

## **ACEITUNAS 1980 S.A. (F)**

### **LA POSICIÓN DE CARMEN FERNÁNDEZ EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN<sup>1</sup>**

#### **ANTECEDENTES. CONVOCATORIA DEL CONSEJO DE FORMULACIÓN DE CUENTAS**

En 2017 Carmen Fernández tenía 40 años, era licenciada en ADE y consejera y socia de Aceitunas 1980 S.A.; su participación ascendía al 7% y representaba al conjunto de los sobrinos de la viuda de Rafael (los cinco sobrinos eran titulares en su conjunto del 35% del capital, 7% cada uno). Rafael había sido uno de los socios fundadores de Aceitunas 1980.

A finales de marzo de ese año, el presidente de Aceitunas 1980 S.A. había convocado al consejo de administración para formular las cuentas anuales del ejercicio anterior.

En ese consejo de administración también estaba previsto someter a la consideración de sus miembros otras cuestiones: (1) la propuesta de distribución de dividendos, (2) propuestas referidas a determinadas operaciones de inversión y (3) otras propuestas de algunos de los consejeros.

A los efectos de la discusión en la sesión, las otras tres cuestiones serán el objeto del debate y se corresponden con los siguientes puntos del orden del día:

[...]

5. Propuesta de distribución de dividendos.
6. Análisis de operaciones de inversión.
  - 6.1 Compra de sociedad competidora.
  - 6.2 Instalación de una planta de oxidación de aceituna y envasado en EE. UU.
  - 6.3 Instalación de una planta de envasado de aceite de oliva en EE. UU.
  - 6.4 Adquisición de una finca a Faustino Oriol.

---

<sup>1</sup> Caso de la División de Investigación de San Telmo Business School, España. Preparado por el profesor David Moreno Utrilla, para su uso en clase, y no como ilustración de la gestión, adecuada o inadecuada, de una situación determinada. Copyright © mayo de 2022, Fundación San Telmo. No está permitida la reproducción, total o parcial, de este documento, ni su archivo y/o transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro o por otros procedimientos, sin la autorización expresa y escrita de Fundación San Telmo. Para solicitar copias o permiso para usar este caso, por favor póngase en contacto con el departamento de Edición de Casos en el +34 954 975 004 o por correo electrónico a la dirección [casos@santelmo.org](mailto:casos@santelmo.org).

7. Análisis de las propuestas de la consejera Carmen Fernández sobre:
  - 7.1 La elaboración de un plan de negocio para los próximos cinco años.
  - 7.2 Reflexionar sobre la gobernanza de la compañía para los próximos años.

## **POSICIÓN DE CARMEN FERNÁNDEZ SOBRE LOS PUNTOS 5, 6 Y 7 DEL ORDEN DEL DÍA**

### **5. Propuesta de distribución de dividendos**

No estaba de acuerdo con la propuesta de reparto de dividendo. La consideraba muy baja en relación (1) con el beneficio del ejercicio (3,6%), superior a 8 millones de euros, y (2) con una rentabilidad razonable sobre los fondos propios (0,6%), que arrojaba un resultado de casi 50 millones de euros.

Su propuesta inicial, salvo que concurriese otra superior, la consideraba moderada: repartir un dividendo de, al menos, 1,5 millones de euros, que representaba un 18% del beneficio obtenido y una rentabilidad del 3% sobre los fondos propios, a pesar de que sus asesores le habían sugerido que, para una sociedad de esas características por su nivel de riesgo y su iliquidez, una rentabilidad razonable debía ser superior al 7% (3,5 millones euros).

En todo caso, había comentado estas cifras con sus primos y que estaban de acuerdo. A medio plazo, su intención era proponer un debate para situar el dividendo, al menos para los dos ejercicios siguientes, en el 25% del beneficio (2 millones euros).

Una de las razones por las que había propuesto elaborar un plan de negocio a 5 años era poder comprobar la razonabilidad y sostenibilidad de esta política de dividendos en el tiempo. El plan debía contemplar el reparto de beneficios y la financiación de la compañía, lo cual implicaba extrapolar a ejercicios venideros la cuenta de resultados y del balance.

### **6. Análisis de operaciones de inversión**

#### **6.1. Compra de sociedad competidora**

Estaba de acuerdo con la operación, si bien le hubiese gustado que la propuesta hubiese venido acompañada con un plan más concreto de actuaciones, integrado en el plan de negocio que había sugerido. No obstante, le parecía una buena operación, especialmente por su proyección internacional y el aumento de EBITDA, que debía traducirse en un mayor reparto de beneficios, porque implicaba mayor asunción de riesgo.

## **6.2. Instalación de una planta de oxidación de aceituna y envasado en EE. UU.**

Esta operación no la apoyaría mientras no se presentase al consejo de administración un estudio económico preparado por los directivos de la compañía, que cuantificase los resultados esperados. Este estudio, además de justificar la operación de forma razonable, permitiría hacer un seguimiento de la evolución futura, en caso de aprobarse. El estudio tendría que estar avalado, además, por el informe de un experto independiente.

## **6.3. Instalación de una planta de envasado de aceite de oliva en EE. UU.**

Esta operación, en su opinión, exigía una reflexión más profunda que las dos anteriores, pues suponía introducir una línea de negocio nueva en la compañía y, por ello, debía ser aprobada por unanimidad de los socios. Al igual que la operación anterior, para evaluarla consideraba además necesario un estudio económico preparado por los directivos de la compañía que la justificase y que el estudio estuviese avalado por el informe de un experto independiente.

Por otra parte, pensaba que esta propuesta, al igual que la anterior, ponía de manifiesto que la compañía disponía de recursos excedentes que, si no se destinaban a llevar a cabo estos proyectos, debían repartirse a los socios.

## **6.4. Adquisición de una finca a Faustino Oriol**

No estaba conforme con la actitud de Faustino, pues estaba anteponiendo sus intereses personales a los de la empresa. Podía entender su posición como accionista, pero no como consejero. Pensaba plantear que, si no reconsideraba su posición, en la próxima junta de socios se procediese a su cese como consejero.

En general, no estaba de acuerdo con la idea de comprar una finca, con independencia de que fuese una operación rentable y de quien fuese su propietario. Esta operación, como la anterior, implicaba introducirse en un nuevo negocio, y exigía una reflexión más profunda y ser aprobada por unanimidad de todos los socios del negocio.

Es cierto que cualquiera de los socios, actuales o futuros podía sufrir los mismos problemas de liquidez de Faustino. Sin embargo, la sociedad no podía asumir la obligación de comprar la participación de todo socio que así lo deseara, por muy buenas razones que lo justificasen.

A su juicio, lo que podía exigir cualquier socio de la compañía era una rentabilidad razonable y, en consecuencia, la distribución de un dividendo mayor, como ya lo había solicitado ella en el punto correspondiente del orden del día. Evidentemente, otra forma de remunerar al socio podría ser la adquisición de parte de sus acciones, pero ambas posibilidades debían estar contempladas en la política de dividendos y de liquidez para el accionista, y, desde luego, ser aprobadas por la junta de socios.