dividendos, regulada en los artículos 273 a 276 del texto legal, y el aumento de capital liberado con cargo a reservas, que ya hemos mencionado, y que se regula en el artículo 303 de la LSC, que hemos citado anteriormente.

Entrando más en profundidad, el artículo 273 de la LSC dispone que podrán repartirse dividendos con cargo a los beneficios del ejercicio en cuestión (una vez se hayan cubierto las exigencias legales), o a reservas de libre disposición. Haciendo hincapié, la propia norma, en que la distribución de dividendos sólo tendrá validez en caso de que tras el reparto, el patrimonio neto de la sociedad no quede por debajo del capital social, buscando proteger el capital de la sociedad, y su solvencia. Por su parte, el artículo 275 se encarga de establecer las normas aplicables a la distribución de dividendos en función del tipo de sociedad, y en nuestro caso interesa lo enunciado respecto a las sociedades anónimas, en las que los dividendos se distribuyen en función del capital desembolsado correspondiente a las acciones ordinarias. Y finalmente, el artículo 276, delega la facultad para aprobar el reparto de dividendos y determinar el momento y la forma de pago de éstos, en la Junta General de

Accionistas, sabiendo que aprobado el acuerdo de reparto de dividendos, el pago deberá ser realizado en plazo máximo de 12 meses.

En observancia de lo regulado por la LSC, volvemos de nuevo al artículo 303, que es de vital importancia, puesto que regula el mecanismo por el que podrán emitirse las acciones a las que los accionistas podrán optar. Así, para que sea posible llevar a cabo un aumento de capital con cargo a reservas es indispensable que exista saldo suficiente en las reservas de libre disposición de la sociedad, y que la ampliación se base en un balance aprobado por la Junta General, de fecha no anterior a seis meses antes del acuerdo, y auditado por el auditor de cuentas de la sociedad. Dándose estos dos requisitos, el acuerdo de ampliación podrá ser sometido a Junta General, y siguiendo lo establecido respecto a las reglas de mayorías de los artículos 194 y 201 de la LSC, podrá adoptarse el acuerdo, en primera convocatoria, cuando exista la presencia de al menos un 50% del capital de derecho a voto, por mayoría absoluta, y en segunda convocatoria, cuando concurra un 25% del capital, con el voto favorable de dos tercios del capital presente o representado.

Aprobado el aumento de capital con cargo a reservas por mayoría absoluta, podrá aplicarse de manera práctica el mecanismo de scrip dividend. El primer paso para ponerlo en marcha, es naturalmente, plantear la propuesta de implementar el programa, lo cual suele partir del Consejo de Administración, tal y como ocurre en nuestro caso. Por su carácter técnico y estratégico, la propuesta debe estar detalladamente elaborada, y contemplar aspectos fundamentales como cuál es el procedimiento para que los accionistas puedan ejercer su derecho de elección, cuál es la valoración económica de las distintas opciones que se ofrecen, cuál es el cálculo del precio de referencia de las nuevas acciones, y la determinación del número de derechos necesarios para suscribir cada acción nueva. Elaborada dicha propuesta, ésta se eleva a la Junta General, y en última instancia ésta aprueba y ejecuta la puesta en marcha del mecanismo de scrip dividend, sin perjuicio de que pueda delegar, si así se decide, la ejecución en el Consejo de Administración, que deberá llevarla a cabo en tiempo y forma establecido por la Junta General (de acuerdo con el artículo 297 de la LSC).

Emitida la voluntad de la sociedad mediante la celebración de la Junta, y adoptado y ejecutado el acuerdo, el mecanismo de scrip dividend, y a su tiempo el aumento de capital, los accionistas, de manera individual también deberán expresar cuál es su opción de preferencia, y lo harán -como es más común- mediante la emisión en su nombre de una declaración de voluntad dirigida a la sociedad, a través de un formulario. Así, la voluntad individual de cada uno quedaría reconocida por la sociedad, haciendo alarde, una vez más de la flexibilidad que caracteriza al mecanismo de retribución a los accionistas que nos viene ocupando en las anteriores líneas.

- b) Visto lo anterior, se nos consulta sobre si existe alguna limitación respecto de la "fórmula" que debe operar por defecto, y resulta que el caso en que finalizase el plazo establecido para emitir la declaración de voluntas antes mencionada, y alguno de los accionistas no se hubiese pronunciado, en pro de no perjudicar a éste, pese a que perderá la posibilidad de decantarse por la opción de obtener los dividendos, mantendrá su derecho de asignación para participar en la ampliación, manteniéndose la presunción de que a la voluntad de participar en la sociedad, es también intrínseca la voluntad de obtener nuevas acciones, y podrá obtener liquidez vendiendo las acciones adquiridas mediante la ampliación, en el mercado.

Por otro lado, se nos comunica, que los Azcona, que ya nos han dado problemas en relación con la fusión, son reacios a la implementación de un mecanismo de scrip dividend, opinando que *"el derecho a recibir el dividendo en metálico es la esencia del contrato de sociedad"*. A ello, debemos responder que el sistema de scrip dividend, refiriéndonos a las tres opciones presentadas en el punto anterior, permite que el accionista pueda retener las acciones que recibe y aumentar su participación, vender las acciones que recibe y obtener liquidez como contraprestación, o retener parte de las acciones recibidas y vender el restante, obteniendo, de nuevo liquidez como contraprestación. Queda probado, por tanto, que este mecanismo no impide que el accionista reciba dividendo en metálico, de hecho es un sistema que combina la opción de recibir solo retribución en metálico, de recibir acciones, o de combinar ambas.

En conclusión, se trata, tan sólo de un nuevo sistema de retribución, surgido a raíz de la creciente necesidad de sistemas más flexibles que los tradicionales, a consecuencia de la evolución del tráfico societario y de los mercados, que cada vez más necesitan liquidez sin dilapidar sus opciones de desarrollo y crecimiento.