



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

MÁSTER UNIVERSITARIO EN ACCESO A LA ABOGACÍA Y A LA
PROCURA

**CASO PRÁCTICO PARA EL TRABAJO FIN DE MÁSTER
ESPECIALIDAD DERECHO DE LA EMPRESA**

CURSO 2024/2025

Autor: Joaquín Martín de la Hoz

Tutor: Pedro Fernández Martín

Madrid
Diciembre 2024

Propuesta de asesoramiento en materia de Fusiones y Adquisiciones



COMILLAS ABOGADOS

Estimado Sr. Martínez:

En *Comillas Abogados S.L.P.*, queremos agradecerle la confianza depositada en nuestro despacho y la oportunidad de colaborar con Atlas Capital.

Nos comprometemos a ofrecerle un servicio de máxima calidad y cercanía, contando con un equipo de profesionales altamente especializados y con amplia experiencia en operaciones de esta naturaleza. Nuestra prioridad será cumplir con sus objetivos y necesidades de manera eficiente, aportando el valor añadido que esta operación requiere.

Confiamos en que la presente propuesta refleje nuestro firme compromiso e interés por colaborar con Atlas Capital y quedamos a su entera disposición para resolver cualquier duda o aclaración adicional que pudieran necesitar.

Reciba un cordial saludo,

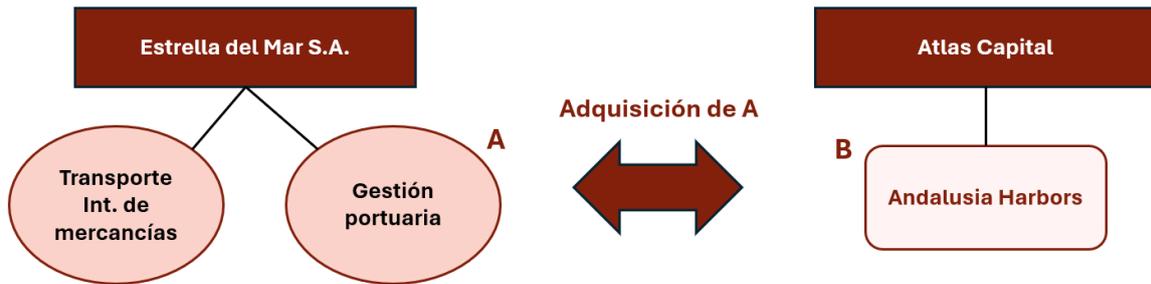
Atentamente,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'J. Martín de la Hoz'. The signature is fluid and cursive, with a prominent initial 'J'.

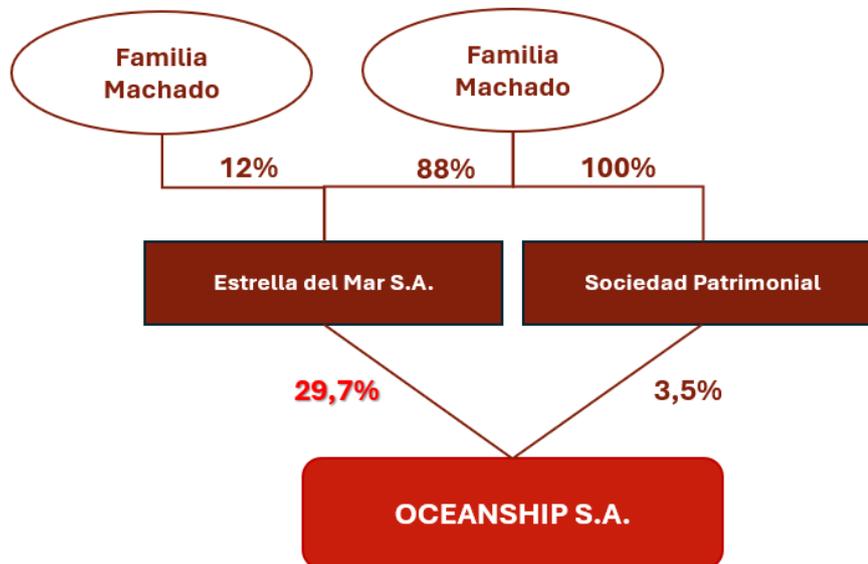
Joaquín Martín de la Hoz

Estructura de la operación

PARTE 1 – Adquisición de la división de gestión de puertos de Estrella del Mar S.A.



PARTE 2 – Toma de participación en Oceanship S.A.



PARTE 1

La finalidad que se persigue con la operación es la integración de Andalusia Harbors, recientemente adquirida por Atlas Capital, con la división portuaria de Estrella del Mar. El objetivo de la integración es consolidar un único grupo económico que gestione las concesiones portuarias de ambas entidades mediante una fusión. Sin embargo, para avanzar hacia esta meta, es imprescindible abordar con detenimiento una serie de puntos clave que podrían impactar la viabilidad y el éxito de la transacción.

Ante las recientes conversaciones y reuniones, asumimos las siguientes cuestiones como base para la evaluación de riesgos y estrategias de mitigación son principalmente:

- Estrella del Mar enfrenta un expediente sancionador por parte de la CNMC debido a posibles prácticas anticompetitivas relacionadas con la concesión del puerto de Santander.
- La estructura societaria actual del grupo es dispersa y requiere reorganización para integrar las actividades bajo Estrella Gestión Puertos, pero el vendedor se muestra reticente a realizar operaciones intragrupo.
- Se ha identificado un litigio iniciado por Generali Seguros, que reclama 36.000€ por daños sufridos en una plataforma elevadora durante operaciones de estiba en el puerto de Bilbao.
- Intención de incluir una cláusula de no competencia de cinco años aplicable a toda la región mediterránea para evitar que el vendedor compita con el negocio adquirido.

1. El proceso de Due Diligence¹

La primera fase de una operación como la planteada para la adquisición de la división de gestión de puertos de Estrella del Mar requiere de un análisis preliminar en forma de due diligence. La due diligence es una herramienta vital para identificar los riesgos inherentes a la transacción y definir los protocolos apropiados para su mitigación, estableciendo, en función del nivel de riesgo detectado, las coberturas necesarias para proteger los intereses del comprador.

La due diligence es una fase crítica que nos permitirá comprender en profundidad la situación de la empresa objetivo, sus activos, pasivos, y cualquier riesgo asociado. Gracias a este procedimiento se alcanzarán dos objetivos; definir si el precio de la transacción refleja el verdadero valor de la empresa e identificar áreas de riesgo que, de no gestionarse adecuadamente, podrían comprometer el éxito de la operación.

La due diligence se compone de tres elementos fundamentales: la actividad revisora, el informe de revisión y el estándar de diligencia exigible:

- En primer lugar, **la actividad revisora** implica un análisis de los documentos clave de la empresa que serán proporcionados por el vendedor. Esta tediosa fase incluye la revisión de contratos, estados financieros, cuestiones fiscales, laborales, aspectos regulatorios, propiedad intelectual, y cualquier otra área relevante. Para ello, la empresa vendedora organiza la documentación en un espacio denominado “data room”, que puede ser físico o virtual, facilitando el acceso a los asesores del comprador. Este data room debe estar cuidadosamente estructurado para que toda la información relevante sea accesible de manera organizada, y cualquier documento sensible debe estar protegido para garantizar la confidencialidad.

¹ Sebastián Quetglas, R., & Jordano Luna, M. *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas* (4.ª ed.). La Ley-Wolters Kluwer, Madrid, 2024, p.48 y ss.

- El **informe de due diligence** es el resultado de este análisis y se erige como una herramienta crítica en el proceso de negociación. Al obtener un resumen detallado de las contingencias identificadas se podrán sugerir posibles mecanismos para mitigar los riesgos. En este sentido, el informe puede adoptar distintas formas, siendo las más comunes el informe descriptivo (*full-form report*), que analiza en profundidad cada aspecto de la empresa, y el informe de contingencias (*red-flag report*), que se centra en los riesgos principales y urgentes.

La utilidad del informe radica en ofrecer una visión clara y concisa de las áreas de riesgo y en destacar aquellos puntos que deben ser objeto de negociación en el contrato de compraventa. Por ejemplo, el informe puede recomendar la inclusión de cláusulas de ajuste de precio o garantías específicas, de modo que el vendedor asuma ciertas responsabilidades si alguna contingencia llega a tener lugar después del cierre de la transacción.

- Otro punto interesante es el **estándar de diligencia exigible**. Se trata de una guía para delimitar hasta dónde debe extenderse la revisión de información. Este estándar varía en función de la magnitud de la operación y del sector en el que opera la empresa objetivo, y se basa en un criterio de razonabilidad que exige que el comprador enfoque la revisión en los aspectos más relevantes y de mayor impacto potencial. Con la aplicación de este enfoque se intenta optimizar tiempo y recursos, especialmente en transacciones tan complejas, donde una revisión pormenorizada de todos los aspectos de la empresa podría ser impracticable.

El éxito de una due diligence depende también de una apropiada distribución de responsabilidades entre el comprador y el vendedor. Para que este esquema funcione, ambas partes deben cumplir con ciertas obligaciones. Al vendedor le corresponde proporcionar la información necesaria de manera precisa, actuando con buena fe y evitando omisiones relevantes. El comprador, por su parte, debe analizar esta información de forma diligente, recabando datos adicionales cuando sea necesario y planteando las preguntas pertinentes que puedan surgir durante la revisión.

El resultado de la due diligence es proporcionar diversas herramientas contractuales y procesales para gestionar estos riesgos identificados. Una vez se descubren e identifican contingencias que podrían impactar negativamente la transacción o generar obligaciones inesperadas, llega el momento de atajarlas. Para abordar estas situaciones, existen varios remedios que se podrían negociar y plasmar en el contrato de compraventa, una vez se haya completado el procedimiento de due diligence.

1.1 Remedios Contractuales: Representaciones y Garantías

Uno de los mecanismos más utilizados es la inclusión de representaciones y garantías (*reps and warranties*) en el contrato. Estas cláusulas funcionan como declaraciones formales del vendedor sobre la veracidad y precisión de ciertos aspectos clave de la empresa. Si alguna de estas representaciones resulta ser incorrecta, el comprador tendrá derecho a una compensación.

Dentro de esta vertiente, es posible incluir una warranty general, que cubra aspectos amplios de la empresa, más desconocidos, o bien una indemnización específica (*specific indemnity*), dirigida a riesgos concretos detectados en la due diligence. Por ejemplo, si se descubre un litigio en curso, podría establecerse una indemnización específica para cubrir cualquier coste derivado de ese litigio en caso de una sentencia desfavorable.

Un **ejemplo de representaciones y garantías generales** muy abreviado sería:

Los Vendedores garantizan al Comprador que:

(i) *Las Declaraciones y Garantías relativas a las Participaciones, la Sociedad y el Negocio incluidas en el presente contrato son veraces, completas y exactas, sin omitir ningún hecho o circunstancia relevante que pueda afectar al valor, resultados de explotación o situación patrimonial del negocio transmitido.*

(ii) *La valoración del Precio se ha determinado en función de la veracidad y exactitud de las Declaraciones y Garantías, la inexistencia de pasivos, contingencias o vicios ocultos en la Sociedad, y el cumplimiento de las garantías establecidas en este contrato.*

(iii) *Los Vendedores reconocen que las Declaraciones y Garantías y demás manifestaciones incluidas en este contrato son esenciales, siendo la base sobre la que se ha determinado el Precio y las condiciones de la operación.*

1.2 Ajustes de Precio y Escrow

Otro recurso habitual consiste en ajustar el precio de compra en función de los riesgos identificados. Si se considera que la empresa está sobrevalorada a causa de ciertos riesgos, se puede negociar una reducción del precio.

Alternativamente, se puede implementar un precio contingente o establecer un mecanismo de pago aplazado, como un escrow, donde una parte del precio de compra se retiene en una cuenta fiduciaria hasta que se mitigue el riesgo identificado o se cumplan ciertas condiciones. De esta manera, el vendedor solo recibe la totalidad del precio si se demuestra que el riesgo no se ha materializado en un período determinado.

1.3 Remedios Procesales: Condición Suspensiva

En situaciones donde el riesgo es crítico y puede comprometer la viabilidad de la transacción, una **condición suspensiva** puede ser el remedio más adecuado. Esta cláusula permite que la transacción solo se cierre si se cumple una condición específica entre el momento de *signing* y *closing*, como la obtención de una autorización administrativa o la resolución de un litigio en curso.

El uso de condiciones suspensivas es especialmente efectivo en transacciones complejas que requieren un período interino entre la firma y el cierre. Durante este intervalo, se podrá exigir al vendedor que adopte ciertas medidas para mitigar los riesgos. Si estas medidas no se implementan, tendremos el derecho de desistir de la transacción sin penalización.

2. Investigación de la CNMC² por Prácticas Anticompetitivas

2.1 Definición de la Contingencia

La contingencia ante la CNMC por presunta colusión en licitaciones portuarias representa un riesgo altamente significativo para Estrella del Mar, debido a que se trata de una posible infracción muy grave de las normativas de competencia a nivel tanto nacional como europeo. Tal situación surge en relación con una presunta vulneración de las disposiciones del artículo 1 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia (LDC) en España y del artículo 101 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE). Ambas normativas prohíben tajantemente las conductas que impidan, restrinjan o falseen la competencia, como sería un caso de colusión en licitaciones.

La colusión en licitaciones, conocida como *bid-rigging*, se considera particularmente dañina, ya que distorsiona los precios de mercado y altera los resultados de los procesos de contratación pública. Y es

² Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia

que, supuestamente, las empresas implicadas habrían llegado a acuerdos secretos para manipular los resultados de licitaciones en puertos, perjudicando así tanto a la competencia como a los intereses del sector público.

2.2 Gravedad de la contingencia

La conducta mencionada constituye una infracción que la LDC califica como muy grave. En particular, el artículo 62.4 de la LDC considera las prácticas de colusión en licitaciones como una infracción de especial severidad, ya que afectan directamente a la competencia en sectores estratégicos como es en este caso el de la gestión portuaria. En consecuencia, el artículo 63 de la LDC establece sanciones económicas considerables para este tipo de infracciones: una multa que puede alcanzar hasta el 10% del volumen de negocios total mundial de la empresa infractora en el ejercicio inmediatamente anterior a la imposición de la multa.

En el caso de empresas de gran tamaño como las presentes en esta transacción, este porcentaje puede traducirse en una cifra muy significativa, impactando de manera directa en su solvencia. Asimismo, el artículo 63.3 de la LDC especifica que las infracciones muy graves pueden conllevar multas superiores a los 10 millones de euros, lo cual agrava aún más el riesgo financiero de esta contingencia y añade una capa de incertidumbre sobre la estabilidad de la empresa.

La gravedad de esta contingencia no solo radica en las posibles sanciones económicas, sino también en las repercusiones operativas y reputacionales. Desde un punto de vista operativo, una sanción de este calibre puede limitar el fondo de maniobra y comprometer la actividad habitual de la entidad. Asimismo, el daño reputacional es igualmente importante. Una sanción de la CNMC por colusión dañaría la imagen del negocio de gestión portuaria, especialmente si consideramos que es un sector muy regulado y que depende en gran medida de la confianza y credibilidad en sus prácticas de negocio (ej: obtención de licitaciones).

2.3 Posibles soluciones

Una *indemnity* (indemnización específica) es la herramienta más adecuada para abordar el riesgo económico en este caso, ya que permite cubrir una contingencia específica conocida como es esta. A diferencia de una *warranty* (o garantía general), que implicaría que el comprador pruebe el incumplimiento de una declaración, la *indemnity* se centra en un riesgo previamente identificado, cubriendo cualquier daño directo que el comprador sufra si la contingencia se materializa. En la misma línea, las “*reps*” más generales se suelen asociar a un límite máximo de indemnización, mientras que la cobertura de las específicas indemnidades suele ser “*on a euro for euro basis*”³. En este caso, la *indemnity* establecería que el vendedor asumirá la totalidad de la multa que la CNMC pueda imponer en caso de resolución desfavorable del procedimiento, protegiendo así al comprador de una pérdida económica considerable.

La función de la *indemnity* es actuar como una cobertura concreta del riesgo económico, delimitando la responsabilidad del vendedor en relación con la sanción potencial. Adicionalmente, permite una gestión eficiente del impacto financiero en el caso de que la multa llegue a imponerse, ya que el comprador no tendría que asumir directamente este coste.

³ La expresión “on a euro for euro basis” significa que hay una correspondencia exacta y proporcional en una transacción, inversión o compensación. Es decir, por cada euro aportado, invertido o gastado, se recibe o corresponde exactamente un euro.

Si bien en el apartado 1.1 se presentaba un ejemplo de representaciones y garantías en general, la *specific idmenity* tendría esta forma:

Estrella del Mar (en adelante, el Vendedor) acuerda indemnizar y mantener indemne a Atlas Capital (en adelante, el Comprador) frente a cualquier sanción, multa, penalización, responsabilidad, coste o gasto (incluidos honorarios legales razonables) derivado de cualquier procedimiento iniciado por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) relacionado con prácticas de colusión en licitaciones portuarias realizadas por el negocio de gestión portuaria con anterioridad a la fecha de cierre de la transacción.

Esta indemnización cubrirá cualquier contingencia o responsabilidad, directa o indirecta, que pudiera derivarse de hechos ocurridos antes del cierre, independientemente de la fecha en que se notifique, resuelva o materialice la sanción. El Vendedor asumirá el pago íntegro de las cantidades correspondientes, garantizando que el Comprador quedará totalmente exento de cualquier obligación económica derivada de dichas sanciones.

La presente indemnización no estará sujeta a ningún límite cuantitativo ni temporal y se ejecutará previa notificación por parte del Comprador al Vendedor sobre el inicio del procedimiento o de la recepción de cualquier reclamación relacionada

Limitaciones de la indemnity y necesidad de una condición suspensiva

Pese a la efectividad de una indemnity en relación con la sación económica, esta solución puede resultar insuficiente si el procedimiento de la CNMC no solo deriva en una sanción, sino que además causa la revocación de la concesión en el puerto de Santander. En muchos casos, las condiciones de licitación estipulan que la empresa adjudicataria debe cumplir con la regulación en vigor para mantener su derecho a operar. La existencia de una infracción grave de las normativas de competencia podría, por tanto, activar un supuesto de revocación de la concesión, ya que la colusión en licitaciones constituye una conducta notoriamente contraria a los principios de libre competencia que rigen estos contratos públicos.

Si el procedimiento de la CNMC concluye con una revocación de la concesión, la indemnity económica pierde relevancia, ya que el valor estratégico de la concesión para Atlas Capital probablemente es mayor que la simple cuantía de la sanción. Sin la concesión, la operación pierde uno de sus activos clave. De ello resulta necesario admitir que la indemnity es insuficiente para cubrir el riesgo, ya que no repara el vacío que supondría la pérdida de la concesión.

Como resultado, para abordar este riesgo se recomienda acudir a una **condición suspensiva** en el contrato de compraventa. Esta condición suspensiva establecería que el cierre de la transacción quede condicionado a la resolución favorable del procedimiento de la CNMC o, al menos, a la garantía de que la concesión no será revocada como consecuencia del proceso sancionador. De esta manera, retendremos la opción de desistir de la operación en caso de que la concesión entre en riesgo de ser retirada.

3. Reestructuración societaria

3.1 Organización societaria deficiente

Actualmente, la estructura organizativa del grupo Estrella del Mar, S.A. está dividida en varias entidades que gestionan distintas actividades portuarias y de transporte. Estrella del Mar, S.A. es titular de la concesión del puerto de Bilbao y cuenta con personal de tierra especializado, encargado de las tareas de soporte para las operaciones de estiba. También tiene un contrato de arrendamiento con Barcos Anton, S.L., que le proporciona una flota de remolcadores necesarios para las labores de guía en el puerto, bajo la supervisión del práctico. Adicionalmente, esta sociedad concentra el equipo directivo

que presta soporte tanto a las actividades portuarias como al negocio principal del grupo, que es el transporte de mercancías.

Dentro del grupo, Estrella Gestión Puertos, S.L.U., una filial participada al 100% por Estrella del Mar, S.A., gestiona las concesiones de los puertos de Ferrol y Santander, además de otros activos relacionados con estas plazas. Por otro lado, las operaciones portuarias en Casablanca (Marruecos), junto con los recursos materiales y humanos adscritos a ellas, son gestionadas por Estrella Marruecos, S.L.U., una filial propiedad de Estrella Mercancías, S.L.U., que a su vez es 100% titularidad de Estrella del Mar, S.A.

Ante este escenario, se requiere una reorganización societaria. Teniendo en cuenta que la idea es que no se produzca una compraventa intragrupo, las opciones que se sugieren son una segregación o una aportación no dineraria de rama de actividad.

3.2 Formas de reorganización societaria aplicables al caso

3.2.1 Segregación

La segregación es una figura de reorganización empresarial que permite a una sociedad transferir, de manera integral y por sucesión universal, una o varias partes de su patrimonio a otras entidades, sin que la sociedad segregante pierda su personalidad jurídica ni deje de existir. Es una operación que, a diferencia de otras formas de reorganización, como las escisiones totales o parciales, no afecta directamente a los socios de la sociedad segregante, sino únicamente al patrimonio de la misma. Este tipo de operación posibilita la reordenación de su patrimonio de una forma eficiente y segura.

Los elementos esenciales que caracterizan la segregación son los siguientes:

- a) **Permanencia de la sociedad segregante:** La sociedad que lleva a cabo la segregación no se extingue ni pierde su capacidad jurídica, de tal manera que, tras la operación, seguirá existiendo como una entidad separada, aunque su patrimonio se vea reducido por la transferencia de una parte del mismo.
- b) **Existencia de una unidad económica:** Los elementos del patrimonio que se transfieren deben conformar una unidad económica, es decir, un conjunto de activos, derechos y obligaciones que sean funcionalmente autónomos y capaces de operar como una entidad económica independiente.
- c) **Contraprestación en participaciones sociales:** A diferencia de otras figuras como la escisión parcial, en la segregación la sociedad segregante recibe la contraprestación de la operación en forma de acciones, participaciones o cuotas de la sociedad beneficiaria. Es decir, los socios de la sociedad que realiza la segregación no reciben directamente estas participaciones, sino que se integran en el patrimonio de la propia sociedad segregante.
- d) **Transferencia por sucesión universal:** Los activos y pasivos que constituyen la unidad económica transferida se traspasan a la sociedad beneficiaria mediante sucesión universal. La implicación para la beneficiaria es que asume todos los derechos y obligaciones vinculados al patrimonio transferido, de manera que no es necesario realizar una transmisión individualizada de cada elemento patrimonial.

Los elementos descritos diferencian la segregación de otras formas de reorganización patrimonial, como la escisión parcial, en la que los socios de la sociedad escindida reciben directamente las participaciones de la sociedad beneficiaria, o la escisión total, que implica la extinción de la sociedad escindida.

La segregación, como modalidad de escisión regulada por el Real Decreto-ley 5/2023⁴, implica un procedimiento complejo que requiere cumplir una serie estrictos requisitos. El proceso comienza con la preparación de un proyecto de segregación, conforme al artículo 64, que debe contener una descripción detallada del patrimonio activo y pasivo a transferir, detallando su atribución a las sociedades beneficiarias. En consecuencia, tendremos que identificar los activos relacionados con la actividad portuaria, garantizando que constituyan una unidad económica independiente. En la misma línea, es necesario acreditar que la sociedad está al día en sus obligaciones tributarias y con la Seguridad Social.

Adicionalmente, el proyecto de segregación debe ser respaldado por informes técnicos y jurídicos adicionales. Los administradores de las sociedades participantes están obligados a elaborar un informe que justifique los términos de la operación y certifique su conformidad con la normativa. En caso de que las sociedades involucradas sean anónimas, según el artículo 68, será obligatorio contar con un informe de expertos independientes designados por el Registro Mercantil, salvo que los socios acuerden por unanimidad su supresión. La relevancia de tal informe reside en poder evaluar la valoración del patrimonio no dinerario que será transferido y garantizar que el proceso cumpla con las exigencias legales. Incluso, según el artículo 69, cualquier cambio relevante en el patrimonio desde la elaboración del proyecto hasta su aprobación definitiva debe ser comunicado por los administradores, añadiendo más etapas de supervisión.

El procedimiento no finaliza ahí; se requiere la aprobación del proyecto por las juntas generales de todas las sociedades involucradas, con los quórum y mayorías reforzadas establecidos en el artículo 63. Una vez adoptados los acuerdos, estos deben inscribirse en el Registro Mercantil. La aplicación del procedimiento también exige atender las disposiciones sobre la protección de acreedores, quienes tienen derechos especiales de garantía previstos en el artículo 70, incluyendo la responsabilidad solidaria entre las sociedades beneficiarias y la segregada respecto de deudas anteriores a la operación. Todo este proceso no solo es extenso, sino que supondrá una carga significativa en términos de gestión, tiempo y recursos.

3.2.2 Sucesión universal

La sucesión universal aparejada a la segregación implica que todos los derechos y obligaciones vinculados a la parte del patrimonio segregado son transferidos automáticamente a la sociedad beneficiaria. Desde la perspectiva de esta última, esto presenta varias complicaciones y riesgos significativos que deben ser cuidadosamente evaluados antes de optar por este procedimiento.

En primer lugar, la sociedad beneficiaria adquiere no solo los activos, sino también los pasivos asociados a la unidad económica segregada. Esto incluye deudas, obligaciones contractuales y posibles contingencias desconocidas en el momento de la segregación. Si bien la normativa exige que el proyecto de segregación detalle el patrimonio activo y pasivo transmitido (artículo 64 del Real Decreto-ley 5/2023), siempre existe la posibilidad de que surjan elementos imprevistos no identificados o documentados correctamente. Al fin y al cabo, los pasivos no declarados podrían comprometer la solvencia y estabilidad financiera de la beneficiaria, especialmente si los activos transferidos no son suficientes para cubrir estas obligaciones.

Del mismo modo, el régimen de responsabilidad solidaria previsto en el artículo 70 del Real Decreto-ley 5/2023 agrava la situación. Aunque este artículo limita la responsabilidad de cada sociedad

⁴ 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.

beneficiaria al importe de los activos netos que reciba, cualquier incumplimiento de las deudas previas a la segregación puede generar litigios y conflictos con acreedores. De esta manera la beneficiaria se sitúa en una posición delicada, ya que se ve expuesta a reclamaciones legales y posibles daños a su reputación empresarial, incluso cuando el incumplimiento de las obligaciones no sea directamente atribuible a su gestión.

Por otro lado, la sucesión universal también implica la asunción de contratos en curso que puedan estar vinculados a la unidad económica segregada. Consecuentemente, la sociedad beneficiaria podría verse obligada a cumplir condiciones contractuales desfavorables o a mantener relaciones comerciales que no sean estratégicamente útiles para su modelo de negocio. Dado que la normativa no permite seleccionar o modificar unilateralmente los contratos transmitidos, la beneficiaria hereda tanto los beneficios como las limitaciones que estos acuerdos imponen.

Aterrizando esta cuestión a la situación de Estrella del Mar, donde la unidad económica segregada incluye concesiones portuarias y contratos relacionados con los servicios de remolcadores, la sucesión universal puede plantear desafíos. Por ejemplo, cualquier incumplimiento previo en las concesiones o conflictos contractuales con proveedores como Barcos Anton, S.L., se convertirían automáticamente en responsabilidad de la sociedad beneficiaria.

Para mitigar estos riesgos, sería recomendable que se imponga una **condición suspensiva** en el proceso de segregación. Esto permitiría que la efectividad de la transmisión quede sujeta a la verificación previa de los activos y pasivos que forman parte del patrimonio segregado. Por ejemplo, la condición podría exigir una auditoría detallada de la unidad económica transferida, asegurando que no existan deudas ocultas, litigios pendientes o irregularidades que puedan afectar la operación. De esta manera, la sociedad beneficiaria tendría mayor seguridad jurídica antes de asumir la titularidad del patrimonio transmitido.

Sin embargo, el establecimiento de una condición suspensiva en el entorno de una operación de segregación también introduce complicaciones significativas que impactan tanto en los plazos como en la dinámica de la negociación. Una condición suspensiva implica que la efectividad de la operación queda supeditada al cumplimiento de ciertos requisitos o la verificación de determinadas circunstancias. Es cierto que es la única fórmula de cobertura que ofrece la seguridad necesaria para abordar los riesgos inherentes a una cuestión tan compleja como la sucesión universal, pero es poco eficiente y puede imposibilitar la operación si se abusa de ella.

3.2.3 La aportación de rama de actividad

La aportación de una rama de actividad podría ser una solución adecuada para reorganizar el grupo de Estrella del Mar y lograr que Estrella Gestión de Puertos controle por completo la actividad portuaria, incluyendo la gestión de los puertos de Bilbao, Ferrol, Santander y Casablanca. La aportación sería realizada por Estrella Mercancías, que transferiría la rama de actividad correspondiente a las operaciones portuarias y los medios vinculados a estas, como parte de una estrategia para centralizar dichas actividades en una única sociedad activa. De esta forma, no tendría lugar la sucesión universal y no sería necesaria la inclusión de condiciones suspensivas.

La singularidad de la aportación de rama de actividad es que está regulada bajo el régimen general de la LSC y no se califica como una modificación estructural. Esto significa que, a diferencia de la segregación, no está sometido a los estrictos requisitos de las modificaciones estructurales reguladas en la normativa correspondiente. La Dirección General de los Registros y del Notariado (DGRN), en su

resolución de 22 de julio de 2016⁵, avaló expresamente esta interpretación al admitir que una aportación no dineraria de una rama de actividad puede llevarse a cabo sin necesidad de seguir el procedimiento previsto para la segregación, siempre que no se produzca sucesión universal.

En este tipo de operación, la sociedad beneficiaria, Estrella Gestión de Puertos, deberá realizar una ampliación de capital para integrar la rama de actividad aportada, mientras que la sociedad aportante, Estrella Mercancías, tendrá que someter la operación a la aprobación de su junta general si la rama de actividad se califica como un activo esencial, según el artículo 160.f) de la LSC. Es en el mencionado donde se establece que un activo será considerado esencial si su enajenación, adquisición o aportación supera el 25 % del valor de los activos reflejados en el balance más reciente.

3.2.3.1 Calificación de la rama de actividad como activo esencial

La consideración de una rama de actividad como activo esencial en una operación de aportación no dineraria es una cuestión clave que ha suscitado interpretaciones divergentes. La DGRN ha abordado este tema, señalando en diversas resoluciones que la calificación como activo esencial depende más del impacto de la operación en el objeto social y en la estructura económica de la sociedad, que del valor contable del activo en cuestión.

Conforme a una sentencia de 2008⁶, el Tribunal Supremo estipula que para la comprobación de si la aportación que se realiza tiene como objeto “activos esenciales” habrá que considerar los cambios que se producen en las actividades que suponen el objeto social antes y después de la operación

Podría afirmarse que la rama de actividad representa, en muchos casos, el paradigma del activo esencial. No obstante, el impacto procedimental de su transferencia dependerá en gran medida de la importancia que esta unidad empresarial tenga en relación con el objeto social de la compañía, tal como esté definido en los estatutos. Si la separación de la rama de actividad implica necesariamente una modificación de los estatutos sociales, por ejemplo, al requerir una redefinición del objeto social, será necesario someter el procedimiento a las mayorías reforzadas previstas para tales cambios. Por el contrario, si no se requiere esta modificación estatutaria, la operación podrá regirse por las normas generales aplicables, simplificando así el proceso.

Por lo tanto, la premisa de que se parte es que las dos hipótesis son posibles.

3.2.3.2 Procedimiento

Para la aportante:

En el caso de que esta aportación puede considerarse como un activo esencial, según lo previsto en el artículo 160.f) de la LSC, la decisión recaería en la junta de socios de la sociedad aportante, Estrella Mercancías.

Si esta aportación implicara una modificación del objeto social de Estrella Mercancías, se requeriría un quórum reforzado para la constitución y toma de decisiones de la junta, conforme al artículo 194 de la LSC. Para las sociedades anónimas, el quórum exigido sería del 50% del capital en primera convocatoria y del 25% en segunda. En cuanto a las mayorías necesarias serían las del artículo 201.2 de la LSC: mayoría absoluta si el capital presente supera el 50%, y dos tercios de los votos si se sitúa entre el 50% y el 25%. En el caso de las sociedades limitadas, aplicaría el artículo 199 de la LSC, que

⁵ Resolución de 22 de julio de 2016, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso interpuesto contra la negativa de la registradora mercantil y de bienes muebles de Jaén a inscribir una escritura de aumento de capital de una sociedad de responsabilidad limitada.

⁶ STS de 17 de abril de 2008, RJ 2008/285

requiere más de la mitad de los votos correspondientes a las participaciones en que se divida el capital social.

Por otro lado, si la aportación no implicara una modificación de los estatutos sociales de Estrella Mercancías, se podrían aplicar las normas generales para la constitución y toma de decisiones en junta. En las sociedades anónimas, el quórum sería del 25% en primera convocatoria y no se requeriría un mínimo en segunda convocatoria, adoptándose decisiones por mayoría simple (artículos 193 y 201.1 de la LSC). Para las sociedades limitadas, la mayoría necesaria sería de más de un tercio del capital social total (artículo 198 de la LSC).

Profundizando en la cuestión, como la operación debe ser sometida a la junta, la sociedad tendrá que garantizar el cumplimiento de los derechos de información de los socios. Esto incluye la entrega de la información pertinente con suficiente antelación, en línea con lo establecido en los artículos 196 y 197 de la LSC, dependiendo de si se trata de una sociedad de responsabilidad limitada o una sociedad anónima.

Para la beneficiaria

El procedimiento que deberá seguir Estrella Gestión Puertos, S.L.U., como sociedad beneficiaria, se ajustará al proceso general de ampliación de capital regulado en la LSC. Como resultado, la operación implica varios pasos esenciales para garantizar su correcta ejecución y cumplimiento legal.

La ampliación de capital deberá ser aprobada por la junta de socios, que es el órgano competente para decidir sobre este tipo de operaciones según el artículo 160 de la LSC. La convocatoria deberá realizarse con al menos un mes de antelación a la fecha de celebración de la junta. Dado que esta ampliación se realizará mediante aportaciones no dinerarias, el artículo 300 de la LSC establece que los administradores deben proporcionar, junto con la convocatoria, un informe detallado sobre las aportaciones proyectadas. EL informe debe incluir la valoración de los bienes aportados, las personas encargadas de realizar la aportación, el número y el valor nominal de las acciones o participaciones que se emitirán, así como las garantías adoptadas para asegurar el éxito de la operación.

En este caso, dado que Estrella Mercancías, S.L.U. aportará una rama de actividad, no será aplicable el derecho de suscripción preferente previsto en el artículo 304 de la LSC, ya que este se limita a ampliaciones con aportaciones dinerarias. La exclusión de este derecho es esencial para garantizar que la sociedad aportante reciba la totalidad de las acciones o participaciones que se correspondan con el valor de la rama de actividad aportada. De otro modo, el ejercicio del derecho por parte de otros socios podría interferir en la operación, comprometiendo su viabilidad.

El proceso también exige el cumplimiento de los quórum y mayorías reforzadas establecidos en los artículos 194 y 199 de la LSC, dado que se trata de una operación de especial relevancia. Adicionalmente, el artículo 67 de la LSC impone la necesidad de un informe elaborado por expertos independientes para las aportaciones no dinerarias. Este informe debe detallar y valorar los bienes aportados, asegurando que su valoración se corresponde con el capital social que la sociedad beneficiaria otorgará a cambio. Dicho informe debe depositarse en el Registro Mercantil dentro del mes siguiente a la realización efectiva de la aportación, lo que significa que no es un requisito previo para la celebración de la junta, pero sí un elemento crucial para garantizar la transparencia y seguridad jurídica de la operación.

Por último, la Dirección General de Tributos⁷ ha señalado que, en una aportación de rama de actividad, es fundamental que se transfieran todos los elementos de activo y pasivo vinculados a la unidad económica. Esto asegura la funcionalidad de la rama transmitida en su totalidad. En línea con los

⁷ Resolución DGT 23 de julio de 2002

artículos 64, 65 y 66 de la LSC, Estrella Mercancías deberá cumplir con las obligaciones de entrega y saneamiento de los bienes aportados, garantizando su legitimidad y funcionalidad. Asimismo, mantendrá una responsabilidad posterior sobre lo aportado en caso de que surjan vicios o problemas que afecten la operación futura de la sociedad beneficiaria.

En conclusión, tanto la segregación como la aportación de una rama de actividad comparten la característica esencial de implicar la transmisión de una unidad económica funcional, conformada por activos, derechos y obligaciones capaces de operar de manera independiente. Sin embargo, existen diferencias significativas entre ambas figuras. La segregación implica la sucesión universal y este mecanismo introduce riesgos considerables y requeriría la inclusión de condiciones suspensivas para garantizar la seguridad jurídica y mitigar los riesgos asociados a pasivos ocultos o litigios pendientes.

Por otro lado, la aportación de una rama de actividad evita la sucesión universal al delimitar la transferencia exclusivamente a los elementos patrimoniales concretos que forman parte de la unidad económica, tal como se detalla en el acuerdo de aportación. Con este sistema, se elimina la necesidad de condiciones suspensivas, simplifica el procedimiento y reduce significativamente los riesgos asociados.

4. Reclamación judicial

4.1 Definción de la contingencia

Durante el proceso de due diligence, se identificó un procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros SA en el que se reclama a Estrella del Mar una indemnización de 36.000 € por daños sufridos en una plataforma elevadora, causados presuntamente por una grúa pórtico propiedad de la empresa durante operaciones de estiba en el puerto de Bilbao

4.2 Gravedad de la contingencia

La reclamación de 36.000 € interpuesta por Generali Seguros SA contra Estrella del Mar tiene una gravedad relativa. Desde una perspectiva económica, el importe reclamado es modesto, particularmente en comparación con el valor total de la transacción. Dicho esto, el proceso judicial en curso introduce un elemento de incertidumbre que requiere atención. Aunque la cuantía no es significativa en términos absolutos, la necesidad de gestionar el litigio podría implicar costes legales adicionales. Contratar abogados especializados para representar a Estrella del Mar y, potencialmente, peritos técnicos para evaluar las causas de los daños podría generar gastos que igualen o incluso superen el importe reclamado. Consecuentemente, se plantea la cuestión de si el litigio merece ser aplacado o si sería más prudente aceptarlo como un riesgo menor inherente a la operación.

4.3 Solución

Asumiendo que la información recibida es precisa, desde Abogados Comillas consideramos que el impacto de este litigio es limitado. La naturaleza de la reclamación no compromete la imagen de Estrella del Mar de manera significativa, ya que se trata de un incidente aislado y puntual vinculado a operaciones de estiba. Especialmente, no parece que este procedimiento afecte directamente a activos estratégicos ni a la capacidad de la empresa para operar en los puertos. En el ámbito de una transacción de M&A, las contingencias menores son comunes y suelen ser manejadas sin mayores implicaciones en las negociaciones. En consecuencia, el litigio no debería afectar la valoración global de la empresa ni ser considerado un obstáculo significativo para la transacción. Su tratamiento debe ser proporcional. Aunque se tendrá en cuenta, la recomendación es evitar que este asunto desvíe recursos o esfuerzos de las partes en cuestiones más estratégicas y relevantes para el éxito de la operación.

A fin de cuentas, la solución debe ser proporcional al impacto limitado que tiene en la operación. Una opción sería incluir una cláusula de warranty general en el contrato de compraventa, en la que el

vendedor garantice que no existen pasivos ocultos significativos o no revelados que puedan afectar la operación de la empresa. Sin embargo, activar una warranty en el futuro requeriría que el comprador demuestre que la garantía fue incumplida y que esto ocasionó un daño directo, lo cual podría resultar costoso y poco práctico en un caso como este. Otra alternativa sería pactar una indemnity específica que cubra este litigio en particular, asegurando que cualquier resultado desfavorable sea asumido por el vendedor.

La recomendación más pragmática es aceptar esta contingencia como un riesgo menor inherente a la transacción, sin buscar soluciones contractuales complejas. En los procesos de compraventa, es habitual que las partes hagan concesiones en cuestiones de menor relevancia para concentrar sus esfuerzos en problemas estratégicos más significativos, como riesgos regulatorios, sanciones importantes o la estructura de activos clave. En este caso, se ha considerado que tratar de negociar garantías o indemnizaciones específicas para un litigio de esta escala podría generar tensiones innecesarias con la otra parte y desviar recursos de aspectos más críticos.

5. Cláusula de no competencia

5.1 Regulación de las cláusulas de no competencia

El compromiso de no competencia es una cláusula esencial cuando se produce una compraventa de empresas, ya que protege al comprador del riesgo de que el vendedor, al continuar operando en el mismo sector, utilice información sensible, know-how, y acceso a los clientes más valiosos para competir directamente con el negocio vendido. El riesgo se incrementa en operaciones que incluyen un alto componente de activos intangibles, como el fondo de comercio (*goodwill*), que el comprador ha pagado como parte del precio. Si el vendedor compitiera inmediatamente después de la operación, podría minar el valor de estos activos intangibles, privando al comprador del rendimiento esperado y desvirtuando la compraventa.

En este sentido, el fondo de comercio representa la capacidad de la empresa de generar beneficios más allá del valor de sus activos materiales. Es la diferencia entre el precio pagado por el comprador y el patrimonio neto de la empresa, reflejando aspectos como la clientela fiel, la reputación, y el know-how del negocio. Al adquirir la empresa, el comprador paga no solo por los activos tangibles, sino también por esta capacidad futura de generación de valor. Por ello, es fundamental que el vendedor no compita durante un período razonable, permitiendo al comprador consolidar su posición en el mercado y proteger el retorno sobre su inversión.

En el ámbito mercantil, la prohibición de competir tiene un fundamento claro en el principio de buena fe contractual (artículo 1258 del Código Civil), que exige que las partes cumplan con el contrato respetando las expectativas legítimas generadas por la operación. Si el vendedor compitiera de inmediato, utilizando activos intangibles como el know-how o la clientela transferida al comprador, se estaría apropiando de un fondo de comercio que no ha transmitido realmente, desvirtuando la naturaleza de la compraventa.

Tal obligación de no competir, aunque no se pacte expresamente, puede considerarse implícita en virtud del artículo 1258 del CC y del artículo 2 del Código de Comercio, pues el contrato, por su naturaleza, lleva implícita la necesidad de garantizar que el adquirente pueda beneficiarse de los activos intangibles adquiridos, como la clientela o el *goodwill*.

5.2 Análisis jurisprudencial de las cláusulas de no competencia

La Sentencia del Tribunal Supremo de 18 de mayo de 2012⁸, analiza la validez de estas cláusulas en el ámbito de la transmisión de empresas. En esta sentencia se establece que tales restricciones no tienen

⁸ STS de 18 de mayo de 2012, RJ 2012/301

como objetivo principal limitar la competencia, sino que son accesorias al contrato principal y, por tanto, justificables dentro del marco del artículo 1255 del C, que ampara la libertad contractual, siempre que no excedan los límites de lo razonablemente necesario en términos de duración, ámbito geográfico y contenido.

El planteamiento un pacto de no competencia como parte de la compraventa, se justifica en la necesidad de proteger la inversión realizada. Por ejemplo, si los vendedores de la compañía permanecieran en el mercado ofreciendo servicios similares en la región del Mediterráneo, esto podría desviar a la clientela que se espera transferir con la transacción. Por ello, estas cláusulas permiten preservar el valor de la empresa adquirida al impedir que los vendedores interfieran en el mercado durante un periodo razonable.

La duración y el ámbito geográfico de estas cláusulas deben limitarse a lo estrictamente necesario para proteger los intereses del comprador, de manera que no se consideren excesivamente restrictivas de la competencia, conforme al artículo 1 de la LDC. Por ejemplo, la jurisprudencia ha reconocido plazos de hasta cinco años como razonables en ciertos casos, siempre que se circunscriban a la región y actividad específica de la empresa transmitida.

El Supremo también enfatiza que estas cláusulas no deben entenderse como contrarias al derecho de la competencia, salvo que su aplicación desnaturalice el mercado al eliminar actores relevantes o restringir la competencia de forma significativa. En este sentido, la transmisión de empresas con pactos de no competencia puede incluso tener efectos procompetitivos, ya que garantizan que el adquirente pueda operar con los activos adquiridos en igualdad de condiciones y que, tras el periodo de restricción, el vendedor pueda reingresar al mercado sin afectar injustamente al comprador.

Finalmente, en casos en que la cláusula de no competencia se haya pactado de forma desproporcionada en términos de duración o alcance, la jurisprudencia ha reconocido la posibilidad de reducir su contenido a términos más razonables (lo que se denomina "reducción conservadora de validez"), asegurando así su compatibilidad con los principios generales del contrato y la protección de las partes involucradas

En cuanto a la duración razonable del compromiso de no competencia, en España no existe una regulación específica que limite estos acuerdos en el ámbito mercantil. Sin embargo, por analogía con el contrato de agencia (artículo 28 de la Ley 12/1992), se puede considerar que el plazo máximo de duración es de dos años. Este criterio ha sido ampliamente aceptado por la jurisprudencia española, aunque en algunos casos excepcionales, cuando el comprador necesita mayor protección para integrar el negocio, se han admitido plazos más amplios, siempre que estén debidamente justificados. La Comisión Europea, en su Decisión de 1 de septiembre de 2000, también establece que las cláusulas de no competencia están justificadas hasta por tres años cuando incluyen la transferencia de clientela fidelizada y know-how. Sin embargo, cuando solo se transfiere el fondo de comercio, el límite suele situarse en dos años.

Por todo ello, aunque el compromiso de no competencia de cinco años planteado busca proteger los intereses del comprador al evitar que el vendedor compita en el mismo mercado y comprometa el valor de los activos adquiridos, su viabilidad resulta cuestionable y se recomienda limitar la duración de la cláusula a 2 años. La cláusula planteada no solo excede los estándares aceptados, sino que además enfrenta la supervisión por parte de la CNMC, que podría considerarla desproporcionada y contraria a los principios de libre competencia.

PARTE 2

Agradecemos enormemente la confianza depositada en nuestro equipo tras el exitoso trabajo realizado en el proceso anterior para Atlas Capital. Es un placer saber que nuestro asesoramiento les ha generado satisfacción y que nos consideren para una nueva operación de relevancia estratégica.

En esta ocasión, asumimos que la operación propuesta surge por el respaldo de la familia Machado e implica la adquisición de una participación minoritaria del 29,7% en OceanShip S.A., una empresa cotizada con sede en Barcelona y líder en transporte de mercancías en el Mediterráneo. Indudablemente, la transacción presenta varias cuestiones clave que merecen un análisis detallado para garantizar su viabilidad y alineación con los intereses del grupo.

1. La Oferta Pública de Adquisición

Una Oferta Pública de Adquisición (OPA) es un procedimiento regulado diseñado para permitir que un inversor (el oferente) proponga la adquisición de acciones de una sociedad cotizada (la sociedad objetivo), parcial o totalmente. Este mecanismo tiene como principal objetivo garantizar la equidad y la transparencia en la transferencia de control empresarial, protegiendo a los accionistas minoritarios. En el caso de una potencial operación sobre OceanShip, S.A., el análisis de una eventual OPA es clave para comprender las implicaciones que se derivarían de la toma de una participación significativa como la que se plantea (29,7%).

El concepto central en la regulación de las OPAs es el **reparto equitativo de la prima de control**. Este término se refiere al valor adicional que un comprador está dispuesto a pagar por un paquete de acciones que le otorgue el control de la sociedad. Mediante este sistema, se busca que los accionistas minoritarios también puedan beneficiarse de ese plus de valor que el adquirente del control está dispuesto a abonar. Con motivo de las grandes implicaciones que suscita, se torna crucial evaluar si la adquisición de este porcentaje (29,7%) podría derivar en una OPA obligatoria.

Nuestro ordenamiento jurídico, basado en la Ley del Mercado de Valores (LMV) y el Real Decreto 1066/2007⁹, establece que superar el umbral del 30% de los derechos de voto obliga al lanzamiento de una OPA sobre el 100% de las acciones, garantizando a todos los accionistas la posibilidad de participar en las condiciones de la operación. Para OceanShip, S.A., cualquier adquisición próxima al 30% requiere un análisis para determinar si los derechos de voto adicionales provenientes de concertación o de acuerdos colaterales con otros accionistas podrían activar esta obligación. Naturalmente la valoración de cómo podría aplicarse el concepto de "precio equitativo" para garantizar una oferta justa a todos los accionistas se incluye en este concepto.

En definitiva, la clave que se desprende es que el reparto equitativo de la prima de control protege a los accionistas minoritarios frente a la posibilidad de que un cambio de control beneficie únicamente al nueva controlante. Partiendo de la asunción de que el comprador paga una prima de control, es crucial que esa prima se reparta también entre los accionistas minoritarios.

⁹ "Real Decreto de OPAS"

2. Obligación de lanzar una OPA

Desde Comillas Abogados, consideramos que la operación de compraventa planteada puede llevarse a cabo sin que surja la obligación de lanzar una OPA obligatoria, ya que el porcentaje resultante de control directo e indirecto sobre OceanShip no alcanza el umbral del 30% establecido en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el "RD de Opas").

El cómputo de los porcentajes de derechos de voto en esta operación puede analizarse desde diferentes perspectivas, pero ambas llevan a la misma conclusión: no se supera el umbral del 30% que obligaría a lanzar una OPA.

La primera opción sería considerar únicamente el 29,7% de Estrella del Mar en OceanShip, ya que esta es la sociedad que está adquiriendo la participación. Sin embargo, según el artículo 5 del Real Decreto 1066/2007, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición, se deben atribuir a una misma persona los porcentajes de voto de otras entidades que pertenezcan al mismo grupo, así como los de las personas que actúen concertadamente.

En este caso, dado que la compraventa está patrocinada por la familia Machado, que controla el 88% de Estrella del Mar, parece razonable considerar que los derechos de voto de Estrella del Mar en OceanShip se atribuyen indirectamente a los Machado. El sustento se encuentra en el artículo 4 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, que remite al artículo 42 del Código de Comercio, que regula los grupos empresariales.

Y es que, el artículo 5.1.b) del RD de Opas establece que existe concierto cuando personas o entidades colaboran para obtener el control de una sociedad, incluso de manera tácita. En este caso, la compraventa viene patrocinada por la familia machado por lo que parece evidente que se está produciendo una colaboración que lleva aparejada que se produzca el concierto. No obstante, incluso asumiendo este concierto, los porcentajes combinados siguen estando por debajo del 30%.

Asumiendo que o bien se trata del mismo grupo o la práctica es concertada entre Estrella del Mar S.A. y la Familia Machado, habría que tener en cuenta la participación indirecta.

De esta manera, se tiene en cuenta la participación indirecta de los Machado en OceanShip a través de Estrella del Mar (88% de control sobre el 29,7% de OceanShip, lo que equivale a un 26,136%) y la participación directa de su sociedad patrimonial (3,5%). Sumando ambos porcentajes, se obtiene una participación total de 29,636%, lo que también está por debajo del umbral.

Por lo tanto, ya sea considerando únicamente la participación directa de Estrella del Mar o agregando el control indirecto y el directo de los Machado, no se alcanza el umbral del 30%. Es decir, no habría ningún problema en estructurar la operación sin necesidad de lanzar una OPA obligatoria.

3. Opa sobrevenida

Cuando una sociedad lleva a cabo una recompra de acciones, las acciones recompradas generalmente se retiran de circulación o pasan a autocartera. De esta manera, se reduce el total de acciones en circulación, lo que a su vez incrementa automáticamente el porcentaje de participación de los accionistas existentes, siempre que estos no alteren su tenencia accionarial.

Dado que Estrella del Mar ostenta una participación del 29,7% en OceanShip, si el programa de recompra afecta hasta un 1% del capital social y las acciones recompradas entran en autocartera, el porcentaje de participación de Estrella del Mar aumentará proporcionalmente, pasando a superar el umbral del 30%. El incremento activará la obligación de formular una OPA obligatoria en virtud del



artículo 4 del Real Decreto 1066/2007¹⁰, salvo que se tome una de las medidas previstas para enervar esta obligación.

Posibles soluciones:

En caso de que las variaciones en la autocartera de OceanShip lleven a Estrella del Mar a situación de OPA sobrevenida, el artículo 7.4 del Real Decreto 1066/2007 establece alternativas para evitar la obligación de formular una OPA obligatoria.

Una de las alternativas más directas consiste en que Estrella del Mar reduzca su porcentaje de participación a niveles inferiores al 30% dentro del plazo de tres meses desde que OceanShip comunique las variaciones en su autocartera. Esta reducción puede llevarse a cabo mediante la venta de un número suficiente de acciones.

De esta forma, se elimina el exceso que activa la obligación de la OPA. Durante este período de regularización, es fundamental que Estrella del Mar no ejerza los derechos políticos correspondientes a las acciones que excedan el umbral del 30%. Esto asegura que no exista una influencia desproporcionada en las decisiones de la sociedad objetivo mientras se ajusta la participación.

Otra posibilidad para evitar la obligación de formular una OPA recae en la propia OceanShip. Si dentro del mismo plazo de tres meses OceanShip decide volver a poner en el mercado las acciones recompradas como autocartera, el porcentaje de participación de Estrella del Mar se diluiría automáticamente, quedando por debajo del umbral del 30% sin que esta última deba tomar medidas adicionales.

4. Combinación de negocios mediante fusión de Oceanship y Estrella del Mar

La posibilidad de evitar la obligación de lanzar una OPA obligatoria ante una hipotética fusión entre OceanShip y Estrella del Mar se encuentra expresamente regulada en el artículo 8 g) del Real Decreto 1066/2007, que establece una excepción específica aplicable a las operaciones de fusión. Este artículo prevé que los accionistas de las sociedades participantes en una fusión pueden quedar exentos de la obligación de formular una OPA cuando, como consecuencia de la operación, superen el umbral del 30% de los derechos de voto en la sociedad cotizada resultante, siempre y cuando se cumplan dos requisitos esenciales:

- El primer requisito es que los accionistas que alcancen dicho umbral no hayan votado a favor de la fusión en la junta general de la sociedad cotizada, en este caso, OceanShip. Este requisito tiene como finalidad evitar que los accionistas que pasen a controlar la sociedad cotizada sean quienes impulsen o determinen de forma decisiva la operación en la junta general, garantizando así que la decisión de aprobar la fusión recaiga en el resto de los accionistas. Por lo tanto, la familia Machado, principal accionista de Estrella del Mar y futura titular del 57% de la sociedad resultante, deberá abstenerse de votar en la junta de OceanShip. Esto implica que su participación no puede ser determinante para la aprobación de la operación, la cual deberá ser respaldada por una mayoría de los accionistas restantes.
- El segundo requisito es que pueda justificarse que la operación de fusión no tiene como objetivo principal la toma de control de la sociedad, sino que debe responder a un objetivo industrial o empresarial genuino. Será necesario documentar detalladamente los beneficios económicos, estratégicos y operativos de la combinación de negocios y demostrar que el propósito de la fusión es mejorar la eficiencia, ampliar mercados o lograr sinergias, entre otros objetivos legítimos.

¹⁰ Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.



Para evitar la obligación de formular una OPA obligatoria, las sociedades involucradas deberán presentar una solicitud de dispensa a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), incluyendo toda la documentación necesaria para justificar que la operación cumple con los requisitos establecidos en el artículo 8 del Real Decreto 1066/2007. La CNMV evaluará si se cumplen las condiciones, en particular que la operación tiene una finalidad legítima ajena al mero propósito de control, y resolverá en un plazo de 15 días desde la recepción de la solicitud o de la documentación adicional que pueda requerirse.

5. Fusión

Una vez esclarecido que, gracias a la excepción del artículo 8 g) del Real Decreto 1066/2007, el mecanismo a seguir será el de la fusión ordinaria, procede analizar los principales pasos para llevar a cabo esta integración:

La fusión de sociedades es una modificación estructural que se desarrolla en tres fases principales: preparatoria, de decisión y de ejecución:

5.1 Fase de preparación

5.1.1 Proyecto común de fusión

El **proyecto común de fusión** es el pilar central de la fase preparatoria en cualquier proceso de fusión. De acuerdo con el artículo 39 del Real Decreto-ley 5/2023, este documento debe ser elaborado y firmado por los administradores de cada sociedad participante. En caso de que alguno de ellos no lo suscriba, deberá indicarse al final del proyecto, señalando los motivos de su ausencia. El proyecto contiene toda la información esencial para la operación, como los datos identificativos de las sociedades intervinientes, el sistema y el tipo de canje propuesto, la valoración de los patrimonios sociales, y las fechas relevantes, incluyendo la de los efectos contables.

Asimismo, deben incluirse los certificados que acrediten el cumplimiento de las obligaciones tributarias y de Seguridad Social. En caso de que se trate de una fusión especial, como la absorción de una sociedad participada al 90 %, pueden añadirse menciones específicas según las circunstancias. El proyecto queda sin efecto si no es aprobado en el plazo de seis meses desde su presentación, y durante este período, los administradores no podrán realizar actos que comprometan su aprobación o alteren la relación de canje.

5.1.2 Publicación del proyecto común

Una vez redactado y suscrito, el proyecto común debe ponerse a disposición del público, garantizando el acceso de los socios, acreedores y demás interesados. Según el artículo 39.1, la publicación puede realizarse a través de la página web de cada sociedad participante, donde deberá permanecer durante todo el plazo de oposición de los acreedores. Si alguna sociedad no dispone de página web, el proyecto deberá ser depositado en el Registro Mercantil, lo cual será comunicado públicamente en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME). En el mismo sentido, para respetar los derechos de los socios y acreedores, la publicación del anuncio de la junta general que resolverá sobre la fusión no podrá realizarse hasta que el proyecto haya sido accesible al público durante al menos un mes.

5.1.3 Informe de los administradores

El informe de los administradores es un documento clave que complementa el proyecto común de fusión. En virtud del artículo 39 del Real Decreto-ley 5/2023, este informe debe explicar y justificar la operación, analizando en detalle sus implicaciones jurídicas y económicas, el tipo de canje, y los posibles efectos sobre los socios, acreedores y trabajadores. No obstante, hay situaciones en las que este informe no es obligatorio, como en fusiones aprobadas unánimemente en juntas universales o en fusiones especiales, como las absorciones de sociedades íntegramente participadas. Cuando sea



requerido, el informe debe ser claro y estar disponible junto al proyecto de fusión para los socios y demás interesados.

5.1.4. Informe de expertos independientes

En fusiones que involucran sociedades anónimas o comanditarias por acciones, es obligatorio solicitar la designación de uno o varios expertos independientes, quienes emitirán un informe técnico sobre el proyecto de fusión. El mencionado informe, regulado en el artículo 41, incluye dos partes fundamentales. En la primera, se evalúan los métodos utilizados para determinar el tipo de canje, analizando su razonabilidad y si los valores considerados son adecuados. En la segunda parte, se verifica si el patrimonio de las sociedades extinguidas es suficiente para cubrir el capital de la nueva sociedad o el aumento de capital en la absorbente. En ciertos casos, como fusiones por absorción de sociedades ya participadas al 100 %, este informe puede ser opcional o limitarse a una de las partes, dependiendo de los acuerdos adoptados por los socios.

5.1.5. Balance de fusión

El balance de fusión es un documento esencial que refleja la situación económica y patrimonial de las sociedades participantes en la operación. Según el artículo 43, puede utilizarse el último balance anual aprobado, siempre que haya sido cerrado dentro de los seis meses anteriores al proyecto de fusión. Si no se cumple este requisito, será necesario elaborar un balance especial que cumpla con los criterios establecidos en la normativa. En el caso de sociedades cotizadas, el balance puede sustituirse por el informe financiero semestral, siempre que cumpla con las disposiciones legales y haya sido publicado dentro del plazo requerido. El balance debe ser aprobado por la junta general junto con el proyecto de fusión y, si es necesario, verificado por un auditor de cuentas.

En resumen, la fase de preparación es fundamental para sentar las bases de una fusión transparente y bien organizada. La atención al detalle en esta etapa garantiza que la operación sea jurídicamente sólida y se ajuste a los intereses de todas las partes implicadas.

5.2 Fase de decisión

5.2.1 Órgano competente para la adopción del acuerdo

De acuerdo con el artículo 47 del Real Decreto-ley 5/2023, la adopción del acuerdo de fusión es responsabilidad de las juntas generales de socios de todas las sociedades involucradas, quienes deben ajustarse estrictamente al proyecto común de fusión. Cualquier modificación unilateral de este proyecto por parte de una de las sociedades será considerada como un rechazo del acuerdo. Antes de convocar la junta, es obligatorio que el proyecto de fusión sea publicado en la página web de las sociedades participantes o, si estas carecen de página web, depositado en el Registro Mercantil, conforme al artículo 46. Asimismo, esta publicación debe hacerse constar en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME)

En el caso excepcional previsto en el artículo 53, no será necesario celebrar una junta general de socios en las sociedades absorbidas cuando, por ejemplo, la sociedad absorbente posea la totalidad de las acciones o participaciones de estas o cuando exista una participación mínima del 90 % y se cumplan los requisitos de publicación y acceso a la información. No obstante, los socios minoritarios pueden exigir la convocatoria de una junta en un plazo de 15 días tras la última publicación, obligando a los administradores a convocarla en los dos meses siguientes.

5.2.2 Requisitos de la convocatoria y derecho de información



El artículo 46 establece que, antes de publicar la convocatoria de la junta o notificarla individualmente, los administradores deben poner a disposición de los socios, acreedores y demás interesados una serie de documentos clave, incluyendo: el proyecto común de fusión, los informes de administradores y expertos independientes (cuando sean legalmente necesarios), las cuentas anuales y los informes de gestión de los últimos tres ejercicios, los balances de fusión y los estatutos sociales de las sociedades implicadas. Esta documentación debe estar disponible en la página web de las sociedades, permitiendo su descarga e impresión, o, si no existiera página web, ser accesible en el domicilio social de las mismas.

En caso de fusión aprobada por unanimidad en junta universal y con la participación de todos los socios con derecho de voto, tal como establece el artículo 9, ciertos requisitos de publicación pueden omitirse. Sin embargo, los derechos de información de los trabajadores y sus representantes no podrán restringirse, especialmente en lo relativo a los efectos de la fusión sobre el empleo.

5.2.3 El acuerdo de fusión

Según el artículo 47.1, el acuerdo de fusión debe respetar íntegramente el contenido del proyecto común de fusión y adoptarse conforme a las mayorías y formalidades exigidas por el tipo societario de cada entidad participante. Para las sociedades anónimas, las mayorías necesarias están reguladas en los artículos 194 y 201 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC), mientras que para las sociedades de responsabilidad limitada, estas mayorías se encuentran en el artículo 199 de la misma norma.

Respecto a los administradores, estos tienen la obligación, según el artículo 46.3, de informar a las juntas sobre cualquier modificación relevante de los activos o pasivos de las sociedades intervinientes ocurrida entre la fecha del proyecto de fusión y la reunión de la junta general. En el caso de fusiones que impliquen la creación de una nueva sociedad, el acuerdo también debe incluir las menciones necesarias para su constitución conforme al tipo societario, de acuerdo con el artículo 47.3.

Adicionalmente, el artículo 48 regula los supuestos en los que se ven afectados derechos especiales o los socios asumen nuevas obligaciones personales como resultado de la fusión. En tales casos, es imprescindible el consentimiento de los socios afectados o de las asambleas de titulares de derechos especiales.

2.4 Publicación del acuerdo de fusión y derecho de oposición de los acreedores

El acuerdo de fusión, una vez adoptado, debe ser comunicado tanto a los socios como a los acreedores. Según el artículo 49, esta comunicación se realiza mediante su publicación en el BORME y en un diario de amplia circulación en las provincias donde se ubiquen las sociedades participantes. Alternativamente, puede notificarse de forma individual a cada socio y acreedor, siempre que se asegure la recepción de dicha notificación.

Anteriormente, los acreedores contaban con la posibilidad de oponerse a la fusión dentro del plazo de un mes desde la última comunicación o publicación del acuerdo. No obstante, con la derogación de la antigua Ley de Modificaciones Estructurales, este derecho de oposición fue eliminado, favoreciendo la implementación de la fusión.

5.3 Fase de ejecución

5.3.1 De la formalización e inscripción de la fusión

Las sociedades que se fusionan elevan a escritura pública el acuerdo de fusión (artículo 50 del Real Decreto-ley 5/2023). A dicha escritura se incorpora el balance de fusión. Cuando se trata de una fusión por creación de nueva sociedad (artículo 45.2 la escritura contiene, además, las menciones necesarias



para la constitución de la nueva sociedad y, cuando se trata de una fusión por absorción, las modificaciones estatutarias que se acuerdan por la sociedad absorbente y el número, clase y serie de las acciones, participaciones o cuotas que se atribuyen a cada nuevo socio. La eficacia de la fusión se produce con su inscripción en el Registro Mercantil competente. Una vez inscrita la fusión, se cancelan los asientos de las sociedades extinguidas (artículo 51.2).

5.3.2 Impugnación de la fusión

La antigua LME regulaban un régimen especial para la impugnación de las fusiones. No obstante, con la entrada en vigor de la nueva ley, esta previsión fue eliminada ya ahora solo concurre la posibilidad de impugnar el balance de fusión (artículo 45) o de la relación de canje (artículo 49). Dicho esto, ninguno de los dos supuestos implica la paralización de la fusión ni impide su inscripción en el Registro Mercantil.

6. Acción de anulación del acuerdo de fusión

El conflicto surge ante la aprobación de una fusión entre OceanShip y Estrella del Mar, en la que la familia Azcona, titular del 12% de Estrella del Mar, cuestiona la legitimidad de la operación. Alegan que la aprobación vulnera un pacto de accionistas de 1987 que requería su voto favorable para modificaciones estructurales significativas. Principalmente, acusan a la familia Machado, de un conflicto de interés indirecto derivado de la designación de un consejero en OceanShip y de que la operación carece de justificación económica para Estrella del Mar.

6.1 Pacto de accionistas

6.1.1 Validez del pacto parasocial

Los pactos parasociales constituyen un mecanismo esencial en la práctica societaria para suplir las limitaciones del marco normativo formal, permitiendo acuerdos más ágiles y adaptados a las necesidades de los socios. Definidos como acuerdos entre algunos o todos los socios, al margen del contrato social y los estatutos, y destinados a influir en la esfera social, encuentran sustento en el principio de autonomía de la voluntad (art. 1255 CC) y su validez está reconocida en el artículo 29 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC). Sin embargo, históricamente han generado tensiones con la rigidez normativa del Derecho de Sociedades, reflejo del temor a posibles abusos derivados de la responsabilidad limitada.

La validez de los pactos parasociales es ampliamente reconocida en el Derecho español, siempre que estos respeten los límites de la autonomía de la voluntad establecidos en el artículo 1255 del Código Civil: la ley, la moral y el orden público. En el ámbito societario, dicha validez está formalmente consagrada en el artículo 29 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC), que establece que estos acuerdos, aunque válidos, no serán oponibles frente a la sociedad ni afectarán la validez de los acuerdos sociales adoptados conforme a las normas legales y estatutarias. Este reconocimiento tiene como objetivo proporcionar flexibilidad a los socios en la regulación de sus relaciones internas y en la toma de decisiones estratégicas, sin interferir directamente en la estructura formal de la sociedad.

No obstante, la validez de estos acuerdos tiene límites específicos cuando entran en conflicto con normas imperativas del Derecho de Sociedades. Si bien es claro que los pactos parasociales pueden modificar disposiciones de carácter dispositivo, su legalidad se cuestiona si afectan normas que protegen el interés social, a terceros o la configuración esencial del tipo societario. En este sentido, los pactos que contradigan normas esenciales o sean contrarios a los principios fundamentales del ordenamiento societario serán nulos.

El pacto parasocial firmado entre las familias Machado y Azcona en 1987, que exige el voto favorable de la familia Azcona para aprobar cualquier modificación estructural, resulta válido y conforme al



ordenamiento jurídico vigente, en particular con el artículo 200 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC). Este artículo regula expresamente la posibilidad de establecer una mayoría estatutaria reforzada y prevé que, además de los porcentajes de votos favorables requeridos por ley o por los estatutos, se pueda exigir el voto favorable de un número determinado de socios.

Los pactos parasociales tienen eficacia interna entre sus firmantes, constituyendo verdaderos contratos con fuerza de ley entre las partes conforme al artículo 1091 del Código Civil (CC). En caso de incumplimiento, el socio perjudicado puede acudir a las herramientas del Derecho común, tales como la acción de cumplimiento, la resolución del contrato o la indemnización de daños y perjuicios. Estas acciones tienen como finalidad garantizar el respeto a los acuerdos alcanzados y reparar el daño causado por su incumplimiento, siempre bajo los límites impuestos por el principio de autonomía de la voluntad.

Entre las medidas más comunes destacan los mecanismos resolutorios, como los previstos en el artículo 1124 CC, que permiten al socio perjudicado optar entre exigir el cumplimiento o resolver el contrato, con indemnización de daños en ambos casos. Adicionalmente, la acción de indemnización de daños y perjuicios, regulada en el artículo 1101 CC, suele ser el recurso preferido en la práctica debido a la dificultad de ejecutar el cumplimiento in natura, especialmente cuando el incumplimiento afecta a terceros o cuando el tiempo transcurrido desincentiva esta opción. A su vez, cláusulas contractuales como la penalización por incumplimiento (artículos 1152 y ss. CC) o la previsión de mecanismos de compra o venta de acciones en condiciones desventajosas para el incumplidor, pueden actuar como medidas preventivas y disuasorias efectivas, fortaleciendo la protección de los intereses de los socios cumplidores.

6.1.2 Oponibilidad

Cuestión distinta es la oponibilidad de estos pactos ante terceros. La inoponibilidad de los pactos parasociales frente a la sociedad y terceros de buena fe constituye un principio clave en nuestro sistema jurídico, establecido de forma explícita en el artículo 29 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC). Este precepto refleja la separación entre el Derecho de Sociedades, que regula la estructura y funcionamiento de las entidades mercantiles, y el Derecho de Obligaciones, que rige los acuerdos contractuales privados entre partes. En esencia, los pactos parasociales, al margen de los estatutos sociales, no pueden afectar la esfera societaria ni la posición de aquellos que no participaron en su celebración.

El fundamento de esta inoponibilidad descansa en el principio de relatividad de los contratos, que establece que los acuerdos vinculan exclusivamente a quienes los suscriben y no a terceros ajenos. Así, un pacto parasocial no puede interferir en la ejecución de acuerdos adoptados válidamente por los órganos societarios ni ser invocado para limitar las relaciones externas de la sociedad. La jurisprudencia del Tribunal Supremo¹¹ ha sido constante en esta línea, subrayando que la infracción de un pacto parasocial no basta, por sí sola, para la anulación de un acuerdo social, ni genera por defecto su oponibilidad a la sociedad. Esta postura contribuye a preservar la autonomía de los estatutos sociales y la independencia de los órganos societarios respecto de acuerdos privados.

Una de las excepciones a la regla de inoponibilidad podría ser los pactos omnilaterales, que involucran a la totalidad de los socios. En estos casos, la separación entre el ámbito societario y el obligacional parece diluirse, ya que la coincidencia de las partes del contrato con los integrantes de la sociedad cuestiona la aplicabilidad del principio de relatividad de los contratos. La jurisprudencia ha explorado esta posibilidad, aunque de forma vacilante, considerando que, en determinados supuestos, estos pactos podrían tener efectos sobre la sociedad o ser invocados como si fueran acuerdos de Junta Universal. Sin embargo, todo parece apuntar a que la coincidencia subjetiva es requisito necesario pero no suficiente.

¹¹ Cadena de resoluciones iniciadas con la STS de 10 de diciembre de 2008 y seguidas por las de 5 y las de 6 de marzo de 2009

Es necesario que decaiga también el elemento objetivo si se quiere romper el principio de inoponibilidad que rigen este tipo de pactos.

En conclusión, la no integración de los pactos parasociales en el ordenamiento de la persona jurídica establece límites claros en cuanto a su eficacia. En primer lugar, estos pactos no se extienden automáticamente al resto de los socios ni a los órganos de la sociedad, preservando así la independencia del régimen societario. En segundo lugar, carecen de fuerza vinculante frente a terceros, quienes no participaron en su negociación ni están relacionados contractualmente con ellos. Finalmente, los pactos parasociales no pueden servirse de los instrumentos propios de enforcement de la persona jurídica, como la exclusión del socio incumplidor, la impugnación de acuerdos sociales adoptados en su contravención o la denegación de inscripciones en el libro registro de socios por no ajustarse a lo previsto en dichos pactos.

Esto significa que la eficacia jurídica de los pactos parasociales se limita estrictamente a las relaciones inter partes, excluyendo cualquier incidencia directa en la esfera societaria o frente a terceros. Por tanto, cualquier disputa derivada de su incumplimiento deberá resolverse dentro del marco del Derecho de Obligaciones y, en el ámbito societario, las únicas vías para impugnar acuerdos adoptados serán las previstas en el artículo 204 de la Ley de Sociedades de Capital, relacionadas exclusivamente con la vulneración de las causas tasadas que afectan al interés social, la legalidad o los derechos de los socios.

La no integración del pacto parasocial en el ordenamiento de la persona jurídica establece límites claros sobre su eficacia, particularmente frente a terceros como OceanShip, que participa en la operación como una parte de buena fe. En primer lugar, los pactos parasociales no se extienden automáticamente al resto de los socios ni a los órganos sociales, preservando la independencia del régimen societario. En segundo lugar, carecen de fuerza vinculante frente a terceros ajenos al pacto, como es el caso de OceanShip, quien no participó en su negociación ni tiene relación contractual con dicho acuerdo. Finalmente, estos pactos no pueden servirse de los instrumentos propios de *enforcement* de la persona jurídica, como la impugnación de acuerdos sociales o la exclusión de socios.

Esto implica que la eficacia jurídica del pacto parasocial entre las familias Machado y Azcona se limita estrictamente a las relaciones entre ellos, sin incidencia directa en la esfera societaria o frente a terceros de buena fe involucrados en la fusión, como OceanShip. En consecuencia, cualquier disputa derivada de su incumplimiento deberá resolverse en el ámbito del Derecho de Obligaciones, y no mediante mecanismos societarios. Además, las posibles impugnaciones de los acuerdos adoptados en la junta de Estrella del Mar solo podrían prosperar si cumplen con los requisitos establecidos en el artículo 204 de la Ley de Sociedades de Capital, como la vulneración del interés social, la legalidad o los derechos de los socios, pero no por la simple infracción del pacto parasocial.

Para que el pacto parasocial de la familia Azcona fuese oponible frente a terceros, incluida OceanShip, hubiera sido imprescindible integrarlo formalmente en los estatutos sociales de Estrella del Mar. Al reflejarse en los estatutos, el pacto habría adquirido carácter vinculante no solo para los socios, sino también para los órganos sociales y terceros, quienes no podrían alegar desconocimiento de su existencia.

6.2 Conflicto de interés

El artículo 227 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC) establece que los administradores deben actuar con la lealtad de un fiel representante, guiados siempre por la buena fe y en defensa del interés social de la compañía. Este deber supone que los administradores deben anteponer los intereses de la sociedad a cualquier otro, ya sea personal o de terceros vinculados. De no cumplir con esta obligación, los administradores pueden ser considerados responsables, no solo para indemnizar los daños que ocasionen al patrimonio de la sociedad, sino también para restituir cualquier beneficio o enriquecimiento indebido obtenido en el proceso.



En este caso, la controversia se centra en el papel del consejero dominical designado por la familia Machado en el Consejo de Administración de OceanShip. Este tipo de consejeros, aunque nombrados por accionistas significativos, deben actuar con independencia y en defensa del interés social de la compañía en la que ejercen el cargo. Sin embargo, el artículo 228.c de la LSC establece que los administradores deben abstenerse de participar en deliberaciones y votaciones cuando exista un conflicto de interés directo o indirecto. Además, el artículo 231 amplía el concepto de personas vinculadas, incluyendo a los socios que designaron al administrador en el Consejo. Así, el vínculo entre el consejero y la familia Machado podría dar lugar a un conflicto de interés indirecto, ya que cualquier decisión favorable a la fusión entre Estrella del Mar y OceanShip podría beneficiar a la familia Machado, tanto por su participación en OceanShip como por su posición de control en Estrella del Mar.

La familia Azcona ha sostenido que este conflicto de interés se materializó cuando el consejero dominical apoyó la fusión. Alegan que su voto favorable al proyecto de fusión fue, en realidad, una extensión de la voluntad de los accionistas que lo designaron, lo que pone en cuestión la independencia del administrador y el cumplimiento del deber de lealtad.

De confirmarse esta infracción, el artículo 232 de la LSC permite a los accionistas afectados ejercer acciones legales, como la impugnación de los acuerdos sociales adoptados en contravención del deber de lealtad. Además, podría iniciarse una acción de responsabilidad contra el consejero implicado, exigiendo la reparación de los daños ocasionados por su conducta.

Y es que es cierto que el consejero dominical tiene como propósito representar los intereses de los accionistas o grupos de accionistas que cuentan con una participación relevante en la sociedad, razón por la cual se justifica su presencia en el Consejo de Administración.

No obstante, esta representación no significa que el consejero esté obligado a seguir instrucciones directas del accionista que lo designó. Como se ha comentado anteriormente, la ley obliga a todos los administradores, incluidos los dominicales, a actuar con independencia y responsabilidad personal, siempre priorizando el interés social de la empresa.

Por tanto, el hecho de que el consejero dominical designado por la familia Machado haya votado a favor del proyecto de fusión no constituye, por sí solo, una manifestación directa de la voluntad de los accionistas que lo nombraron. Es posible que su decisión se haya basado en una evaluación objetiva de los beneficios económicos e industriales que la operación representa para OceanShip, en coherencia con el interés social de la compañía. Así, resulta inadecuado presumir automáticamente la existencia de un conflicto de interés únicamente por la relación entre el consejero y el accionista que lo designó.

Por lo tanto, en situaciones como esta, donde pueden surgir dudas fundadas sobre la imparcialidad del consejero, será crucial que se justifique de manera expresa los motivos de su voto. Para ello, es importante haber dejado constancia en acta de que la decisión se adoptó con base en criterios objetivos y en el interés social de la compañía, aportando, en la medida de lo posible, un razonamiento justificado que respalde su postura y la búsqueda del interés de la sociedad.

6.3 Carencia de justificación económica de la operación

La segunda alegación por parte de la familia Azcona consiste en que la operación carece de justificación económica para Estrella del Mar y responde únicamente a un intento de la familia Machado de tomar el control de OceanShip y diluir a los minoritarios es un argumento central que busca cuestionar la legitimidad de la fusión.

Como se ha comentado anteriormente, existen una serie de excepciones a la realización de una OPA obligatoria, aunque se alcance el 30% del capital social estipulado por la LSC. Concretamente, en caso de fusiones, surge el caso del artículo 8 g) del Real Decreto 1066/2007. Conforme a este, la fusión



requería como primer requisito que la entidad que alcanzase ese 30% no hubiese votado a favor de la fusión en la junta general correspondiente de la sociedad afectada

El segundo requisito es que pueda justificarse que la operación de fusión no tiene como objetivo principal la toma de control de la sociedad cotizada, sino que persigue un objetivo industrial o empresarial legítimo. Este aspecto es clave y requiere demostrar que la combinación de negocios responde a necesidades económicas, estratégicas o de viabilidad empresarial que beneficien a ambas entidades. Una justificación válida podría ser la viabilidad o la supervivencia empresarial de una o ambas sociedades involucradas.

Por ejemplo, en situaciones en las que una de las empresas enfrenta dificultades económicas o de competitividad, la fusión podría argumentarse como una estrategia para garantizar su continuidad y estabilidad en el mercado. De igual manera, si se identifican sinergias relevantes entre ambas compañías, como la optimización de operaciones, la reducción de costes, la ampliación de mercados o el fortalecimiento de su posición en el sector del transporte marítimo, estas razones deben ser documentadas como el objetivo principal de la operación. En este caso, el interés industrial o empresarial de la fusión deberá prevalecer preferentemente sobre el propósito de adquirir control.

6.4 Protección de la fusión ya inscrita

Un ítem crucial que procede abordar es el impacto que una impugnación puede tener sobre la validez de una fusión, especialmente en función de su estado procesal. Es decir, qué supone el momento de inscripción en el Registro Mercantil en relación con las vías de impugnación.

Para resolver esta cuestión, es necesario distinguir entre dos etapas procesales clave: el periodo entre la aprobación del acuerdo de fusión y su inscripción en el Registro Mercantil, y el momento posterior a dicha inscripción.

Durante el intervalo previo a la inscripción, la familia Azcona podría impugnar el acuerdo basándose en un presunto abuso de derecho por parte del socio mayoritario, argumentando que su voto vulnera el interés social. Además, sería posible solicitar una medida cautelar ante los tribunales para suspender la inscripción de la fusión mientras se resuelve el conflicto.

Sin embargo, una vez que la operación se inscriba en el Registro Mercantil, esta quedará protegida y no podrá ser anulada. Según el artículo 16.2 del RD 5/2023, que reemplaza el antiguo artículo 47.1 de la LME, las modificaciones estructurales inscritas no pueden ser declaradas nulas, garantizando la estabilidad jurídica de estas operaciones. A diferencia del marco normativo previo, que permitía un periodo de impugnación de tres meses, la nueva regulación elimina esta posibilidad, salvo en lo relativo a acciones resarcitorias.

Por lo tanto, si la fusión entre OceanShip y Estrella del Mar llegara a inscribirse, la familia Azcona no podría anularla. Dicho esto, aún podrían ejercer acciones indemnizatorias contra la familia Machado, alegando un perjuicio derivado del uso abusivo del derecho de voto mayoritario y una posible afectación al interés social, que se podría traducir en una indemnización por daños y perjuicios.

Así las cosas, resulta fundamental aprovechar la ventaja jurídica que otorga la inscripción de la fusión en el Registro Mercantil, ya que este acto proporciona estabilidad y seguridad jurídica a la operación, limitando las posibilidades de impugnación y consolidando sus efectos frente a terceros. Por tanto, resulta muy interesante avanzar en los trámites necesarios para completar la inscripción de la fusión a la mayor brevedad posible, garantizando así que la operación tenga lugar.

PARTE 3

En este apartado se aborda la implementación de un esquema de scrip dividend como parte de las estrategias de retribución a los accionistas de Estrella del Mar y OceanShip, S.A. Para su desarrollo, es preceptiva la aprobación previa por la Junta General Ordinaria de Accionistas. Tiene como objetivo ofrecer una alternativa flexible que permita a los accionistas decidir entre recibir su retribución en efectivo o en acciones nuevas de la Sociedad. Para garantizar la equidad económica entre ambas opciones, el esquema incluye un mecanismo compensatorio que asegura la neutralidad financiera de la elección.

La implementación de este modelo responde al interés de la Sociedad en fortalecer su capital social y, al mismo tiempo, atender las preferencias de retribución de sus accionistas. A lo largo de este análisis, se detallarán los términos y condiciones del *scrip dividend*, la regulación aplicable, y los procedimientos necesarios para su correcta ejecución. Además, se responderá a las consultas específicas planteadas, tales como si existe alguna limitación respecto a la fórmula que debe operar por defecto en caso de que un accionista no se pronuncie sobre su elección y si el esquema vulnera el derecho de los accionistas a recibir un dividendo en metálico, considerando la oposición expresada por ciertos grupos de accionistas.

1. Regulación y cuestiones clave

Los dividendos electivos o *scrip dividends* no son, en realidad, dividendos en un sentido jurídico. Se utiliza esta denominación para expresar que se trata de un instrumento alternativo de remuneración al accionista que, también podría incorporarse como complementario al dividendo ordinario.

En términos de su operativa, consiste en un aumento de capital liberado (art. 303 LSC) que tiene la particularidad de que es la sociedad quien ofrece al accionista la posibilidad de elegir cómo ser retribuido: en efectivo, con acciones emitidas por la sociedad o mediante una combinación de ambas.¹²

En primer lugar, es crucial destacar que se debe garantizar que todos los accionistas tengan la posibilidad de elegir entre las diferentes opciones que ofrece la operación, respetando siempre el principio de igualdad de trato contemplado en el artículo 97 de la LSC. Estas opciones son las siguientes:

Primera, la suscripción de nuevas acciones. Los accionistas pueden optar por mantener sus derechos de asignación gratuita, los cuales serán convertidos en nuevas acciones al final del periodo de negociación. Esta opción les permite aumentar su participación en el capital social de la empresa sin necesidad de un desembolso adicional, reflejando una confianza en la trayectoria de la compañía y su crecimiento futuro.

Segunda, la retribución en efectivo. Como alternativa a lo anterior, los accionistas pueden decidir transmitir sus derechos a la sociedad, que está comprometida a adquirirlos a un precio fijo previamente determinado. Este compromiso irrevocable de compra, generalmente limitado a los derechos asignados gratuitamente, asegura una retribución en efectivo equivalente a un dividendo tradicional. En este caso, el tratamiento fiscal del efectivo recibido será el mismo que el de un dividendo ordinario.

En tercer lugar, la venta en el mercado: Los derechos de asignación gratuita son negociables, y los accionistas pueden optar por venderlos en el mercado secundario. Aunque el precio obtenido dependerá de las condiciones de oferta y demanda, esta opción brinda flexibilidad a los accionistas, especialmente si desean ajustar su posición accionarial o monetizar sus derechos de forma inmediata.

¹² Blanco, M. I. (2012). Los dividendos electivos o scrip dividends. Revista de derecho mercantil, (284), p. 1.

Dado que estas tres opciones están disponibles para los accionistas, la sociedad tiene la obligación de garantizar que todos ellos puedan elegir en el plazo fijado, el cual, de acuerdo con el artículo 306.2 de la LSC, debe ser de al menos quince días naturales. Además, es común en este tipo de operaciones que las sociedades informen detalladamente sobre las implicaciones económicas y fiscales de cada opción para que los accionistas puedan tomar una decisión informada.

El procedimiento y los requisitos legales para implementar un *scrip dividend* son sustancialmente diferentes a los necesarios para el pago de un dividendo ordinario, ya sea con cargo a beneficios o reservas. En este contexto, el *scrip dividend* requiere llevar a cabo una ampliación de capital, lo que implica modificaciones en los quórums y procedimientos aplicables en la Junta General en comparación con los exigidos para el pago de dividendos tradicionales.

2.1 ¿Dividendo o ampliación de capital?

El *scrip dividend* se estructura como una ampliación de capital liberada, en la que se emiten nuevas acciones de la sociedad utilizando fondos propios. En el proceso se incluye el compromiso de la empresa de adquirir los derechos de asignación gratuita emitidos, si los accionistas optan por ello, otorgándoles así la posibilidad de recibir efectivo en lugar de acciones. Alternativamente, los accionistas pueden vender estos derechos en el mercado.

La operativa de este esquema refleja una combinación de dos regímenes legales: el de la distribución de dividendos y el de la ampliación de capital liberada, tal como regulan los artículos 275 y siguientes, y el artículo 303 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC). A lo largo de esta operación, aunque ambas figuras jurídicas están integradas en un mismo esquema, conservan sus características esenciales.

2.1.1 Diferencias en quórums y mayorías

A diferencia del acuerdo de distribución de dividendos, que requiere mayorías simples según el artículo 201.1 LSC, la ampliación de capital exige mayorías y quórums reforzados, como señala el artículo 201.2 de la misma norma. De esta forma, también hay un impacto en las funciones del órgano de administración, que se limita a ejecutar lo acordado en la Junta, aunque suele delegarse en ellos la determinación de algunos elementos operativos, como el calendario o el valor de referencia de las acciones, con el límite temporal de un año, conforme al artículo 297.1.a) LSC.

2.1.2 Cuantificación del aumento de capital

Un aspecto peculiar del *scrip dividend* es que la cifra final del aumento de capital no está definida al momento de la Junta General, ya que depende del número de accionistas que opten por recibir acciones y del valor de mercado de los derechos. La situación puede ser comparable a los supuestos de suscripción incompleta en ampliaciones de capital tradicionales, siempre que los criterios para calcular la cifra sean objetivos y determinados previamente.

2.1.3 Requisitos adicionales

Tanto el pago de dividendos como la ampliación de capital deben basarse en un balance aprobado por la Junta General, tal como exigen los artículos 273.1 y 303.2 LSC. Este balance debe reflejar la existencia de beneficios distribuibles o fondos propios suficientes para sustentar la operación, y no puede tener más de seis meses desde su aprobación. Asimismo, debe estar verificado por auditores, independientemente de si las cuentas de la sociedad están sujetas a auditoría obligatoria.

En el caso del *scrip dividend*, es fundamental considerar dos restricciones adicionales:

1. **Prohibición de adquirir acciones propias:** La sociedad debe renunciar a los derechos de asignación gratuita adquiridos para evitar que esta recompra pueda interpretarse como una adquisición de acciones propias, prohibida por el artículo 134 LSC.

2. **Indisponibilidad de reservas específicas:** No se pueden emplear reservas indisponibles, como la reserva legal, para ejecutar la operación, conforme a las limitaciones de la LSC.

2.2 Fórmula que opera por defecto

En caso de que un accionista no manifieste su elección dentro del plazo establecido, la práctica general en el mercado y en esquemas similares indica que la entrega de acciones nuevas opera como fórmula por defecto. Esto se alinea con la naturaleza y los objetivos principales del esquema de scrip dividend, que busca fortalecer el capital social y preservar la liquidez de la empresa. Al no haberse pronunciado el accionista, se entiende que ha aceptado la opción que impulsa la reinversión en la sociedad.

Aunque no existe una disposición legal que imponga qué fórmula debe operar por defecto, esta práctica es común y válida siempre que los accionistas hayan sido debidamente informados y se les haya dado la oportunidad de elegir otra opción. En este caso, recomendamos este enfoque, que queda justificado por su alineación con los intereses estratégicos de la compañía.

2.3 Consideraciones en respuesta a las preocupaciones de la familia Azcona

Es relevante destacar que la familia Azcona ha expresado enérgicamente su oposición al esquema, argumentando que el derecho a recibir un dividendo en efectivo es esencial en el contrato social. No obstante, el esquema propuesto respeta plenamente este principio, ya que otorga a todos los accionistas la posibilidad de optar por la retribución en efectivo. Este derecho está garantizado a través del compromiso irrevocable de compra de derechos por parte de la sociedad, que asegura que ningún accionista se vea obligado a aceptar acciones nuevas en lugar de efectivo.

Para abordar estas preocupaciones, es fundamental que la sociedad refuerce la comunicación con todos los accionistas, subrayando que la entrega de acciones como fórmula por defecto no vulnera el derecho a elegir, sino que responde a los objetivos de preservar la liquidez de la empresa y fomentar su crecimiento sostenible. Asimismo, se debe garantizar que los accionistas que prefieran el efectivo puedan ejercer su derecho con facilidad dentro del plazo establecido.

3 Implementación del scrip dividend

A continuación, se desarrolla una guía para la implementación del mecanismo de scrip dividend. Para implementar un *scrip dividend*, es obligatorio cumplir con lo establecido en el Artículo 227 de la Ley del Mercado de Valores, que exige que los emisores de valores negociados en mercados regulados comuniquen a la CNMV toda información financiera o corporativa relevante, incluyendo aquella que las disposiciones legales obliguen a hacer pública. Esto incluye los detalles del *scrip dividend*, como los términos de asignación de derechos, el calendario del proceso y las opciones disponibles para los accionistas. Asimismo, esta información debe publicarse en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME), en caso de ampliación de capital, y difundirse en la página web corporativa del emisor, garantizando su accesibilidad a todos los inversores.

El anuncio comenzaría así:

“Atendiendo a las previsiones del artículo 227 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, y demás disposiciones, Estrella del Mar y OceanShip, S.A. ("La Sociedad") comunican lo siguiente:

El Consejo de Administración de la Sociedad ha acordado la implantación del esquema de retribución basado en un dividendo flexible (scrip dividend), previamente aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas, celebrada el X de X de 2024. Este dividendo flexible tiene un valor de x euros, equivalente a x euros por acción para un total de x acciones en circulación, y se

*instrumentará a través de un aumento de capital que se regulará por los términos detallados a continuación:*¹³

Cuando se implemente finalmente el sistema de *scrip dividend*, será necesario formalizar y divulgar el anuncio correspondiente. Sin embargo, por el momento, se procederá a resumir los aspectos clave que deberá contener dicho anuncio. Los puntos que se detallan a continuación serán desarrollados de manera concreta en la comunicación oficial.

3.1 Estructura del scrip dividend

El esquema de scrip dividend se articula siguiendo los principios generales de este tipo de retribución, adaptados a las características específicas de la Sociedad. Los términos clave de la operación se estructuran de la siguiente manera:

En primer lugar, es crucial la determinación de los derechos necesarios para recibir una acción nueva: Los accionistas de Estrella del Mar y OceanShip, S.A. recibirán derechos de asignación gratuita en proporción a las acciones que ya posean. Para recibir una acción nueva, se establece un número fijo de derechos necesarios, calculado en función del capital social existente y del valor del aumento de capital proyectado.

En segundo lugar, se establecen el número máximo de acciones a emitir: La Sociedad fija un límite máximo de acciones nuevas que pueden ser emitidas. El valor del mencionado número dependerá de cuántos derechos de asignación gratuita sean ejercidos efectivamente por los accionistas, y se asegurará que no exceda el marco del aumento de capital aprobado.

Tercero, se debe reflejar el cálculo del importe nominal máximo del aumento de capital: El incremento en el capital social como consecuencia de la emisión de acciones nuevas se define como el importe nominal máximo del aumento de capital. Este valor se basa en la multiplicación del número máximo de acciones nuevas a emitir por su valor nominal, conforme a los estatutos de la Sociedad.

Cuarto, se refleja por escrito el compromiso de compra de derechos de asignación gratuita: En este punto, la Sociedad ofrece adquirir los derechos de asignación gratuita a un precio fijo, proporcionando a los accionistas la opción de recibir efectivo en lugar de acciones nuevas. El compromiso de compra solo será válido para los derechos otorgados gratuitamente, y no incluirá derechos adquiridos por los accionistas en el mercado. De esta forma, Estrella del Mar y OceanShip, S.A. asegura flexibilidad en la elección de retribución para sus accionistas.

Quinto, definición del valor teórico del derecho de asignación gratuita: Para mantener la equivalencia económica entre las opciones de retribución en efectivo o en acciones, se calcula el valor teórico de los derechos de asignación gratuita. Este cálculo se basa en el precio medio ponderado de las acciones de la Sociedad en el mercado bursátil durante un período previo definido.

Para los accionistas que elijan recibir acciones nuevas, la entidad fusionada abonará un dividendo compensatorio con el objetivo de equilibrar cualquier diferencia económica entre las opciones disponibles. Este dividendo se determinará mediante una fórmula específica que asegura la equidad entre los accionistas, eliminando cualquier incentivo o penalización en función de la elección realizada.

3.2 Calendario del Scrip Dividend

El objetivo del calendario del esquema de scrip dividend consiste en establecer una serie de hitos clave que guíen el proceso de ejecución del dividendo flexible. Este cronograma, cuidadosamente

¹³ Extraído del Scrip Dividend aprobado por la entidad FCC el 27 de junio de 2024

sistematizado, permite a los accionistas conocer los plazos relevantes para tomar decisiones y participar en el proceso. Los pasos a seguir son los siguientes:

1. **Publicación del anuncio oficial y última fecha de negociación con derechos:** La primera etapa consiste en la publicación del anuncio del aumento de capital en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME). En este día, marcado como la *last trading date*, se determina la última fecha en la que los accionistas pueden negociar acciones con derecho a participar en el dividendo flexible. Esto asegura claridad y transparencia en la asignación de derechos.
2. **Inicio del periodo de negociación de derechos de asignación gratuita:** A partir de este día, los derechos de asignación gratuita comienzan a negociarse en los mercados bursátiles. Los accionistas tendrán la posibilidad de decidir entre conservar los derechos para recibir acciones nuevas, venderlos a la Sociedad por un precio fijo o comercializarlos en el mercado.
3. **Cierre del plazo para optar por retribución en efectivo:** Durante el periodo de negociación de derechos, los accionistas que deseen recibir efectivo deberán comunicar su decisión antes de la fecha límite estipulada. Se trata del momento álgido para aquellos que elijan monetizar sus derechos mediante la venta a la Sociedad.
4. **Finalización de la negociación de derechos de asignación gratuita:** En este momento concluye el periodo de negociación de derechos. Todos los accionistas que no hayan vendido sus derechos ni comunicado una preferencia específica recibirán automáticamente acciones nuevas conforme al número de derechos que posean.
5. **Pago en efectivo a los accionistas que optaron por vender derechos a la Sociedad:** Una vez finalizado el proceso de negociación, la Sociedad realizará el pago en efectivo a aquellos accionistas que optaron por vender sus derechos. Al fin y al cabo, la idea es garantizar una retribución ágil y eficaz para los participantes en esta modalidad.
6. **Trámites para la inscripción del aumento de capital y la admisión a negociación de las nuevas acciones:** Durante este periodo, la Sociedad llevará a cabo los procedimientos legales y administrativos necesarios para formalizar el aumento de capital y registrar las nuevas acciones emitidas. Además, se gestionará su admisión a negociación en los mercados bursátiles correspondientes.
7. **Inicio de la contratación ordinaria de las nuevas acciones en los mercados bursátiles:** Finalmente, las acciones nuevas estarán disponibles para la contratación ordinaria en los mercados bursátiles. A partir de este momento, los accionistas podrán negociar estas acciones en igualdad de condiciones con las ya existentes.

3.3 Estructuración de la ampliación de capital:

Para implementar el scrip dividend, es imprescindible realizar una ampliación de capital. La finalidad del Aumento de Capital es instrumentar la retribución en acciones correspondiente al dividendo flexible. La ampliación de capital se organiza siguiendo los siguientes puntos claves:

3.3.1 Opciones para los accionistas

No transmitir sus derechos de asignación gratuita: Los accionistas que decidan mantener sus derechos recibirán acciones nuevas proporcionalmente a la cantidad de derechos que posean una vez finalizado

el periodo de negociación. Estas acciones serán totalmente liberadas, es decir, no requerirán ninguna aportación adicional.

Transmitir sus derechos a la Sociedad: La Sociedad se comprometerá a adquirir los derechos de asignación gratuita de los accionistas que opten por esta vía, pagando un precio fijo por cada derecho. Esto permitirá a los accionistas recibir una retribución en efectivo.

Transmitir sus derechos en el mercado: Los accionistas también podrán vender sus derechos de asignación gratuita en el mercado. En este caso, el precio dependerá de las condiciones de mercado y no será fijo.

3.3.2 Garantía de equidad económica

Para garantizar que ninguna de las opciones disponibles favorezca o perjudique económicamente a los accionistas, se establece un mecanismo de compensación. Los accionistas que elijan recibir nuevas acciones serán compensados mediante un dividendo en efectivo equivalente al diferencial entre el precio de venta de los derechos y su valor teórico.

3.3.3 Determinación de los términos del aumento de capital

En cuanto a los términos de la ampliación de capital, se determinará el número de derechos necesarios para recibir una nueva acción, basado en el número total de acciones existentes, el importe del dividendo y el precio promedio de las acciones. Además, se fijará un límite máximo de acciones a emitir, condicionado al ejercicio de los derechos, y se establecerá el importe nominal del aumento de capital en función del número de acciones emitidas. La sociedad también asumirá el compromiso de adquirir los derechos de asignación gratuita durante un periodo específico a un precio fijo, ofreciendo así una alternativa en efectivo.

Asimismo, importante recalcar que las acciones nuevas emitidas tendrán los mismos derechos y características que las acciones existentes, incluyendo derechos políticos y económicos. Su emisión y representación seguirán el modelo de anotaciones en cuenta gestionado por las entidades correspondientes. Asimismo, las nuevas acciones serán admitidas a negociación en las Bolsas de Valores donde ya cotiza la Sociedad.

3.3.4 Delegación de facultades y ejecución

El Consejo de Administración será responsable de fijar los términos de la ampliación y delegará en los órganos ejecutivos las facultades necesarias para ejecutar el proceso. Tales facultades incluyen la inscripción del aumento de capital en el registro mercantil, la admisión de las nuevas acciones a negociación en los mercados bursátiles, y la distribución de las acciones y pagos correspondientes.

3.3.5 Gestión de derechos y acciones en depósito

Por último, una cuestión a destacar es que los derechos de asignación gratuita se asignarán automáticamente a los accionistas registrados en el sistema de Iberclear. Los derechos no ejercidos al finalizar el periodo de negociación quedarán en depósito durante tres años, tiempo durante el cual los accionistas podrán reclamar su titularidad. Si, al término de este plazo, las acciones en depósito no son reclamadas, la sociedad procederá a su venta y depositará los fondos obtenidos en el Banco de España o en la Caja General de Depósitos para que puedan ser reclamados por los interesados.

Honorarios y Facturación

Honorarios

Nuestros honorarios se calculan en función de las necesidades específicas de este proyecto, las horas estimadas para su ejecución y la experiencia del equipo asignado.

Tras evaluar estos factores y considerando la relación de confianza con Atlas Capital, proponemos un importe total de X € por los servicios incluidos en esta propuesta. Si durante la ejecución del trabajo los honorarios superaran significativamente lo presupuestado, lo notificaremos oportunamente, con la debida justificación, para acordar el modo de facturar el exceso.

A estos honorarios habrá que añadir el IVA aplicable, así como los gastos específicos en los que incurra nuestro equipo durante la prestación de los servicios.

Facturación

Comillas Abogados, S.L.P. facturará a Atlas Capital de la siguiente forma:

- 50% del importe total al inicio del trabajo.
- 50% restante al entregar la versión borrador de la documentación acordada.

Las facturas serán pagaderas en un plazo de 15 días desde su emisión. Si acepta esta propuesta y no recibimos instrucciones contrarias, entenderemos que consiente la emisión de facturas electrónicas.

Confidencialidad, responsabilidad profesional y condiciones generales

La confidencialidad es un pilar fundamental de nuestro trabajo en Comillas Abogados, S.L.P.. Garantizamos que toda la información proporcionada será tratada de forma estrictamente confidencial y usada únicamente para brindar un servicio de la máxima calidad.

Nuestra responsabilidad total hacia Atlas Capital, salvo en casos de dolo o negligencia grave, estará limitada al importe de los honorarios percibidos por este proyecto (excluyendo el IVA).

Nuestros servicios se limitan al derecho español, y cualquier tarea adicional que exceda el alcance de esta propuesta requerirá un acuerdo previo por escrito, incluyendo cualquier modificación en los honorarios.

Conformidad y firma de la propuesta

Para proceder según nuestros procedimientos internos, les pedimos que, si están conformes, nos envíen una copia firmada de esta propuesta.

Se prohíbe la reproducción, distribución o transformación parcial o total de este documento sin autorización previa y por escrito de Comillas Abogados, S.L.P.



Sr. Martínez
Atlas Capital