

Informe sobre ACTUACIÓN CONCERTADA en la operación Indra–EM&E

Enfoque en riesgos de concertación, OPA obligatoria y gobernanza

CNMV inoperante y dependiente de políticas del Gobierno;

Concertación Accionistas liderados por la SEPI:SAPA, EME, Oughourlian mayor al 30%

19 Octubre de 2025

Este documento compila y reordena el análisis facilitado por el cliente, haciendo especial énfasis en los elementos de actuación concertada conforme al RD 1066/2007, al TRLMV y a la Directiva 2004/25/CE.

1) Objeto y enfoque

Se analiza la potencial integración/adquisición de Escribano Mechanical & Engineering (EM&E) por Indra desde la óptica de la actuación concertada y sus efectos regulatorios:

- i) **activación de OPA obligatoria al superar el 30% de derechos de voto,**
- ii) deberes de abstención y buen gobierno por conflicto de interés,
- iii) implicaciones del accionariado público (SEPI), y
- iv) riesgo contencioso por impugnaciones y medidas cautelares. El objetivo es identificar riesgos y mitigar contingencias con transparencia y rigor normativo.

2) Concertación: concepto, alcance y umbral de control

2.1 Definición operativa

A efectos del RD 1066/2007, existe actuación concertada cuando varias personas físicas o jurídicas coordinan de hecho su comportamiento respecto de una cotizada (adquisiciones, voto, designación de consejeros, etc.) con unidad de propósito o comunidad de interés suficiente para influir de manera conjunta en su control. Esto ocurre con la SEPI, EME, Oughourlian y SAPA, entre ellos suman mucho mas del 30%

2.2 Efecto umbral

La concertación es relevante si, como conjunto, alcanza o supera el 30% de los derechos de voto o si permite nombrar/cesar a la mayoría del consejo. En ambos supuestos se genera la obligación de OPA por el 100% del capital a precio equitativo, mecanismo de tutela de minoritarios ante cambios de control de facto.

2.3 Indicios típicos de concertación

- Pactos explícitos o tácitos para votar en el mismo sentido (ampliaciones, nombramientos, operaciones vinculadas).
- Sincronía decisional estable y recurrente en órganos sociales.
- Interrelaciones accionariales/contractuales y alineamientos estables con el accionista público o con un proveedor integrable.
- Flujos económicos/contractuales que incentiven decisiones coordinadas (financiación, garantías, acuerdos marco).

3) Riesgo específico de concertación en el caso Indra–EM&E

3.1 Configuración accionarial y estructura de la operación

Si la adquisición se financia mediante ampliación de capital y/o canjes que eleven el peso de EM&E/Escribano y aliados hacia el entorno del 30%, podría apreciarse un bloque concertado a efectos de control. No importa sólo el porcentaje individual, sino la suma coordinada y la dirección común del voto.

3.2 Conflictos de interés internos

La relación familiar y profesional entre los hermanos Escribano (presidencia de Indra / gestión de EM&E) crea un conflicto de interés directo. En estos supuestos, el estándar de gobierno exige:

- i) comisión de independientes real (de tres solo 2 son independientes, el Tercero es alguien muy cercano y con Fuerte historia de colaboración con Oscar Puente) y eficaz,
- ii) abstención de personas afectadas y vinculadas,
- iii) trazabilidad de deliberaciones y dictámenes externos (valoraciones, fairness opinions).

3.3 Papel del Estado (SEPI)

SEPI (~28% de Indra) añade una capa pública. Puede operar como polo de alineamiento si persigue una estrategia común, circunstancia que, si es estable y coordinada, puede integrarse en la suma concertada. La doble condición de accionista público y contratista del ecosistema defensa aconseja control administrativo previo o autorización (Hacienda):

- i) **Posición de SEPI:** con aproximadamente **28 %** del capital, **SEPI** es el **principal accionista público** de Indra y, a su vez, **contratista** de EM&E.
- ii) **Posible conflicto adicional:** al tratarse de una **operación vinculada** que afecta a una **entidad estatal**, ciertos **juristas** apuntan que podría requerirse **autorización** del **Ministerio de Hacienda** o un **control administrativo previo**.

3.4 Riesgo de impugnaciones y suspensión judicial

- **Legitimación:** cualquier **accionista minoritario** podría **impugnar** el acuerdo de compra ante los **juzgados mercantiles** alegando **infracción** de normas de **buen gobierno o perjuicio al interés social**.
- **Efectos procesales:** tales acciones podrían **paralizar temporalmente** la fusión o **alterar sus condiciones** con efectos **retroactivos**. La experiencia comparada sugiere **plazos prolongados** hasta resolución firme.

4) OPA obligatoria: activación, dispensas y consecuencias

4.1 Activación

Regla general: OPA total al superar el 30% (directa o indirecta/sobrevenida) o si se obtiene capacidad de control por otros medios (mayoría del consejo). El precio de la oferta debe ser equitativo: no inferior al más alto pagado por los mismos valores en los 12 meses anteriores.

4.2 Dispensas de la CNMV (art. 8 RD 1066/2007)

Excepcionales y motivadas (p. ej., reorganización interna sin cambio real de control, o cuando los derechos de los minoritarios están adecuadamente protegidos). La CNMV puede suspender temporalmente hasta 3 meses la exigencia en casos de control indirecto o sobrevenido. La finalidad industrial genuina y protecciones reforzadas a minoritarios pueden ponderarse, pero no otorgan dispensa automática.

4.3 Consecuencias del incumplimiento

La no presentación o presentación irregular de una OPA obligatoria puede conllevar sanciones graves/muy graves, incluida la suspensión de derechos políticos de las acciones adquiridas hasta la correcta formulación. Los minoritarios pueden impugnar acuerdos y reclamar compensaciones.

5) Gobernanza: abstención, independencia y documentación

- Abstención debida de consejeros y partes vinculadas con conflicto (familiar, profesional, económico).
- Comisión de independientes con mandato claro, asesoramiento externo financiero y jurídico, minutas detalladas y justificación del interés social.
- Valoración independiente de EM&E (p. ej., 1.000–1.500 M€) y documentación de sustancia (capacidad, contratos, márgenes, subcontratación).

- Transparencia reforzada: hechos relevantes completos, política de partes vinculadas y comunicación ex ante con CNMV cuando la estructura pueda rozar el umbral o insinuar concertación.

6) SEPI y contratación pública: efecto en concertación y control previo

La posición de SEPI como accionista significativo y el contexto de contratos del ecosistema defensa justifican coordinación interadministrativa (Hacienda/SEPI/Defensa), análisis de operación vinculada y eficiencia, y evaluación de la sustancia económica de EM&E para la valoración. Estos elementos pueden ser indicios en el análisis de concertación o de control de facto.

7) Riesgo contencioso: impugnaciones y cautelares

Cualquier minoritario puede impugnar acuerdos por infracción de buen gobierno, interés social o derechos de información, solicitando medidas cautelares que suspendan la ejecución total o parcial y/o condicionen retroactivamente la operación. Los procedimientos suelen dilatarse.

8) Recomendaciones para mitigar el riesgo de concertación

- Mapa de vinculaciones (familiares, societarias, contractuales) y matriz de voto/abstención; certificación de independencia.
- Pacto de no concertación entre principales accionistas, con declaraciones a CNMV y mecanismos de enforcement.
- **Fairness opinion y data room auditado que acredite sustancia de EM&E (capacidad, cartera, márgenes).**
- Condiciones suspensivas:
 - v) no superación del 30% agregado de control;
 - vi) dispensa previa de CNMV si hay riesgo de cambio de control de facto.
- Gobierno reforzado post-operación: mayoría de independientes, comité de transacciones vinculadas con vetos, derechos ampliados de minoritarios.
- Comunicación regulatoria proactiva (CNMV) y hechos relevantes con trazabilidad de decisiones.

9) Conclusión

En la operación Indra–EM&E, el riesgo de actuación concertada no depende solo de porcentajes individuales, sino de la coordinación estable entre accionistas relevantes y de la dirección

común del voto. Si la suma de facto supera el 30% o confiere capacidad de control, nacerá la OPA obligatoria salvo dispensa de la CNMV. Concurren, además, conflictos de interés que imponen abstenciones y un gobierno reforzado. La presencia de SEPI agrega control público y posible control administrativo previo. Sin transparencia, documentación robusta y alineamiento regulatorio, la operación queda expuesta a impugnaciones y demoras que pueden retrasar o bloquear la integración.

La **integración Indra–EM&E** debe evaluarse bajo un prisma de **compliance** estricto. El **conflicto de interés** exige **mecanismos reforzados de independencia** (comisión de independientes eficaz y trazable). La **eventual OPA obligatoria** se registrará por el **RD 1066/2007**, el **TRLMV** y la **Directiva 2004/25/CE**; el **umbral del 30 %** es **determinante** y la **dispensa** de la **CNMV** es **excepcional** y **condicionada**. La presencia de **SEPI** añade una **capa pública** que puede requerir **controles administrativos** adicionales. Finalmente, el **riesgo contencioso** (impugnaciones y medidas cautelares) es **real** y potencialmente **dilatado** en el tiempo. En suma, **transparencia**, **rigurosidad documental** y **alineamiento regulatorio** son **condiciones necesarias** para minimizar retrasos y contingencias en la **integración definitiva**. Probablemente **EME** si operara con sus propios medios y hubiera un cambio de gobierno, sin concursos donde solo es invitada para posteriormente subcontrata a terceros iría a la suspensión de pagos en 4 años.

ANEXO — Checklist de cumplimiento (operación Indra–EM&E)

- Designación formal de Comisión de Independientes (mandato, calendario, advisors externos).
- Declaraciones de independencia y conflictos (consejeros y partes vinculadas).
- Matriz de voto/abstención aprobada por el Consejo.
- **Fairness opinion y valoración independiente (rango 1.000–1.500 M€) con supuestos auditables.**
- **Data room auditado y reporte de sustancia operativa de EM&E.**
- **Comunicación proactiva a CNMV; consulta sobre umbrales/dispensa (art. 8 RD 1066/2007).**
- Condiciones suspensivas en los acuerdos (no superación del 30% agregado; dispensa si procede).
- Política de transacciones vinculadas y protocolo de seguimiento post-cierre.
- Plan de comunicación a mercado (Hecho Relevante) y a stakeholders públicos (SEPI/Hacienda/Defensa).
- Plan de litigiosidad: estrategia de defensa, documentación probatoria y posibles medidas cautelares.