



# COMILLAS

UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

## MÁSTER UNIVERSITARIO DE ACCESO A LA ABOGACÍA Y LA PROCURA

TRABAJO FIN DE  
MÁSTER  
ESPECIALIDAD  
DERECHO DE EMPRESA

CURSO 2024-2025

AUTOR: IRENE  
ARAMENDÍA DE SALAS

TUTOR: MATI DE LOS  
ÁNGELES HERNÁNDEZ  
ALFARO

## **ÍNDICE**

### Parte 1

PRIMERA – Problemática relacionada con Derecho de la Competencia.

SEGUNDA – Propuesta de reorganización societaria.

TERCERA – Problemática del procedimiento judicial en curso.

CUARTA– Pacto de no competencia.

### Parte 2

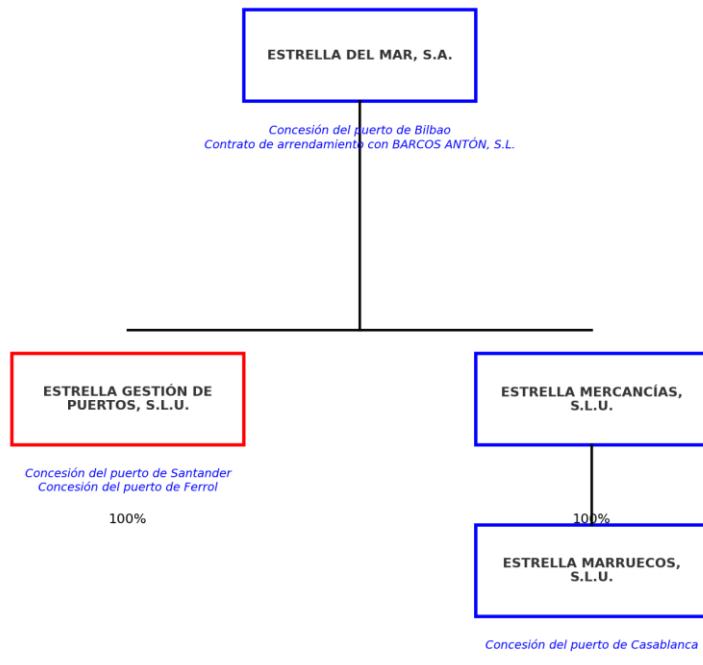
QUINTA – Problemática vinculada a las OPAs.

SEXTA– Operación de fusión e implicaciones.

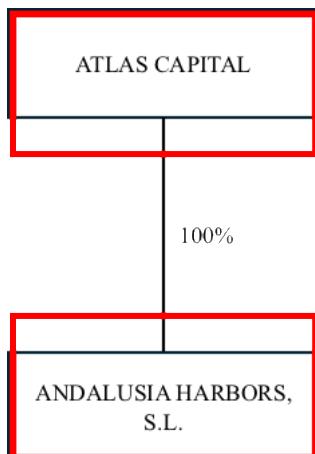
### Parte 3

SÉPTIMA – Asesoramiento sobre el esquema de *Scrip Dividend*.

## Parte Vendedora:



## Parte Compradora:



Objeto:

El presente dictamen tiene por objeto responder a las consultas planteadas por el fondo de inversión Atlas Capital y Estrella del Mar, S.A. – en adelante, “Estrella del Mar” –, quienes han solicitado asesoría jurídica en relación con varios aspectos de operaciones societarias en las que ambos se encuentran involucrados y pretenden implementar. Así, se busca orientación jurídica acerca de las implicaciones legales y contractuales en relación con una serie de cuestiones variadas que se procederán a desarrollar a continuación, tratando de dar respuesta a todas y cada una de ellas más adelante.

Antecedentes de hecho:

Estrella del Mar, sociedad con sede en Bilbao y más de 60 años en el sector portuario, decide desinvertir en su negocio de gestión portuaria para centrarse en el transporte de mercancías, que ha pasado a conformar su actividad principal. En este contexto, Atlas Capital, tras adquirir Andalusia Harbors, S.L. – en adelante, “Andalusia Harbors” –, muestra interés en adquirir esta división y fusionarla con su negocio portuario.

Durante el análisis previo a la posible operación de fusión, Altas Capital descubre que la Comisión Nacional de Mercados y la Competencia (CNMC) ha iniciado un procedimiento sancionador contra Estrella del Mar por posibles acuerdos anticompetitivos en el puerto de Santander.

Añadido a ello, la estructura societaria de Estrella del Mar no es óptima para la compraventa, incluyendo actualmente:

En primer lugar, Estrella del Mar, titular de la concesión del puerto de Bilbao y del contrato de arrendamiento con Barcos Anton, S.L. – en adelante, “Barcos Anton” – para el uso de remolcadores.

En segundo lugar, Estrella Gestión Puertos, S.L.U. – en adelante, “Estrella Gestión” –, filial titular de las concesiones en Ferrol y Santander.

En último lugar, Estrella Marruecos S.L.U. – en adelante, “Estrella Marruecos” – , filial que gestiona la concesión del puerto de Casablanca y que opera bajo Estrella Mercancías, S.L.U. – en adelante, “Estrella Mercancías” –, empresa del grupo dedicada al transporte de mercancías.

Durante la due diligence que se estaba llevando a cabo, se identificó un proceso judicial pendiente con Generali Seguros, S.A. – en adelante, “Generali Seguros” – en materia de reclamación de cantidad (36.000€), como indemnización por daños causados en una plataforma elevadora de su propiedad. Dichos daños ocurrieron en el puerto de Bilbao durante operaciones de estiba realizadas con una grúa pórtico propiedad de Estrella del Mar.

Pasado el tiempo y tras la óptima gestión de la operación anterior, el equipo directivo de Estrella del Mar nos contactó para evaluar la posibilidad de adquirir un 29,7% de las acciones de OceanShip, S.A. – en adelante, “OceanShip” –, una empresa cotizada con sede en Barcelona y líder en transporte marítimo en el Mediterráneo. Esta operación venía patrocinada por la familia Machado, que se encuentra en control del 88% de Estrella del Mar y con una participación significativa del 3,5% de OceanShip. Además, mencionaron que el Consejo de OceanShip planea un programa de recompra de acciones que podría afectar hasta un 1% de su capital.

En este contexto, Estrella del Mar y OceanShip están abiertas a una posible fusión en la que OceanShip absorbería a Estrella del Mar. De acuerdo con la valoración de ambas compañías, la familia Machado controlaría aproximadamente un 57% de la sociedad resultante.

Por otro lado, la familia Azcona, titular del 12% restante de Estrella del Mar, se opone a la fusión, anunciando acciones legales por la aprobación de fusión sin su voto, argumentando conflicto de intereses de la familia Machado y que la operación carece de justificación económica. Esta posee derechos establecidos en un pacto de accionistas de 1987 con la familia Machado, el cual establece que para que cualquier modificación estructural salga adelante, se requerirá el voto favorable de la familia Azcona. Dicho pacto nunca se ha modificado a pesar de haberse realizado numerosas modificaciones estatutarias aprobadas sobre otras cuestiones.

Finalmente, tras la anhelada fusión de Estrella del Mar y OceanShip, se planea implementar un esquema retributivo de scrip dividend para atraer accionistas institucionales, ofreciendo a los accionistas la opción de recibir dividendos en metálico o en acciones. No obstante, este esquema enfrenta objeciones, una vez más, de la familia Azcona, que defiende el derecho a dividendos en metálico.

*Cuestiones planteadas:*

Para ello, y con el contexto establecido, se requieren las siguientes cuestiones por parte del cliente:

**Parte 1:**

**PRIMERA.** – Evaluar las consecuencias legales y contractuales derivadas de un posible procedimiento sancionador iniciado contra Estrella del Mar por la CNMC, así como las posibles medidas de mitigación a incluir en el contrato de compraventa de su división de gestión portuaria en favor de Atlas Capital.

**SEGUNDA.** – Proponer una estructura de reorganización societaria que permita que la totalidad de la actividad de gestión portuaria de Estrella del Mar quede bajo control de Estrella Gestión Puertos, la cual sería el objeto de compraventa, teniendo en cuenta las posibles cautelas y limitaciones que puedan surgir durante dicho proceso.

**TERCERA.** – Examinar el impacto de un procedimiento judicial en curso, iniciado por Generali Seguros, por daños en una plataforma elevadora en el puerto de Bilbao y valorar su influencia en la operación de compraventa, así como los posibles honorarios de los profesionales intervenientes.

**CUARTA.** – Asesorar sobre la posibilidad de establecer un compromiso de no competencia de cinco años aplicable a la región del Mediterráneo en beneficio de Atlas Capital, con recomendaciones sobre el proceso de notificación a la CNMC en relación con la obtención de autorización previa.

## **Parte 2:**

QUINTA. – Analizar la viabilidad de que Estrella del Mar adquiera la participación minoritaria del 29,7% en OceanShip sin incurrir en la obligación de lanzar una OPA, considerando el impacto de un posible programa de recompra de acciones de OceanShip en este contexto.

SEXTA. – Valorar las implicaciones legales de una potencial fusión entre Estrella del Mar y OceanShip, así como la posibilidad de evitar la obligación de lanzar una OPA por parte de la familia Machado y las medidas necesarias para llevar a cabo esta integración desde el punto de vista societario y del mercado de valores. Para todo ello se deberá tener en cuenta los derechos de la familia Azcona como accionista y los efectos perjudiciales que ello podría tener en el proceso de fusión, distinguiendo si esta se ha inscrito o no.

## **Parte 3:**

SÉPTIMA. – Asesorar en la implementación de un esquema de *scrip dividend* para la sociedad fusionada y analizar las objeciones planteadas por la familia Azcona, en particular respecto al derecho a recibir el dividendo en metálico como parte de su participación en la sociedad.

### Análisis jurídico:

## **Parte 1:**

### **PRIMERA – PROBLEMÁTICA RELACIONADA CON DERECHO DE LA COMPETENCIA.**

En cuanto a la evaluación de las consecuencias legales que derivan del posible procedimiento sancionador contra Estrella del Mar iniciado por la CNMC debido a su división de gestión portuaria con sus homólogos, habrá que tener en cuenta diversos puntos:

1. Calificación de la conducta y sanción aparejada: la CNMC, en base a la *Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia* – en adelante, “LDC” –, tiene la facultad sancionadora por prácticas anticompetitivas, como lo es la descrita al tratarse de un acuerdo de reparto del mercado. Dentro de esta normativa legal, la práctica se consideraría una infracción muy grave de acuerdo con el art. 62.4.a) LDC:

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

En este sentido, el art. 1 LDC, sobre conductas colusorias, establece lo siguiente:

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

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

*2. Son nulos de pleno derecho los acuerdos, decisiones y recomendaciones que, estando prohibidos en virtud de lo dispuesto en el apartado 1, no estén amparados por las exenciones previstas en la presente Ley.”*

Así, el acuerdo de Estrella del Mar con sus homólogos de repartirse en qué subastas concurrir con el objetivo de maximizar los retornos económicos se encuentra subsumido en este tipo, ya que restringe la competencia en la concesión del puerto de Santander. En este sentido, resulta interesante puntualizar que este tipo de prácticas tienden a ser consideradas restricciones por su objeto en sí mismo; en otras palabras, la restricción de la competencia lo es por su propia naturaleza – perjudicial, claramente –, sin necesidad de analizar su impacto concreto en el mercado – Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) de 11 de septiembre de 2014; asunto C-67/13 P - CB/Comisión, párrafos 53 y 78 –.

Pues bien, al calificarse la infracción como muy grave, esta llevará aparejada una sanción consistente en una multa de hasta el 10% del volumen de negocios total de la empresa en el ejercicio inmediatamente anterior al de la imposición de la sanción; o bien multa de más de 10 millones de euros – en caso de no ser posible la delimitación del volumen de negocios referida –, en virtud del art. 63 LDC. Adicionalmente, podrá procederse a la imposición de una multa de hasta 60.000€ a cada uno de sus representantes legales o a las personas que integren los órganos directivos intervenientes en la conducta. Como se observa, todo ello afectaría de manera directa a la estabilidad económica de la compañía y, consecuentemente, al valor de sus activos.

2. Prohibición de contratar con el sector público: según precedentes europeos – concretamente STJUE de 21 de diciembre de 2023; asunto C-66/22 Infraestructuras de Portugal y Futrifer Indústrias Ferroviarias – la realización de prácticas colusorias puede traer consigo la consecuencia de prohibición de participación en licitaciones públicas en el futuro. En este sentido, la CNMC puede declarar una prohibición expresa de contratación además de la sanción pecuniaria impuesta. Así, la *Ley 9/2017, de 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público* – en adelante, “LCSP” – prevé la posibilidad de inhabilitar a empresas sancionadas por infracciones graves para participar en licitaciones públicas – art. 71 LCSP –. Ello claramente afectaría de manera directa a Estrella Gestión, cuya principal actividad depende de concesiones portuarias adjudicadas por autoridades públicas.

En este sentido, el art. 150 LCSP fortalece esta idea, ya que permite a los contratantes realizar una evaluación acerca de la idoneidad de los licitadores, en base a su historial, todo ello con independencia de que para la formalización de las sanciones específicas el órgano competente sea la CNMC en exclusiva.

3. Daños de imagen y reputacionales: otra de las consecuencias que se derivará de esta potencial conducta anticompetitiva estará relacionada con los daños a la imagen y reputación de Estrella del Mar, lo que también puede influir en sus relaciones comerciales, en el sentido de una pérdida de confianza que afecte al valor de la empresa cara a la negociación y compraventa con Atlas Capital.

Concretamente, el art. 71 LCSP permite la exclusión de empresas de las licitaciones públicas como consecuencia de la existencia de dudas razonables sobre su integridad (en relación con sus conductas). Así, la posible sanción de la CNMC podría ser utilizada como fundamento de la mencionada exclusión.

4. Recomendaciones: así las cosas, si se pretende llevar a cabo la adquisición de Estrella del Mar, mediante contrato de compraventa – en adelante, “SPA” –, para posteriormente fusionarla con Andalusia Harbors, en base a los hechos y potenciales consecuencias legales mencionadas, se recomienda:

- *Representations and Warranties* – en adelante, “R&W” –:

Se tratan de declaraciones contractuales cuyo objetivo es garantizar que la información proporcionada por el vendedor es verdadera, además de establecer responsabilidades derivadas en el caso de inexactitudes o incumplimientos; es decir, la incorporación de este tipo de cláusulas podría tratar específicamente la cobertura del posible impacto de la sanción de la CNMC en la operación.

Por ello, se deberá contratar una póliza de seguro de R&W la cual reduzca la incertidumbre. Esta permitirá al comprador obtener una compensación económica derivada de las posibles inexactitudes en materia de información, sanciones o pérdida de concesiones.

- Indemnities:

La incorporación de una cláusula de indemnidad resulta crucial en el caso concreto, ya que puede cubrir el riesgo de sanciones derivadas del procedimiento sancionador de la CNMC, garantizando que Atlas Capital no sufra pérdidas financieras si se impone una sanción. En virtud de estas, la parte vendedora asume las posibles consecuencias adversas; es decir, los daños o pérdidas relacionadas a las contingencias previamente mencionadas.

- Condición suspensiva:

Dando un paso más allá, se trataría de la posibilidad de rescindir el contrato si se llega a materializar el riesgo, por entender que entonces la operación puede no ser rentable en absoluto para Atlas Capital – según sus pretensiones –. Se podría plantear de tal manera que el cierre de la transacción dependa de la resolución favorable del procedimiento por parte de la CNMC, o bien que el contrato quede sin efectos si la sanción supera ciertos umbrales previamente pactados.

- Ajuste de precio:

Así, se persigue que el precio estipulado sea acorde al riesgo que se corre. En virtud de este mecanismo, Atlas Capital podría solicitar la rebaja en el precio final o un ajuste posterior si la sanción se acaba materializando, ya que, como se ha venido mencionando, esta reduciría el valor de los activos – si la concesión del puerto de Santander es revocada, por ejemplo –.

## **SEGUNDA – PROPUESTA DE REORGANIZACIÓN SOCIETARIA.**

En relación con la propuesta de reorganización societaria de Estrella del Mar, habrá que abordar, en primera instancia, los distintos conflictos a nivel organizativo interno. Solo así se podrán satisfacer las pretensiones finales tanto de nuestro cliente como del grupo vendedor. Esta pretensión no es otra que la de aglutinar toda la actividad que se pretende adquirir bajo el control único de Estrella Gestión, que será la sociedad objeto de compraventa. Sin embargo, habrá que tener en cuenta que Estrella del Mar se muestra muy contraria a realizar cualquier tipo de venta intragrupo.

Antes de proceder al desarrollo de la propuesta de reorganización societaria, cabe mencionar los activos que Estrella del Mar posee que sean de relevancia para el contrato de compraventa:

- La concesión del puerto de Bilbao y el personal de tierra especializado que presta tareas de soporte a la actividad de estiba.
- El contrato de arrendamiento con Barcos Antón – concretamente, relativo a la flota de remolcadores –.
- El equipo de dirección que presta soporte a la actividad de gestión portuaria.

- El 100% de las participaciones sociales de Estrella Gestión, la cual, a su vez, es titular de las concesiones de los puertos de Ferrol y Santander y otros activos ligados a la actividad en dichas plazas.
- El 100% de las participaciones sociales de Estrella Mercancías, la cual, a su vez, es titular del 100% de las participaciones de Estrella Marruecos – titular de la concesión del puerto de Casablanca y de los medios materiales y humanos adscritos a la prestación de los servicios en dicha plaza –.

Una vez aclarada esta cuestión, procede comenzar a analizar los pasos a seguir para la reorganización societaria que se ha demandado:

#### **Primer paso: aportaciones no dinerarias de activos de Estrella del Mar.**

Según la lista de activos proporcionada, se deberá dar una transmisión de todos ellos por parte de Estrella del Mar a Estrella Gestión. Para el caso de la concesión del puerto de Bilbao, esto se orquestaría de tal manera que la matriz – Estrella del Mar – realizara una aportación no dineraria a la filial – Estrella Gestión – a cambio de un aumento del capital de esta última de manera proporcional, así como de una contraprestación de participaciones en favor de Estrella del Mar. Estas aportaciones no dinerarias se encuentran reguladas en el arts. 63 y 300 del *Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital* – en adelante, “LSC” –, en virtud de los cuales, dichas aportaciones suponen un aumento del capital de Estrella Gestión, por lo que se tendrá que poner a disposición de los socios un informe de los administradores que trate en detalle toda la información relevante al respecto.

Para el caso del contrato de arrendamiento con Barcos Antón, será competencia de la Junta General; ya que, en virtud del art. 160 f) LSC, esta deliberará y acordará sobre la adquisición, enajenación o aportación a otra sociedad de activos esenciales – como lo es el presente –.

Finalmente, en cuanto al equipo de dirección que presta soporte a la actividad de gestión portuaria, habrá que acudir a la legislación laboral; concretamente, al art. 44 del *Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido*

*de la Ley del Estatuto de los Trabajadores* – en adelante, “ET” –, el cual trata la sucesión de empresa. En virtud de éste, todo cambio de titularidad de empresa no extinguirá por sí mismo la relación laboral; por lo que, el nuevo empresario – Estrella Gestión – quedará subrogado en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social que Estrella del Mar venía desarrollando. En otras palabras, la transmisión de toda la plantilla no implicará modificación alguna de sus condiciones de trabajo anteriores, manteniéndose estas intactas. Asimismo, habrá que notificar al representante legal de los trabajadores de que se ha efectuado dicha subrogación empresarial, proporcionándole información detallada para que esté en su conocimiento – esto es, fecha prevista, motivos, consecuencias jurídicas y económicas, etc. –.

### **Segundo paso: escisión parcial de Estrella Marruecos.**

Por razones políticas la empresa titular de la concesión del puerto de Casablanca es Estrella Marruecos. Ello quiere decir que no se puede aportar de la manera en que se ha descrito anteriormente, por la que se daba un traspaso de la concesión. Así las cosas, se considera que la opción más viable será que Estrella Marruecos se escinda, dando lugar a dos sociedades – una encargada de la gestión de puertos y otra del transporte de mercancías – que seguirán siendo participadas al 100% por Estrella Mercancías. En base al art. 60 del *Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea* – en adelante, “LME” –, se traspasaría en bloque por sucesión universal el patrimonio relacionado al transporte de mercancías – activo que no es de relevancia para el contrato de compraventa – a una nueva sociedad de la que Estrella Mercancías posea el 100% de sus participaciones. Así, Estrella Marruecos podrá ostentar la titularidad de los elementos relativos a la gestión portuaria en exclusiva, entre los cuales se encuentra la concesión del puerto de Casablanca.

### **Tercer paso: aportación de empresa a Estrella Gestión.**

De conformidad con el art. 66 LSC, la aportación de empresa realizada por Estrella del Mar en favor de Estrella Gestión – con el debido saneamiento en su conjunto – supondrá que todas las participaciones de Estrella Marruecos pasarán a ser titularidad de Estrella Gestión, a cambio de un incremento del capital social. En virtud de ello, se traspasará en bloque por sucesión universal la totalidad de la sociedad.

En atención a todo lo descrito, Estrella Gestión pasaría a poseer el control y la titularidad de todas las concesiones directa o indirectamente, y todo ello evitando las ventas intragrupo, como solicitó el vendedor.

### **Calendario de reorganización.**

- Preparación y planificación inicial: 1-2 semanas. Identificación detallada de los activos a transferir detallada anteriormente.
- Convocatoria de la Junta General de Estrella del Mar y aprobación del acuerdo: 2-4 semanas.
- Autorizaciones administrativas: 10-12 semanas. Las pertinentes para llevar a cabo todo lo detallado anteriormente.
- Elevación a público e inscripción registral: 4-6 semanas. Ante notario y su inscripción se realizará en el Registro Mercantil.
- Cierre: 12-14 semanas. Verificación final del cumplimiento de las obligaciones y confirmación de la titularidad de todos los activos en Estrella Gestión.
- Preparación de documentación necesaria para la Due Diligence y firma del SPA.

### **TERCERA – PROBLEMÁTICA DEL PROCEDIMIENTO JUDICIAL EN CURSO.**

La demanda judicial presentada por Generali Seguros, por un importe de 36.000 €, constituye una contingencia de gran relevancia que introduce incertidumbre en el proceso de compraventa, debido a que la existencia de un litigio pendiente genera dudas sobre la estabilidad patrimonial de Estrella del Mar.

Además del impacto económico – aunque este no sea comparable en cuanto a cantidad dineraria con la potencial multa de la CNMC que puede recaer sobre el vendedor, descrita anteriormente – la presencia de un conflicto judicial puede causar estragos, una vez más, a nivel reputacional, cuestionando la solidez y la capacidad de la sociedad para gestionar riesgos, un aspecto clave en el sector portuario. Ante este escenario, se deberán adoptar medidas legales concretas para salvaguardar los intereses del comprador y asegurar que, en todo momento, el riesgo asociado al proceso judicial queda perfectamente delimitado.

Para ello, resulta clave incluir en el contrato de compraventa cláusulas específicas de protección; concretamente, de R&W. A través de este tipo de cláusulas, Estrella del Mar reconocerá abierta y expresamente la existencia del presente litigio, asumiendo cualquier tipo de responsabilidad derivada del mismo en el futuro. Ello incluiría no solo la reclamación de 36.000 €, sino también los gastos adicionales – entre los que se pueden incluir intereses acumulados, costas procesales y honorarios de representación legal –. Vinculado a ello, Estrella del Mar también deberá declarar si existen más pleitos en curso; y, en caso de no haberlo compartido y que estos efectivamente existan, se verá obligada a compensar económicamente a Atlas Capital por todos los perjuicios aparejados a ello.

No obstante, no todas las obligaciones de Estrella del Mar terminan aquí, sino que es recomendable incluir la obligación de proporcionar información de manera continuada durante todo el ámbito temporal del proceso judicial.

Finalmente, si la resolución del litigio pendiente fuera desfavorable hacia Estrella del Mar y se le condenara a abonar la cantidad reclamada por Generali Seguros, se recomienda incluir una cláusula de ajuste de precio, en virtud de la cual se podrá modificar el valor final del contrato de compraventa. La razón de ser de esta cláusula se concibe como una garantía al comprador de no tener que asumir económicamente las consecuencias derivadas de la condena judicial.

### **Profesionales intervenientes.**

Para la obtención de una resolución favorable del litigio pendiente con Generali Seguros, lo cual evitaría cualquier repercusión en la operación de compraventa, será necesario

contar con un equipo de expertos en las materias objeto de debate, que presten servicios de manera integrada.

- Equipo de abogados especializados en M&A: encargados de la redacción y negociación del contrato de compraventa – en adelante, “SPA” –; y, consecuentemente, de sus cláusulas que guardan relación directa con el presente litigio, descritas anteriormente.

Valoración estimada de honorarios totales: 6.000 - 8.000 €.

- Abogado especialista en Seguros: encargado de controlar y llevar el procedimiento judicial en curso. Este mismo no solo se encargará de la defensa procesal, sino que también prestará asesoramiento interno y evaluación sobre las posibilidades de éxito de Estrella del Mar.

Valoración estimada de honorarios: 3.000 – 5.000 €.

- Procurador: encargado de la gestión del procedimiento judicial en materia de plazos y formalidades procesales.

Valoración estimada de honorarios: 500 – 1.000 €.

- Perito de infraestructuras y maquinaria portuaria: el rol de este experto será realizar un análisis detallado para identificar la causa y el alcance de los daños sufridos por la plataforma elevadora. El informe pericial que éste profesional elabore será fundamental para el procedimiento judicial.

Valoración estimada de honorarios: 1.500 – 2.500 €.

Este equipo multidisciplinar contribuirá a gestionar de forma eficiente los riesgos derivados del procedimiento judicial en curso, protegiendo en todo momento los intereses del comprador y proporcionando seguridad jurídica a toda la operación de compraventa.

## **CUARTA – PACTO DE NO COMPETENCIA.**

En relación con el establecimiento de una cláusula de no competencia para asegurar que Estrella del Mar no participe en actividades de gestión portuaria en la región del Mediterráneo durante los próximos 5 años – protegiendo así la exclusividad de Andalusia Harbors en esta área – habrá que tener en cuenta una serie de consideraciones:

En primera instancia, la LDC establece en su art. 1 que todo acuerdo que impida, restrinja o falsee la competencia en todo o en parte del mercado nacional será nulo de pleno derecho. Ahora bien, la jurisprudencia ha sentado ciertas bases sobre el contenido de este tipo de pactos, entre las que cabe destacar:

Sentencia del Tribunal Supremo nº 301/2012, de 18 de mayo: se declara que los pactos de no competencia son válidos siempre que se ajusten a los límites razonables en cuanto a duración, ámbito geográfico y contenido. Dichos acuerdos deben ser accesorios al contrato principal y no exceder lo necesario para proteger los intereses legítimos del comprador y evitar que el valor de las participaciones o activos se vea perjudicado por la conducta del transmitente.

Sentencia del Tribunal Supremo nº 303/2016, de 9 de mayo: distingue, en primer lugar, una obligación de hacer, que implica el deber de proporcionar al comprador los conocimientos y la información vinculados a los procedimientos técnicos de producción, así como a las estructuras, sistemas y relaciones que componen la organización comercial de la empresa. Esto incluye aspectos como los métodos de venta, las listas de clientes y proveedores, las estrategias de posicionamiento en el mercado y las redes de distribución y comercialización, entre otros.

Por otro lado, se establece una obligación de no hacer, que consiste en la prohibición de desarrollar actividades que compitan con la empresa transmitida. El propósito de esta obligación no es otro que impedir que el vendedor retenga o desvíe la clientela adquirida o entorpezca la captación de nuevos clientes que la empresa pueda generar a partir del momento de su transmisión.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid nº 250/2015, de 4 de diciembre: se declara nula la validez de dos cláusulas de no competencia que superaban los 2 años,

aplicando por analogía el límite legal máximo previsto para este tipo de pactos en el ámbito laboral, conforme al artículo 21.2 ET.

Con todo lo expuesto, establecer una duración de 5 años, como pretende el comprador, resulta desproporcionado en este contexto, siendo más razonable fijarla en un máximo de 2 años, en línea con la legislación y la jurisprudencia aplicable.

En cuanto a la extensión geográfica que se propone del Mediterráneo, esta debe determinarse y justificarse atendiendo al interés industrial o comercial real del grupo comprador. En el presente caso, dado que las concesiones portuarias implicadas en la operación se localizan en la zona del Mar Cantábrico y el Océano Atlántico, carece de sentido establecer restricciones vinculadas al Mar Mediterráneo, donde no se prevé actividad alguna a corto plazo. Por ello, la delimitación geográfica más adecuada debe limitarse a los puertos ubicados en el Mar Cantábrico y en el Océano Atlántico peninsular.

Finalmente, en cuanto a la necesidad de la autorización previa de la CNMC, hay que tener en cuenta que determinadas operaciones, como la presente, pueden afectar significativamente al mantenimiento de la competencia del mercado, por constituir concentraciones económicas – art. 7 LDC –. En este sentido, el art. 8 LDC recoge el procedimiento de control previo por parte de la CNMC cuando concurra al menos una de estas dos circunstancias:

*“a) Que como consecuencia de la concentración se adquiera o se incremente una cuota igual o superior al 30 por ciento del mercado relevante de producto o servicio en el ámbito nacional o en un mercado geográfico definido dentro del mismo.*

*Quedan exentas del procedimiento de control todas aquéllas concentraciones económicas en las que, aun cumpliendo lo establecido en ésta letra a), el volumen de negocios global en España de la sociedad adquirida o de los activos adquiridos en el último ejercicio contable no supere la cantidad de 10 millones de euros, siempre y cuando las partícipes no tengan una cuota individual o conjunta igual o superior al 50 por ciento en cualquiera de los mercados afectados, en el ámbito nacional o en un mercado geográfico definido dentro del mismo.*

*b) Que el volumen de negocios global en España del conjunto de los partícipes supere en el último ejercicio contable la cantidad de 240 millones de euros, siempre que al menos dos de los partícipes realicen individualmente en España un volumen de negocios superior a 60 millones de euros.”*

Así, las concentraciones económicas que entren en el ámbito de aplicación del artículo mencionado deberán ser notificadas a la CNMC previamente a su ejecución, en virtud del art. 9 LDC. Ello significa que la concentración económica no podrá ejecutarse hasta que haya recaído y sea ejecutiva la autorización expresa o tácita de la Administración, por lo general.

Por lo expuesto, todo apunta a que la cláusula propuesta por el grupo comprado resulta desproporcionada, por lo que se deberá reducir tanto su duración temporal como su ámbito geográfico. Adicionalmente y una vez pactada la cláusula, habrá que notificar con carácter previo a la CNMC con el fin de obtener autorización para poder implementarla.

## **Parte 2:**

### **QUINTA – PROBLEMÁTICA VINCULADA A LAS OPAs.**

En otro orden de cosas, referido a la solicitud de Estrella del Mar de asesoría legal en cuanto a la adquisición de una participación minoritaria del 29,7% en OceanShip, se plantea lo siguiente:

En primer lugar, habrá que tener en cuenta el marco regulatorio de las OPAs en nuestra legislación vigente. El *Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de ofertas públicas de adquisición de valores* – en adelante, “RD 1066/2007” –, establece en su art. 3.1.a) la obligación de lanzar una OPA cuando se alcanza un determinado control sobre la sociedad cotizada. Este control se interpreta de manera que, si una persona física o jurídica alcanza un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30%; o bien, cuando aun teniendo un porcentaje inferior, designe en los 24 meses siguientes a la fecha en que adquirió dicho porcentaje a un número de consejeros cuya representación suponga más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad

En este sentido, el concepto de control efectivo resulta transcendente. Este se refiere a que, aunque no se alcanzara dicho porcentaje, si el accionista pasa a ejercer el control a través de su capacidad de influir en las decisiones estratégicas o de control del Consejo de Administración, se estaría ante una situación de naturaleza análoga. Por tanto, estamos hablando en todo momento tanto de un control directo como indirecto. La CNMV será la encargada de supervisar el cumplimiento de los requisitos establecidos y evaluar cada situación de forma particular.

Así las cosas, si bien el primer porcentaje propuesto de 29,7% no supera el umbral del 30%, habrá que considerar factores adicionales como el impulsor detrás de esta adquisición; esto es, la familia Machado – accionista en control del 88% de Estrella del Mar –, la cual ya ostenta un porcentaje de participación del 3,5% de OceanShip.

Según el art. 5 RD 1066/2007, para el cómputo de los derechos de voto, se atribuirán a una misma persona los porcentajes de voto que correspondan a las demás personas que actúen en nombre propio pero por cuenta ajena o de forma concertada por ella, en virtud de un acuerdo expreso o tácito, verbal o escrito, con el fin de obtener el control de la compañía afectada.

Ello quiere decir que, si se interpreta que se trata de una acción concertada, si se suma el 29,7% que se pretende adquirir por parte de Estrella del Mar; y, por otro lado, el 3,5% que ya posee la familia Machado en OceanShip, daría un porcentaje total de 33,2%, el cual supera claramente el umbral del 30%. Por ello, se estaría ante la obligación de lanzar una OPA.

No obstante, hay que puntualizar que, en base al art. 8 RD 1066/2007, la adquisición de la participación podría encajar dentro de uno de los supuestos excluidos de la oferta obligatoria cuando se alcanza el control cuando la operación no tiene como objetivo principal la toma de control sino un objetivo industrial o empresarial – apartado g) –.

Igualmente, se va a proceder a analizar la cuestión desde una perspectiva de reducción del porcentaje inicial propuesto del 29,7% con carácter previo a la operación de compraventa – es decir, sin tener en cuenta la posible exención –, ya que no conocemos los intereses reales que hay detrás de la adquisición planteada por Estrella del Mar. Así,

será prudente contemplar todas las opciones, especialmente para concluir en todo momento con la evitación de tener que lanzar una OPA.

Así, se podrían contemplar dos posibilidades: la primera, sería que la familia Machado procediera a la venta de su participación del 3,5% de OceanShip, para en conjunto obtener una suma inferior al 30% al formalizarse la adquisición del 29,7%. La segunda sería plantear la reducción del porcentaje de adquisición del 29,7% – aproximadamente, hasta un 26,4%, por ser prudentes –, persiguiendo la misma finalidad de respetar el umbral.

Habrá que recordar en todo momento que, aunque se posea un porcentaje inferior al 30%, según el art. 4.1.b) RD 1066/2007, se deberá garantizar que Estrella del Mar no ejerza el control sobre el Consejo de Administración en los 24 meses posteriores a la operación, para evitar la activación de la OPA obligatoria – esto implica que deberá abstenerse de nombrar consejeros en una proporción que excedan el 50% del total del órgano de administración –.

Aún más, se debe de tener en cuenta que, el Consejo de Administración de OceanShip pretende lanzar un programa de recompra de acciones en los próximos meses que podría afectar hasta a un 1% del capital actualmente en circulación y sus posibles consecuencias para Estrella del Mar.

En el contexto de la operación, una recompra de acciones por parte de OceanShip en la cual un 1% de su capital social se incorpore a su autocartera, supondría que el número de acciones en circulación se reduzca del 100% al 99%; por lo que, consecuentemente, incrementaría el porcentaje de los derechos de voto al incrementar el valor nominal de cada acción. Este cambio deberá tenerse en cuenta al calcular el límite establecido que activa la obligación de lanzar una OPA.

Por lo tanto, si Estrella del Mar adquiere el 29,7% del capital social de OceanShip, alcanzando el límite permitido sin activar la obligación de lanzar una OPA, y simultáneamente OceanShip lleva a cabo una recompra del 1% de sus acciones, la participación de Estrella del Mar se incrementaría proporcionalmente. Esto podría hacer

que el porcentaje del 29,7% pueda llegar a superar el umbral regulatorio, obligándole a lanzar una OPA.

En este sentido el art. 7.4 RD 1066/2007 regula esta situación estableciendo que:

*“como consecuencia de las variaciones en la autocartera, algún accionista llegara a alcanzar cualquiera de los porcentajes de derecho de voto señalados en el artículo 4, dicho socio no podrá ejercer los derechos políticos que excedan de tales porcentajes sin formular una oferta pública de adquisición dirigida a la totalidad del capital social.”*

No obstante, si se continúa con la lectura del mencionado artículo, se establece que no resultará obligatorio formular la OPA si dentro de los tres meses posteriores a la reducción del capital, Estrella del Mar – conjuntamente con la familia Machado – se deshiciera del porcentaje de participación que excediera del 30%. Hasta que ello no ocurra, deberá abstenerse de ejercer sus derechos de voto – a no ser que reciba dispensa de la CNMC por existir otro accionista con una participación igual o mayor –.

## **SEXTA – OPERACIÓN DE FUSIÓN E IMPLICACIONES.**

Avanzando más en la operación, se valora una potencial fusión por absorción entre Estrella del Mar y OceanShip. Para ello, antes de proceder a analizar esta posibilidad, se nos adelanta que la familia Machado pasaría a poseer aproximadamente un 57% de la sociedad resultante; así como una serie de cuestiones a tener en cuenta.

Primeramente, con respecto a la posibilidad de realizar la fusión sin que la familia Machado tenga la obligación de lanzar una OPA, al observar que el porcentaje del 57% supera ampliamente el del 30% establecido, habrá que buscar alternativas para evitar la situación de OPA obligatoria.

La fusión de ambas sociedades supondría una toma de control sobrevenida; no obstante, como se ha desarrollado anteriormente, si dentro de los tres meses siguientes a la operación societaria se enajenara el porcentaje que excede del umbral legalmente

establecido – es decir, de los derechos de voto – y con la previsión de que no se ejerzan los derechos políticos aparejados, no se incurrirá en la obligación de lanzar una OPA. Tampoco será necesario si se obtiene dispensa por parte de la CNMV en los términos descritos previamente – art. 7.1 RD 1066/2007 –.

En cuanto a los también mencionados supuestos del art. 8 RD 1066/2007, que regula las excepciones a la obligación de lanzar una OPA incluso cuando se alcanza el control de la sociedad cotizada, habrá que tener presente los siguientes requisitos – apartado g) –:

- Que la familia Machado se abstenga de emitir un voto favorable a la fusión en la Junta General.
- Que se justifique debidamente que el objetivo de la fusión es estrictamente industrial o empresarial, y no la toma de control.

Así las cosas, el art. 160 g) LSC establece que será competencia de la Junta General deliberar y acordar la fusión de ambas sociedades. En este caso, el proyecto de fusión deberá ser redactado por los administradores de cada una de las sociedades participantes, y vendrá acompañado con informe pericial sobre este.

Según el art. 194 LSC, este tipo de operaciones requiere un quórum de constitución reforzado, por ser casos especiales. Concretamente, en primera convocatoria, será necesaria la concurrencia de accionistas presentes o representados que posean, al menos, el 50% del capital suscrito con derecho a voto. En segunda convocatoria, se reducirá el porcentaje a un 25%. Ambas previsiones podrán ver su porcentaje elevado si así lo establecen los estatutos sociales.

Adicionalmente, en base al art. 201.2 LSC, este tipo de acuerdos, si se cumple con el mencionado porcentaje de representación del 50%, se exigirá una mayoría absoluta; mientras que, si se trata de la segunda convocatoria, se requerirá el voto favorable de “/” de los presentes. Ambas previsiones podrán verse elevadas si así lo establecen los estatutos sociales.

La CNMV, como organismo encargado de evaluar el cumplimiento de los requisitos del art. 8 g) RD 1066/2007, deberá emitir resolución en el plazo máximo de 15 días hábiles desde la presentación de la solicitud de los accionistas interesados en la exención.

Finalmente, a tenor de lo establecido en el art. 34.2 LME, la fusión por absorción de una o sociedad por otra ya existente supondrá la adquisición por sucesión universal de los patrimonios de las absorbidas, que se extinguirán. Ello aumentará consecuentemente el capital social de la absorbente en la cuantía que proceda.

### **Proyecto común de fusión.**

#### **1. Fases preparatorias: (1-3 semanas)**

- Análisis desde una perspectiva jurídica y financiera de ambas sociedades con el fin de dar justificación y pertinencia a la operación de fusión.

#### **2. Proyecto común de fusión: (3- 10 semanas)**

- Los responsables de elaboración del proyecto serán los administradores de ambas sociedades – art. 39 LME –.
- En cuanto al contenido del proyecto, se deberá incluir: datos identificadores de las sociedades en el Registro Mercantil, datos identificadores de la sociedad resultante de la fusión, tipo de canje de las acciones, fecha de efectos de la fusión, etc. – art. 40 LME –.
- Solicitud de informe de expertos independientes sobre el proyecto de fusión. Los administradores de ambas sociedades solicitarán al registrador mercantil correspondiente al domicilio social el nombramiento de uno o varios expertos independientes y distintos, para que emitan por separado informe sobre el proyecto – art. 41 LME –.

#### **3. Fase de consultas: (10-15 semanas)**

- Relativo a la publicidad preparatoria del acuerdo.

- Con carácter previo a la Junta General para la aprobación de la fusión – un mes antes – los administradores de cada sociedad deberán publicar en la página web de las sociedades implicadas: el proyecto de fusión, el anuncio a socios, acreedores y representantes legales de los trabajadores informándoles sobre la posibilidad de presentar observaciones; y, asimismo, el informe del experto independiente (arts. 7 y 46 LME).

**4. Aprobación del proyecto de fusión: (15-16 semanas)**

- Según la fecha convocada, se deliberará sobre el proyecto común presentado en Junta General, junto con el último balance del ejercicio cerrado dentro de los seis meses inmediatamente anteriores – art. 43 LME –.
- En cuanto a la verificación y aprobación del balance, se atenderá a lo estimado por el auditor de cuentas de la sociedad cuando proceda – art. 44 LME –.
- Aprobación del acuerdo de fusión por las mayorías reforzadas previstas en el art. 201.2 LSC – antes mencionadas –.

**5. Formalización e inscripción del acuerdo aprobado: (16-18 semanas)**

- Elevación del acuerdo de fusión a escritura pública – art. 50 LME –.
- Inscripción de la fusión en el Registro Mercantil competente – art. 51 LME –, fecha a partir de la cual comenzará a tener eficacia.

**Pacto de accionistas de 1987 sobre modificaciones estructurales.**

El pacto de 1987 entre la familia Machado y la familia Azcona relativo a la necesidad del voto favorable de la familia Azcona en el caso de la aprobación de cualquier modificación estructural dificulta las cosas – si bien a lo largo de los años se han dado múltiples modificaciones estructurales sin verse modificado dicho pacto –.

Al tratarse de un pacto reservado entre los socios, este no será oponible a la sociedad – art. 29 LSC –. En este sentido, el art. 204 LSC establece que los acuerdos sociales podrán ser impugnados cuando sean contrarios a la ley, los estatutos, o lesionen el interés social

– de manera que beneficie a uno o varios socios o incluso de terceros –; o aun cuando no causando un daño al patrimonio social, se imponen de manera abusiva por parte de la mayoría.

En este sentido y según las características expuestas, en principio la familia Azcona – que posee el 12% restante del capital de Estrella del Mar – no encontraría dificultades para que sus acciones legales prosperasen.

Concretamente, la designación de la familia Machado de un consejero dominical en OceanShip podría levantar sospechas sobre la veracidad de la abstención de éste a participar en las deliberaciones de distintos acuerdos cuando haya intereses contrapuestos. Así las cosas, se podría llegar a anular la fusión si la familia Azcona consigue probar que la operación carece de justificación económica – art. 204 LSC –.

Sin embargo, la anulabilidad del acuerdo de fusión dependerá de su inscripción en el Registro Mercantil – antes mencionada –. Si la impugnación del acuerdo se da con carácter previo a su inscripción, el plazo será de un año para realizar todas las alegaciones pertinentes mediante demanda interpuesta ante el juzgado competente – arts. 204 y 205 LSC –.

Por el contrario, si el acuerdo ya se encuentra inscrito en el Registro Mercantil, este proceso de anulación se complicaría, puesto que se trata de una situación de derechos adquiridos. Entonces, se debería proceder a realizar una anotación preventiva de la demanda de impugnación interpuesta, y se trataría de cancelar los asientos registrales presentados una vez se contara con sentencia firme que resuelva la controversia – arts. 8, 155, 156, 157 y 247 del *Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil* (en adelante, “RRM”) –. Finalmente, en base al art. 236 LSC, la familia Azcona podrá reclamar por daños y perjuicios a los administradores, debiendo probar dolo o culpa, por el incumplimiento derivado de sus deberes.

Como se observa, las acciones legales peligran el éxito de la operación de fusión y el despliegue de sus efectos, en tanto en cuanto la consecuencia de que estas prosperen será la suspensión o anulación de la fusión. Asimismo, ello traerá consecuencias económicas significativas, como es lógico

### **Parte 3:**

#### **SÉPTIMA – ASESORAMIENTO SOBRE EL ESQUEMA DE SCRIP DIVIDEND.**

Una vez se ha implementado la fusión con éxito y tras la obtención de resultados más que favorables, se plantea la exploración de una propuesta retributiva a los accionistas basada en un esquema de *scrip dividend*.

La diferencia fundamental que proporciona el esquema de *scrip dividend* frente a otras modalidades es que éste permite a los accionistas elegir entre la opción de percibir los dividendos como un flujo de efectivo – lo que tradicionalmente se venía haciendo –, o bien en forma de nuevas acciones emitidas por la sociedad por un valor equivalente. Ello proporciona en su conjunto una mayor flexibilidad, y concilia los intereses tanto de los accionistas como de la propia Sociedad, ofreciendo respuesta al conflicto entre la distribución de dividendos en metálico para los accionistas y la retención de beneficios por parte de la sociedad.

Aterrizando más esta opción, el *scrip dividend* se instrumenta a través del pago de los dividendos en metálico y a través de un aumento del capital social liberado con cargo a reservas – lo cual previene la salida del metálico de la sociedad, capitalizando las reservas o beneficios –. En virtud de ello, todos los accionistas poseen un derecho de asignación gratuita que es directamente proporcional al número de acciones que éstos poseen – art. 275 LSC. Así, si se opta en exclusiva por las nuevas acciones emitidas, la propia sociedad determinará el número de derechos de asignación gratuita correspondiente a cada accionista, según los criterios que se establezcan. Ahora bien, si se escoge la opción de recibir la retribución en efectivo, ello significará una renuncia expresa a los mencionados derechos de asignación gratuita. Finalmente, si se opta por la combinación de ambas opciones, ello se articulará de manera que se venderán parte de los derechos de asignación gratuita en el mercado – obteniendo el accionista un beneficio en metálico resultante de la compraventa de estos derechos – y, por otro lado, se obtendrá el restante dividendo a través de nuevas acciones fruto de la ampliación de capital.

El esquema de *scrip dividend* permitirá a la sociedad el fortalecimiento del capital social; y, en consecuencia, de los propios accionistas, ya que estos, sin incurrir estos un mayor riesgo en global, no deberán recurrir a un desembolso adicional. Se puede entender, en otras palabras, como una forma de diferir la liquidez estratégicamente, esperando un beneficio a largo plazo. Asimismo, este modelo posibilita la reinversión de parte de los beneficios societarios del ejercicio, respetando en todo caso los intereses de los accionistas. En cuanto al plano fiscal, esta operación no estará sujeta al IRPF, puesto que la entrega de acciones liberadas no se considera como retribución en metálico. Así, la tributación fiscal tendrá lugar en el momento en que dichas acciones se transmitan.

En lo que a nuestra operación respecta, y a modo de puntualizaciones genéricas, el art. 303 LSC regula el aumento de capital realizado con cargo a reservas. Esta operación utilizará de base un balance aprobado por la Junta General de fecha comprendida dentro de los 6 meses inmediatamente anteriores al acuerdo de aumento, verificado por un experto auditor de cuentas. En este sentido, el art. 304 LSC trata el derecho de preferencia de los accionistas, en virtud del cual cada uno de ellos tendrá derecho a suscribir un número de acciones nuevas de manera proporcional al valor nominal de las que ya posea. Según el art. 305 LSC, este derecho de preferencia se deberá ejercitar dentro del plazo que determinen los administradores; y, en todo caso, no podrá ser inferior a 1 mes desde la publicación del anuncio de oferta de suscripción de las nuevas acciones en el BORME.

Ahora bien, en todo este esquema, la CNMV tiene un papel de especial relevancia. En base al principio de transparencia, las empresas tienen como obligación la de comunicar a este organismo en qué términos y condiciones se va a orquestar la mencionada ampliación de capital vinculada. Así, el art. 291 de la *Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión* – en adelante, “LMV” – recoge como infracción por incumplimiento de las exigencias prudenciales debidas el incumplimiento de las políticas específicas exigidas por la CNMV con carácter particular a empresas de servicios de inversión o grupo consolidable en materia de reparto de dividendos (entre otros), cuando dichas políticas no se hayan adoptado en el plazo fijado al efecto por este organismo.

Como se observa, la CNMV no se limita a ser un mero receptor de información, sino que tiene la labor de supervisión para garantizar el respeto de los principios de equidad y

transparencia en cualquier operación que se lleve a cabo, todo ello con la finalidad de que los inversores estén debidamente informados en todo momento.

Así las cosas, la implementación del *scrip dividend* se llevaría considerando los siguientes pasos, a modo de calendario:

1. El Consejo de Administración será el competente para formular las cuentas anuales del ejercicio, en el plazo máximo de 3 meses desde el cierre del ejercicio social, según el art. 253 LSC. Asimismo, también será el encargado de esbozar la propuesta de aplicación del resultado – es decir, un minucioso informe sobre el sistema de retribución a los accionistas, en nuestro caso –.

2. La Junta General se reunirá dentro de los 6 primeros meses del ejercicio social, puesto que será la encargada de aprobar las cuentas anuales, en virtud de los arts. 160 a) y 272.1 LSC. Por ello, se deberá incluir en el orden del día la propuesta del esquema pretendido, con la explicación que le viene aparejada en términos de calendario, ampliación de capital, proporción entre el dividendo en metálico y las acciones, etc.

En este sentido, cabe mencionar que será también la Junta General la competente en la declaración del aumento del capital social, según el art. 160 d) LSC. Los requisitos establecidos para articular la ampliación serán los establecidos para la modificación de los estatutos sociales, en virtud del art. 296 LSC.

3. En cuanto a la declaración de dividendos, una vez celebrada la reunión y tras la aprobación del esquema por parte de la Junta General, se fijará un plazo de 10 días naturales para establecer el número de derechos de asignación gratuita necesarios para recibir una nueva acción, y se fijará el importe del dividendo por acción.

En base al art. 297 LSC, la Junta General podrá delegar en los administradores aspectos relativos a la fecha de efectos del acuerdo ya adoptado por ésta y demás condiciones no previstas en el acuerdo de la Junta General. Esta facultad de delegación deberá ejercerse dentro del primer año desde su fecha de concesión, e incluye a su vez la facultad de los administradores de dar nueva redacción a los estatutos sociales en lo relativo al capital social, una vez acordado y ejecutado el aumento.

4. Para cumplir con el deber de información, se comunicará a los accionistas las condiciones que se han fijado en relación con el punto anterior de declaración de dividendos – esto es, número de derechos necesarios e importe del dividendo –.

5. La publicación del anuncio en el BORME supone que es el último día en el que las acciones societarias son tratadas como un derecho a participar en el sistema retributivo flexible – “*last trading day*” –.

6. A partir del día siguiente a la publicación del anuncio, la fecha ex dividendo o de corte será el día a partir del cual la acción pasará a tener una cotización normal – “*ex - date*” – . Desde esa fecha, los accionistas tendrán un plazo de 10 días naturales para negociar los derechos de asignación gratuita en el mercado, y decidir la fórmula que elegirán.

7. Finalmente, el pago de dividendos y la entrega de nuevas acciones se efectuará dentro de un plazo de 10 días naturales. En cuanto al momento y forma de pago, éste se determinará en Junta General; y, a falta de ello, se deberá abonar en el domicilio social a partir del día siguiente del acuerdo y en el plazo máximo de 12 meses – art. 276 LSC –. La cantidad objeto de distribución deberá respetar lo establecido en el art. 277 LSC, relativo a la existencia de liquidez suficiente para la distribución y en relación a que la cantidad objeto de distribución no podrá exceder de la cuantía de los resultados obtenidos desde el fin del último ejercicio.

Todo ello encuentra sus bases en el derecho de los accionistas a la participación en el reparto de ganancias y beneficios sociales – arts. 93 y 273 LSC –. Con todo ello, las nuevas acciones emitidas se adjudicarán a quien haya optado por ellas una vez se eleve e inscriba en el Registro Mercantil la escritura que recoge la pertinente ampliación de capital.

#### **Limitaciones existentes al esquema de *scrip dividend*:**

En cuanto a las limitaciones que podrían repercutir en la implementación de este esquema, la mayor la mayor de ellas sería sin duda alguna la oposición de la familia Azcona. Su

postura complica la aprobación de todo lo anteriormente desarrollado ya que su oposición al esquema retributivo planteado se debe a que, según su perspectiva, “el derecho a recibir el dividendo en metálico es la esencial del contrato de sociedad”.

Los dividendos se configuran legalmente como créditos dinerarios, según su naturaleza. En este sentido y salvo pacto en contra, existe el derecho de los socios a que el dividendo aprobado en Junta General sea abonado en metálico, lo cual encuentra sus bases en la presunción de voluntad de los contratantes inversores en la Sociedad – art. 1258 del *Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil* (en adelante, “CC”) y art. 2 del *Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio* (en adelante, “Ccom”) –. Entonces, según lo mencionado, los socios podrán acordar respetando las mayorías exigidas el establecimiento de una cláusula dentro de los estatutos sociales que permita otras formas de pago de los dividendos que no sean exclusivamente en metálico.

Normativamente hablando, no se señala qué opción operaría por defecto en caso de que el accionista no se pronuncie al respecto, por lo que habrá que atender a las condiciones que en la Junta General se acuerden. En la práctica, suele darse una asignación de las nuevas acciones a quienes no se pronuncian, ya que lo que el *scrip dividend* persigue es aumentar el capital social de la empresa a través de la emisión de estas nuevas acciones, tratando de reducir lo máximo posible la salida de efectivo de la sociedad – y recapitalizando los dividendos –.

Ahora, si en los estatutos sociales no se contemplara la cláusula relativa al dividendo en especie – esto es, las nuevas acciones – se tendría que dar una modificación de éstos si se pretende la flexibilidad en su distribución. Para su modificación, se requerirá el consentimiento de los socios que puedan verse afectados por tal, ya que se trata de una alteración de sus derechos individuales – en cuanto al reparto de beneficios –. En todo este contexto, la oposición de la familia Azcona dificultaría las cosas, puesto que no está por la labor de proceder a un reparto flexible de los dividendos. Así las cosas, las negociaciones resultarán vitales para alcanzar un acuerdo que satisfaga las pretensiones de la amplia mayoría, por lo menos, de los inversores.

**Normativa aplicable:**

Para la resolución de las cuestiones planteadas, se debe acudir a la siguiente normativa, doctrina y jurisprudencia, que aplica a las mismas:

• **Normativa:**

- Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.
- Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica en Código Civil.
- Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil.
- Reglamento (CE) nº 139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2004, sobre el control de las concentraciones entre empresas ("Reglamento comunitario de concentraciones").
- Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia, que regula las infracciones y sanciones en materia de competencia y establece las competencias de la CNMC para sancionar prácticas anticompetitivas.
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
- Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores.
- Ley 9/2017, de 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público, por la que se transponen al ordenamiento jurídico español las Directivas del Parlamento Europeo y del Consejo 2014/23/UE y 2014/24/UE, de 26 de febrero de 2014.
- Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.
- 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.

- Resolución del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (RICAC) de 5 de marzo de 2019.
- Resolución de la DGRN del 9 de octubre de 2012.

- **Doctrina:**

- “La distribución de dividendos” – Jesús Alfaro (14/10/2021). Lecciones Materiales, Mercantil.

- **Jurisprudencia:**

- STJUE de 11 de septiembre de 2014; asunto C-67/13 P - CB/Comisión (ECLI:EU:C:2014:2204).
- STJUE de 21 de diciembre de 2023; asunto C-66/22 Infraestructuras de Portugal y Futrifer Indústrias Ferroviárias (ECLI:EU:C:2023:1016).
- Sentencia del Tribunal Supremo nº 301/2012, de 18 de mayo.
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid nº 250/2015, de 4 de diciembre.
- Sentencia del Tribunal Supremo nº 303/2016, de 9 de mayo.