



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

TRABAJO DE FIN DE MÁSTER

**DICTAMEN JURÍDICO: CONTINGENCIAS DE ÍNDOLE
MERCANTIL TANTO INTERNAS COMO EXTERNAS DE LA
SOCIEDAD ESTRELLA DEL MAR, S.A.**

Autor

Sara Marín Peña

Director

Pablo Sanz Bayón

Máster de Acceso a la Abogacía y a la Procura. Especialidad de Empresa.
Universidad Pontificia Comillas
ICADE

Diciembre de 2024

ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO.....	3
CUESTIONES IDENTIFICADAS	5
PARTE 1: DESINVERSIÓN Y REORGANIZACIÓN DE ESTRELLA DEL MAR.....	5
1. Posible sanción de la CNMC.....	5
2. Reorganización societaria de Estrella del Mar	10
3. Procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros, S.A.....	16
4. Compromiso de no competencia.....	23
PARTE 2: PARTICIPACIÓN EN OCEANSHIP Y FUSIÓN	25
1. OPA obligatoria	25
2. Posibilidad de fusión con OceanShip	30
2.1 Posibilidad de articular la operación sin que la familia Machado deba lanzar una OPA obligatoria.....	30
2.2 Calendario y pasos principales desde el punto de vista de derecho societario y mercado de valores.....	33
2.3 Impacto del pacto de accionistas firmado en 1987 entre las familias Machado y Azcona.....	34
3. Conflicto de interés y oposición de la familia Azcona	36
3.1 Evaluación de los fundamentos de la acción de la familia Azcona	37
3.2 Impacto de la acción en la validez de la fusión	38
PARTE 3: ESTRATEGIA DE RETRIBUCIÓN (SCRIP DIVIDEND).....	39
1. Implementación del scrip dividend	39

RESUMEN EJECUTIVO

El informe tiene como objetivo ofrecer a Atlas Capital en calidad de inversor un dictamen integral sobre las contingencias mercantiles internas y externas relacionadas con la sociedad Estrella del Mar, S.A. (en adelante, EDM), incluyendo su reorganización societaria, la fusión con OceanShip y la implementación de estrategias como el *scrip dividend*, entre otras. A lo largo del documento, se examinan riesgos legales, financieros y operativos, así como las estrategias para mitigarlos y optimizar la viabilidad de la operación, garantizando así el éxito de la inversión.

Uno de los aspectos críticos del proceso es el procedimiento sancionador abierto por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (en adelante, CNMC) debido a posibles prácticas anticompetitivas en la concesión del puerto de Santander. Este riesgo, de confirmarse, podría afectar tanto al valor económico como a la reputación de EDM. Para proteger los intereses de Atlas Capital, se recomienda incluir cláusulas contractuales específicas, como un ajuste del precio de compra en caso de sanción confirmada, un escrow o fondo de garantía y cláusulas de indemnización que asignen la responsabilidad al vendedor. De manera complementaria, es fundamental realizar una *Due Diligence* exhaustiva que identifique deficiencias en los procedimientos internos de *compliance* y fortalecer el diálogo con las autoridades portuarias para asegurar la continuidad operativa de las concesiones.

La reorganización societaria de EDM es una medida clave para centralizar los activos de gestión portuaria en una sola entidad, Estrella Gestión Puertos, S.L.U., simplificando así la operación de compraventa. La propuesta incluye la cesión de activos, personal operativo y contratos clave desde otras filiales hacia Estrella Gestión Puertos, minimizando la necesidad de operaciones intragrupo y asegurando la continuidad de concesiones y contratos esenciales. Se ha diseñado un calendario dividido en fases claras (planificación, ejecución e integración) con una duración estimada de cuatro a seis meses. Para proteger a Atlas Capital, se propone incluir garantías contractuales que aseguren la titularidad de los activos y coberturas frente a posibles contingencias laborales o administrativas.

Respecto al procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros, derivado de daños durante una operación de estiba, el riesgo financiero de 36.000 euros es moderado pero

relevante en el contexto de la operación. La recomendación principal es alcanzar un acuerdo extrajudicial que permita reducir la incertidumbre y los costes asociados. Asimismo, se sugiere incluir cláusulas de saneamiento en el contrato de compraventa para proteger al comprador frente a esta contingencia y reflejar una provisión en los estados financieros.

Para evitar que el grupo vendedor compita en el futuro con la actividad adquirida, se propone un compromiso de no competencia limitado a tres años y a las regiones donde EDM opera actualmente, como Cantabria y Vizcaya. Esta solución ofrece la protección necesaria a la inversión y asegura su viabilidad económica, respetando los criterios de proporcionalidad y evitando objeciones regulatorias.

En relación con la fusión entre EDM y OceanShip, se ha identificado la posibilidad de articular la operación sin que la familia Machado deba lanzar una OPA obligatoria. La solución más viable consiste en estructurar la fusión que mantenga la continuidad accionarial, garantizando la equidad entre los accionistas minoritarios y justificando la operación como una medida estratégica empresarial. Además, se presenta un calendario detallado con los pasos clave para la formalización de la fusión, que incluye la aprobación por los Consejos de Administración, la designación de expertos independientes, la convocatoria de juntas generales y la obtención de las autorizaciones regulatorias necesarias.

Por último, el análisis de la estrategia de *scrip dividend* implementada tras la fusión destaca su potencial como herramienta de retribución flexible para los accionistas. Sin embargo, es fundamental evitar el riesgo de dilución accionarial mediante programas de recompra de acciones, que compensen la emisión de nuevas participaciones y estabilicen el valor de mercado de la compañía.

En conclusión, las estrategias propuestas garantizan la mitigación de riesgos financieros, legales y operativos, al tiempo que optimizan la estructura societaria y potencian el valor estratégico de las operaciones. Estas medidas proporcionan a Atlas Capital la seguridad y confianza necesarias para avanzar en su inversión, consolidando una posición competitiva sólida en el sector logístico y portuario.

CUESTIONES IDENTIFICADAS

PARTE 1: DESINVERSIÓN Y REORGANIZACIÓN DE ESTRELLA DEL MAR

1. Posible sanción de la CNMC

En diciembre de 2023, la CNMC inició un expediente contra la empresa EDM, entre otras. El jefe de división de la mencionada podría haber incurrido en prácticas competitivas, dado que se ha reunido en varias ocasiones con otras compañías con el fin de repartirse en qué subastas concurrir y así potenciar ingresos, cuestión que podría afectar en concreto a la concesión del puerto de Santander. Esta cuestión puede afectar a la percepción del comprador sobre el valor y la seguridad jurídica de la inversión.

La Ley 15/2007, de Defensa de la Competencia (en adelante, LDC) busca prevenir prácticas que restrinjan el libre mercado y garantizar un entorno de competencia equitativo, beneficiando tanto a los consumidores como a la economía en general. Según esta ley, están prohibidos los acuerdos, decisiones y recomendaciones colectivas que tengan por objeto, produzcan o puedan producir el efecto de restringir o falsear la competencia en todo o parte del mercado nacional. En concreto, en su art. 1 se prohíbe acuerdos colusorios que restrinjan la competencia, como los acuerdos de reparto de mercado, que es el caso de los que habrían tenido lugar en las reuniones entre la sociedad EDM y otras empresas.

Asimismo, en los arts. 62 y 63 de la misma ley, se establecen las infracciones y las sanciones correspondientes a dichas infracciones según sean calificadas como leves, graves, o muy graves. En este caso, el jefe de división de EDM ha estado reuniéndose con varias empresas con la finalidad de repartirse en qué subastas concurrir y de esta manera lograr maximizar los retornos económicos, considerándose el mencionado acto como el reparto del mercado tipificado anteriormente. En su art. 62.4, se expone que será infracción muy grave el desarrollo de conductas tipificadas en el art. 1 de la presente ley y en el art. 101 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, por lo que esta acción se denominaría **muy grave**.

En consecuencia, los órganos competentes podrán imponer a la sociedad EDM una multa de hasta el 10% de su volumen de negocios total mundial correspondiente al ejercicio

inmediatamente anterior a la imposición de la sanción. Para calcular dicho volumen, se considerará el volumen de negocios global de todos los miembros de la empresa, excepto en los casos en que tanto las empresas asociadas como la asociación a la que pertenecen sean sancionadas en el mismo expediente. En este supuesto, el cálculo del volumen de negocios total excluirá el de aquellas empresas asociadas que también hayan sido sancionadas, conforme a lo establecido en el art. 63 de la LDC.

De confirmarse la infracción, EDM podría enfrentarse a sanciones económicas significativas, así como a la reputación de la empresa, las operaciones en el puerto de Santander y, en el peor de los casos, la revocación de las concesiones, impactando negativamente en el valor de la transacción. Además, una sanción económica podría generar incertidumbre sobre los activos de la sociedad, disminuyendo su valor.

En un caso análogo (*Resolución S/0013/19 de la CNMC, emitida el 20 de agosto de 2021*), la CNMC sancionó a varias empresas de conservación y explotación de carreteras en 2021 por formar un cártel que alteró los resultados de licitaciones. Las multas impuestas ascendieron a 61,28 millones de euros, destacando la severidad de la sanción por infringir el artículo 1 de la LDC. Este caso, aunque de un sector diferente, subraya el compromiso de la CNMC de erradicar prácticas colusorias y refleja el enfoque que podría aplicarse al expediente abierto contra EDM, con consecuencias económicas significativas y un impacto en la reputación de la empresa. Es importante destacar que, posteriormente, la Audiencia Nacional suspendió la ejecución de estas sanciones, aunque esta suspensión no implica una anulación definitiva de las multas, sino una medida cautelar mientras se resuelven los recursos presentados por las empresas implicadas.

Por otro lado, existen **diferentes alternativas contractuales y financieras para mitigar el riesgo** de este procedimiento sancionador. Además, se incluirá una redacción sugerida en el supuesto de alguna cláusula:

1) Cláusulas contractuales:

- **Incorporar cláusulas de Representatios & Warranties:** Se recomienda incluir este tipo de cláusulas en el contrato de compraventa, en las que EDM afirme que no tiene conocimiento de sanciones no declaradas o procedimientos abiertos, y, de existir, se comprometa a asumir los costes asociados. En el régimen de

responsabilidad de este tipo de cláusulas se regulan los límites temporales y cuantitativos.

Una posible redacción sugerida sería: “El vendedor garantiza que, según su conocimiento actual y la información que razonablemente dispone, no existen procedimientos sancionadores en curso que puedan generar una multa o sanción. En caso de surgir, el vendedor asumirá todos los costes asociados”.

- Incorporar una cláusula de indemnización: Esta cláusula puede proteger al cliente, el fondo de inversión Atlas Capital, de futuras responsabilidades financieras relacionadas con la sanción, incluyendo posibles multas o pérdidas operativas derivadas. La indemnización podrá basarse en el art. 1.101 del Código Civil (en adelante, CC), en la que el vendedor (EDM) asuma la obligación de indemnizar a Atlas Capital por cualquier multa impuesta tras la firma del contrato en relación con este punto.

Una posible redacción sugerida sería: “Conforme al art. 1.101 CC, el vendedor se compromete a indemnizar al comprador por cualquier multa derivada del procedimiento sancionador relacionado con la CNMC”.

- Cláusula de ajuste de precio: Podría proponerse un esquema de ajuste de precio, mediante el cual el valor final de la operación se reduzca proporcionalmente al impacto económico de la sanción, en caso de que esta se confirme antes de completar la venta.
- Retención de precio: Se podría retener una parte del precio de compra para cubrir las posibles contingencias relacionadas con la sanción. Esta retención debe basarse en un cálculo razonado de las multas probables, considerando el tamaño del negocio de EDM en relación con el puerto de Santander.
- Escrow: Una alternativa efectiva para proteger los intereses de Atlas Capital frente a las potenciales sanciones de la CNMC es el establecimiento de un fondo de reserva o escrow, donde EDM deposite una cantidad acordada con el comprador. Este fondo se mantendría retenido en una cuenta fiduciaria administrada por un tercero independiente (generalmente una entidad financiera o fiduciaria) hasta la resolución definitiva del procedimiento sancionador.

El escrow funciona como una garantía económica que asegura la disponibilidad inmediata de recursos para cubrir las sanciones que pudieran ser impuestas. La cantidad a depositar en el fondo debe calcularse de manera razonable y proporcionada, teniendo en cuenta el riesgo identificado y el posible importe de

la multa. En este caso, se propone retener una suma equivalente al 10% del volumen de negocio anual de EDM, ya que este es el máximo legal que la CNMC podría imponer como sanción.

2) Estrategias operativas:

- Análisis de Due Diligence: Para garantizar una operación sin riesgos, es esencial realizar una revisión exhaustiva de los procedimientos internos de *compliance* de EDM. Este análisis debe enfocarse en identificar prácticas que puedan ser consideradas colusorias, evaluar la existencia de políticas de competencia adecuadas y detectar deficiencias regulatorias. Además, se debe recomendar la implementación de programas de capacitación para empleados clave, orientados a asegurar el cumplimiento normativo.
- Renegociación de concesiones: Dado que una sanción podría comprometer las concesiones portuarias, sería fundamental iniciar un diálogo temprano con las autoridades portuarias relevantes para explorar posibilidades de renegociación de los términos de las concesiones. Esto podría incluir:
 - Garantizar la continuidad operativa mediante acuerdos temporales.
 - Proponer mejoras en los servicios ofrecidos a cambio de mantener las concesiones.
 - Negociar cláusulas de contingencia que permitan a EDM preservar derechos operativos en caso de sanción. Este enfoque asegura que la operación continúe sin interrupciones, incluso en el escenario de una resolución adversa del procedimiento sancionador.

La tabla a continuación presenta un resumen de los principales riesgos identificados, las estrategias propuestas para su mitigación y los beneficios asociados. Esto permitirá visualizar al cliente de manera clara las soluciones planteadas y sus implicaciones en la operación:

Tabla 1: Principales riesgos identificados

RIESGO IDENTIFICADO	ESTRATEGIA PROPUESTA	BENEFICIO
Multa de hasta el 10%	Cláusula de indemnización	Protección financiera del comprador

Pérdida de concesión	Representations & Warranties	Garantía de comunidad operativa
Impacto reputacional	Escrow o ajuste de precio	Cobertura ante escenarios inciertos

Una de las mejores alternativas para proteger los intereses de Atlas Capital sería la inclusión de un mecanismo combinado de depósito en garantía o un ajuste en el precio de compra según la resolución del procedimiento sancionador. Estas medidas permitirían que, en primer lugar, en el caso del escrow, se retuviese una cantidad acordada en una cuenta de garantía hasta que el procedimiento fuese resuelto, asegurando de esta manera que los fondos estarán disponibles para cubrir multas sin impactar inmediatamente el flujo de efectivo de Atlas Capital. En segundo lugar, en el caso de que la sanción sea confirmada, el precio de compra se reducirá proporcionalmente al impacto financiero, garantizando una operación financieramente equilibrada.

Estas soluciones no solo son viables, sino que también protegen al comprador contra posibles pasivos imprevistos, generando una base de confianza y transparencia entre las partes. El expediente sancionador abierto por la CNMC representa un riesgo significativo para EDM, tanto en términos financieros como reputacionales, afectando de manera directa el valor de la operación y la percepción del comprador. En este contexto, es fundamental adoptar medidas que mitiguen las posibles consecuencias económicas y operativas derivadas de la sanción.

Por un lado, la implementación de mecanismos contractuales permitirá proteger a Atlas Capital frente a cualquier responsabilidad futura, garantizando que las contingencias derivadas de la sanción sean asumidas por la parte vendedora. Herramientas como las cláusulas de indemnización o el ajuste del precio final proporcionan una cobertura efectiva, asegurando que el comprador no se vea afectado financieramente en caso de confirmarse la infracción.

Por otro lado, resulta imprescindible llevar a cabo acciones operativas que refuercen la posición de la empresa frente a las autoridades y el mercado. Una *Due Diligence* exhaustiva permitirá identificar y corregir posibles deficiencias en los procedimientos internos de *compliance*, demostrando un compromiso firme con las prácticas de

competencia leal. Asimismo, el diálogo con las autoridades portuarias será clave para garantizar la continuidad operativa de las concesiones y reducir cualquier impacto negativo sobre las actividades estratégicas de la empresa.

En definitiva, la combinación de soluciones contractuales y operativas proporcionará a Atlas Capital la seguridad y confianza necesarias para avanzar en la transacción, minimizando los riesgos asociados al procedimiento sancionador y garantizando una operación sólida y equilibrada.

2. Reorganización societaria de Estrella del Mar

La estructura societaria de EDM no es óptima para facilitar la compraventa de sus activos de gestión portuaria, ya que estos se encuentran distribuidos entre varias filiales con concesiones y contratos en distintas ubicaciones. El objetivo es centralizar la actividad en Estrella Gestión Puertos, para que esta sea la única entidad en la transacción.

Para la reorganización societaria del grupo EDM y centralizar los activos bajo Estrella Gestión Puertos, S.L.U., se ha desarrollado una propuesta estructurada que busca alinear la actividad de concesiones y soporte, manteniendo el control de los activos en una única sociedad con vistas a optimizar la compraventa de estos. Esta propuesta se centrará en la cesión de actividades y activos clave desde EDM., y sus filiales hacia Estrella Gestión Puertos, evitando, en la medida de lo posible, la necesidad de realizar ventas intragrupo y asegurando el cumplimiento de los requisitos normativos aplicables.

Las **propuestas estratégicas** para la reorganización son las siguientes:

- a) **Cesión de actividad y personal operativo:** Para la transferencia de la concesión en el puerto de Bilbao y del personal operativo de tierra, se propone una cesión de actividad desde EDM. hacia Estrella Gestión Puertos, S.L.U. Este enfoque permite mantener la continuidad laboral y de concesiones sin necesidad de formalizar una compraventa intragrupo. Así, el Estatuto de los Trabajadores (en adelante, ET) en su art. 44, y la Directiva 2001/23/CE sobre protección de los derechos de los trabajadores en caso de cesión de empresa o parte de la misma, aseguran la subrogación de los derechos laborales en la cesión de actividad, garantizando la continuidad de los contratos y derechos laborales de los empleados transferidos.

- b) **Flota de remolcadores y contrato con Barcos Anton, S.L.:** EDM mantiene un contrato de arrendamiento con Barcos Anton, S.L. para la flota de remolcadores. Para transferir la relación contractual a Estrella Gestión Puertos sin realizar una compraventa, se propone modificar la relación mediante una subcontratación directa o cesión del contrato de arrendamiento. El art. 1.255 CC permite a las partes modificar sus relaciones contractuales siempre que no contravengan la ley ni afecten al orden público, permitiendo la cesión del contrato o subcontratación de este servicio con el consentimiento de Barcos Anton, S.L.
- c) **Concesiones de los puertos de Ferrol y Santander:** Las concesiones de Ferrol y Santander ya están controladas por Estrella Gestión Puertos, por lo que no se requerirían cambios específicos para estas concesiones.
- d) **Concesión en el puerto de Casablanca, Marruecos:** Dado que la concesión de Casablanca está bajo una filial en Marruecos por razones políticas, se propone una cesión temporal de la concesión y de los activos operativos mediante un contrato de gestión entre Estrella Marruecos, S.L.U., y Estrella Gestión Puertos. Esto permitirá a Estrella Gestión Puertos operar en Casablanca, sin modificar la titularidad de la concesión ni realizar ventas intragrupo. El art. 49 de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante establece que la transferencia de concesiones portuarias requiere autorización de la Autoridad Portuaria, lo cual es relevante para la cesión en el puerto de Bilbao. En el caso de Casablanca, se requerirá la aprobación del Ministerio de Equipamiento y Transporte marroquí, o de la autoridad portuaria competente para formalizar el contrato de gestión en el puerto de Casablanca.
- e) **Aumento de capital mediante aportación no dineraria:** Para centralizar ciertos activos y evitar ventas intragrupo, el grupo puede considerar un aumento de capital por aportación no dineraria en Estrella Gestión Puertos, aportando algunos activos específicos desde EDM a esta filial. La Ley de Sociedades de Capital (en adelante, LSC) en su art. 295 permite este tipo de aumentos siempre que los bienes o derechos aportados se valoren adecuadamente, garantizando transparencia en la aportación.

Por otra parte, en cuanto al **calendario estimado para la reorganización**, se dividirá en diferentes fases:

- 1) **Fase: Planificación y aprobación:** En esta primera fase se llevará a cabo la aprobación del proyecto de reorganización por los Consejos de Administración y revisión de contratos, concesiones y la situación laboral para cada cesión de actividad. Esta fase llevará un tiempo aproximado de un mes.
- 2) **Fase: Ejecución de cesiones y contratos:** Se deberá formalizar las cesiones de actividad, subcontrataciones, cesión temporal en Casablanca y aportación de capital. Además, habrá una serie de tramitaciones en relación con los permisos y autorizaciones con las autoridades competentes en Bilbao y Casablanca. Esta fase llevará un tiempo aproximado de entre dos y tres meses.
- 3) **Fase: Integración operativa y cierre:** Por último, debe haber una integración definitiva de los activos, concesiones y personal en Estrella Gestión Puerto, así como la firma de contratos definitivos de compraventa. Esta fase llevará un tiempo aproximado entre uno y dos meses.

Tabla 2: Resumen del calendario de la reorganización societaria

FASE	DURACIÓN ESTIMADA	ACCIONES CLAVE
Planificación y aprobación	1 mes	Aprobación del plan por los Consejos y revisión legal
Ejecución operativa	2-3 meses	Formalización de cesiones, subcontrataciones y contratos
Integración y cierre	1-2 meses	Implementación operativa y cierre contractual

La duración total estimada para la reorganización societaria, según el calendario propuesto, será de aproximadamente entre cuatro y seis meses, sujeto a las autorizaciones y tramitaciones en las autoridades portuarias de España y Marruecos.

Con respecto a las **cautelas y coberturas bajo el contrato de compraventa a tener en cuenta**, se podrán tener en cuenta las siguientes medidas:

1) Garantías y cláusulas contractuales:

- **Garantías de titularidad y libre disposición:** En el contrato de compraventa, será fundamental incluir cláusulas que aseguren que todos los activos, concesiones y contratos están en regla y libres de cargas. Esta cláusula permitirá a Atlas Capital obtener una compensación en caso de que surgiesen problemas de titularidad o

disposición de activos. Cabe destacar que la validez de las cláusulas de indemnización por incumplimientos futuros puede fundamentarse en el art. 1.089 del CC, que reconoce que las obligaciones nacen de los contratos, y en el art. 1.101, que establece la responsabilidad por daños y perjuicios derivados de su incumplimiento. Además, el art. 6.2 del mencionado Código limita la renuncia anticipada de derechos futuros cuando contravenga normas imperativas o afecte a terceros, garantizando así la protección de los derechos esenciales de las partes.

- Cobertura por reclamaciones laborales: En el contexto de la reorganización societaria, la cesión de actividad y personal operativo plantea un riesgo significativo en términos de reclamaciones laborales, especialmente por el cambio de empleador. Este riesgo surge cuando los trabajadores afectados por la cesión interpretan que sus derechos laborales o condiciones contractuales se han visto alterados o vulnerados como consecuencia de la reorganización.

Para proteger los intereses del comprador, Atlas Capital, se recomienda la inclusión de una cláusula de responsabilidad laboral en el contrato de compraventa. Esta cláusula debe establecer claramente que el EDM asumirá toda responsabilidad derivada de eventuales reclamaciones laborales, tanto individuales como colectivas, que pudieran surgir antes, durante o después de la cesión. De este modo, se garantiza que cualquier contingencia laboral derivada de la operación recaiga sobre el vendedor y no afecte financieramente a Atlas Capital.

- Autorizaciones administrativas: Para asegurar la continuidad de las concesiones, es fundamental obtener todas las autorizaciones necesarias para la transferencia en los puertos de Bilbao y Casablanca, previniendo problemas futuros. Por ejemplo, en Bilbao, como bien se ha mencionado anteriormente, el art. 49 de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante regula la transmisión de concesiones portuarias, mientras que en Casablanca se aplican las normativas locales, por lo que se requeriría la aprobación de las autoridades portuarias de Marruecos.

2) Comunicaciones y gestiones con terceros:

- Notificación a los trabajadores: La cesión de actividad requiere, conforme al ET, informar a los empleados afectados y garantizar sus derechos laborales. Esto asegura que el personal entienda los cambios, manteniendo sus condiciones

laborales y previniendo conflictos potenciales que puedan surgir como resultado de la reorganización.

- Renegociación con Barcos Anton, S.L.: Para subcontratar o ceder el contrato de arrendamiento de remolcadores, será necesario que ambas partes estén de acuerdo y se proceda a la modificación del contrato en los términos convenidos. Esta operación se ampara en el art. 1.255 del CC, que reconoce la autonomía de la voluntad en los contratos, siempre que las condiciones pactadas no contravengan normas imperativas o principios de orden público.

3) Aspectos fiscales: La reorganización propuesta podrá acogerse al régimen de neutralidad fiscal previsto en la Ley del Impuesto sobre Sociedades (LIS), lo que representa una ventaja significativa para la operación al evitar costes fiscales adicionales derivados de la transmisión de activos y actividades entre sociedades del mismo grupo. Este régimen, regulado en el art. 83 de la LIS, establece que las reestructuraciones empresariales, como las cesiones de actividad, aportaciones de activos o fusiones dentro del ámbito intragrupo, no generan tributación inmediata en el Impuesto sobre Sociedades.

Para beneficiarse de este régimen, es fundamental que la operación cumpla con ciertos requisitos:

- Justificación económica: La reorganización debe responder a una razón económica válida, como la mejora de la eficiencia operativa, la consolidación de actividades o la centralización de activos. En este caso, la centralización de los activos en Estrella Gestión Puertos, S.L.U. cumple con este requisito, ya que facilita la gestión unificada de las concesiones portuarias y optimiza la estructura societaria de cara a una futura transacción.
- Proporcionalidad de la operación: La operación debe ser coherente con los objetivos estratégicos del grupo y no puede llevarse a cabo con el único fin de obtener ventajas fiscales indebidas. En este sentido, la reorganización tiene un fundamento operativo sólido, al permitir a la sociedad adquirir mayor agilidad en sus procesos y garantizar la continuidad de las actividades portuarias.
- Valoración adecuada de los activos: Los activos y actividades transmitidos deben ser valorados de manera objetiva y transparente. Para ello, se recomienda realizar una valoración pericial de los bienes aportados o cedidos, asegurando que se refleje su valor contable o de mercado. Esta valoración será

clave para evitar discrepancias con la administración tributaria y garantizar el cumplimiento de los requisitos formales del régimen.

- 4) Protección de los derechos de los accionistas:** En base al art. 160.f de la LSC, la Junta General de Accionistas debe aprobar cualquier modificación estructural significativa, como la reorganización societaria. La transparencia es esencial para mantener los derechos de los accionistas, especialmente si se pretende centralizar la actividad en una filial destinada a la venta.

En conclusión, la reorganización societaria de EDM se presenta como una estrategia fundamental para centralizar y optimizar sus activos de gestión portuaria bajo Estrella Gestión Puertos, S.L.U., facilitando así la futura operación de compraventa. La propuesta estructurada garantiza una gestión eficiente de la transferencia de activos, personal operativo y contratos, al tiempo que asegura la continuidad de las concesiones clave en Bilbao, Ferrol, Santander y Casablanca.

Este proceso, dividido en fases claras de planificación, ejecución e integración operativa, permitirá reorganizar la estructura societaria en un plazo estimado de cuatro a seis meses, sujeto a las autorizaciones pertinentes. Además, se ha diseñado un marco de garantías y coberturas contractuales para proteger los intereses del comprador, Atlas Capital, frente a riesgos como reclamaciones laborales, problemas de titularidad de activos o la falta de autorizaciones administrativas.

Por otro lado, se contemplan aspectos clave como la notificación a los trabajadores para asegurar la continuidad laboral y la renegociación de contratos con terceros, como Barcos Anton, S.L., minimizando posibles conflictos. Asimismo, se aprovechan beneficios fiscales del régimen de neutralidad fiscal, optimizando el coste de la reorganización.

En definitiva, esta reorganización, bien estructurada y ejecutada, permitirá consolidar los activos bajo una entidad única, reduciendo la complejidad de la operación y maximizando su atractivo para Atlas Capital. El cumplimiento de las garantías legales, la transparencia con los accionistas y la adecuada planificación del proceso son elementos clave para asegurar el éxito de esta reestructuración societaria.

3. Procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros, S.A.

Para abordar el alcance y las consecuencias de este procedimiento judicial en la operación, así como identificar a los profesionales adecuados y sus honorarios, se deberá seguir un análisis exhaustivo en varios aspectos clave.

En primer lugar, deberá tenerse en cuenta el **alcance y consecuencias del procedimiento en la operación:**

a) Evaluación del riesgo financiero: La reclamación de 36.000 € por daños es un pasivo potencial que podría afectar la valoración de la sociedad EDM en el proceso de adquisición o inversión. Si la reclamación de Generali Seguros tiene una alta probabilidad de prosperar, podría obligar a la empresa a realizar una provisión para cubrir posibles responsabilidades, afectando así sus estados financieros y, en consecuencia, el valor de la operación. De acuerdo con el art. 1.911 del CC, los bienes presentes y futuros de un deudor responden del cumplimiento de sus obligaciones. En este caso, si EDM fuese condenada, la empresa deberá responder de los daños reclamados con su patrimonio, lo que impactaría su situación financiera. Asimismo, en términos contables, el Plan General de Contabilidad (PGC) español establece en la Norma de Registro y Valoración 15ª que deben reconocerse provisiones para cubrir responsabilidades cuando se estime probable que existan desembolsos futuros. Esto podría afectar los estados financieros de EDM y, en consecuencia, el valor de la sociedad en la operación de compraventa.

b) Riesgo reputacional y operacional: Dependiendo del contexto, un fallo en contra de EDM podría señalar debilidades en la gestión de riesgos operativos y en el cumplimiento de regulaciones de seguridad en operaciones de estiba en el puerto. Esto puede implicar una revisión de los protocolos de operación, así como la necesidad de mejorar las prácticas de prevención de riesgos laborales y el cumplimiento de normativas portuarias, lo que podría implicar costes adicionales.

c) Impacto en la *Due Diligence*: La existencia de un litigio en curso es relevante en el análisis de riesgos para la *Due Diligence*, ya que puede implicar incertidumbre en los resultados de la sociedad y crear una contingencia que afecte a las condiciones de la operación (por ejemplo, retención del precio o garantías para el comprador en la negociación de precio).

d) Cláusula de saneamiento por evicción: De acuerdo con el art. 1.474 CC, en la compraventa de bienes se pueden incluir cláusulas de saneamiento por evicción y vicios ocultos. En este contexto, sería recomendable negociar una cláusula específica en el contrato de compraventa para que el vendedor EDM asuma la responsabilidad frente a una eventual condena judicial derivada del procedimiento pendiente. Esto aseguraría al comprador Atlas Capital el disfrute pacífico de los activos adquiridos y lo protegería frente a posibles reclamaciones de terceros o pérdida de valor de los bienes. Un ejemplo de posible cláusula sería la siguiente:

“1. Cláusula de saneamiento por evicción y responsabilidad por procedimientos pendientes.

1.1 Garantía de saneamiento por evicción

El vendedor, Estrella del Mar, S.A. (EDM), garantiza al comprador, Atlas Capital, el disfrute pacífico y libre de cargas de los activos objeto del presente contrato de compraventa, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 1.474 del CC. En caso de que un tercero reivindique un mejor derecho sobre los bienes vendidos, el vendedor asumirá la plena responsabilidad y garantizará al comprador la reparación del daño causado, incluyendo el valor de los bienes perdidos, los gastos asociados y los posibles perjuicios derivados.

1.2 Responsabilidad por procedimientos judiciales pendientes

El vendedor declara y garantiza que está informado del procedimiento judicial en curso identificado como (referencia del procedimiento judicial), en el que figura como parte demandada. En caso de que dicho procedimiento derive en una condena firme que suponga una carga económica, legal o material para los activos objeto de este contrato, el vendedor asumirá la totalidad de los costes derivados de la resolución judicial, incluidos indemnizaciones, multas o cualquier otro concepto que afecte al valor de los activos.

1.3 Compromiso de indemnización

El vendedor se compromete a indemnizar al comprador por cualquier pérdida económica, multa, sanción o disminución del valor de los activos adquiridos que resulte directamente del procedimiento judicial pendiente o de cualquier otra reclamación relacionada con los activos transmitidos.

1.4 Mecanismo de ejecución

Para garantizar el cumplimiento de esta cláusula, el vendedor constituirá un depósito de garantía por un importe equivalente a (X), que quedará retenido en una cuenta fiduciaria hasta la resolución definitiva del procedimiento judicial pendiente. En caso de que no se materialicen responsabilidades derivadas del procedimiento, dicho depósito será reintegrado al vendedor.”

En segundo lugar, en cuanto a los **profesionales que deberían intervenir**, deberán tenerse en cuenta los siguientes:

a) Abogado especializado en derecho procesal y seguro: Para evaluar las perspectivas de éxito de Generali Seguros en el procedimiento judicial, interpretar las pruebas y determinar posibles defensas legales, será crucial contar con un abogado con experiencia en litigios de responsabilidad civil y en derecho de seguros. El art. 1.838 CC establece que el deudor responde de los daños y perjuicios derivados de actos de terceros bajo su control, en este caso, la grúa pórtico. El abogado deberá analizar si existen elementos que permitan exonerar a EDM, así como la adecuación de los seguros de responsabilidad civil de la empresa.

b) Procurador: La intervención de un procurador será obligatoria durante todo el proceso para garantizar la representación procesal de EDM o de la sociedad integrada junto a Andalusia Harbors. Si EDM ya cuenta con un abogado encargado de su defensa en el procedimiento iniciado por Generali Seguros, también debería haber designado un procurador responsable de gestionar las notificaciones y los trámites procesales. Este profesional desempeña un papel clave en asegurar el cumplimiento de los plazos procesales, garantizando que el litigio avance de manera ordenada y evitando posibles perjuicios derivados de errores en la tramitación.

Durante la adquisición, será esencial verificar que la representación procesal esté actualizada y no existan fallos que puedan debilitar la posición de la empresa en el litigio. Además, si se decide explorar un posible acuerdo con Generali Seguros, el procurador será el encargado de presentar y formalizar dicho acuerdo ante el Juzgado, si así lo requiere el procedimiento. Este control y actuación asegurarán una gestión procesal eficiente y sin contratiempos para EDM.

c) **Experto en valoración de riesgos y auditoría financiera:** Un auditor podría valorar el impacto financiero de la reclamación, especialmente en lo que respecta a provisiones necesarias y ajustes en los estados financieros, considerando el marco contable aplicable en operaciones de este tipo.

d) **Asesor en cobertura de seguros y riesgos:** Dado que el incidente podría estar cubierto por los seguros de responsabilidad de EDM, un asesor especializado en seguros deberá revisar las pólizas para verificar si el riesgo estaba cubierto y si es posible mitigar el impacto financiero mediante la reclamación de la cobertura aseguradora. Según la Ley 50/1980, de Contrato de Seguro, el asegurador está obligado a cubrir los riesgos asumidos en la póliza, y el asesor en seguros deberá determinar si el incidente cumple con los términos de cobertura.

e) **Perito técnico:** Dependiendo del progreso del procedimiento judicial, puede ser necesario un perito técnico que evalúe los daños en la plataforma elevadora y determine la responsabilidad técnica de la grúa pórtico de EDM. Este informe podría ser clave en la defensa, pues el art. 1.902 del CC tipifica que quien por acción u omisión cause daño a otro debe reparar el daño causado, lo que justifica la necesidad de un informe técnico que analice si hubo culpa o negligencia.

Por último, los **honorarios** pueden variar dependiendo de la complejidad que llegue a alcanzar el caso, pero se puede hacer una estimación orientativa:

- **El abogado experto en derecho procesal y seguros:** Respecto a los honorarios profesionales, no es posible realizar una estimación exacta, ya que el Estatuto General de la Abogacía Española dispone que el abogado tiene derecho a percibir una compensación económica que sea libremente pactada con el cliente. No obstante, es posible establecer una referencia mínima basándose en los honorarios orientativos recogidos en los Baremos del Consejo Vasco de la Abogacía, los cuales proporcionan una guía en función de la cuantía económica. Para un importe de 36.000 euros, los primeros 30.000 euros se corresponden con una retribución aproximada de 2.976 euros, mientras que los 6.000 euros restantes se calcularían al 6% (equivalente a 360 euros), dando como resultado un total orientativo de 3.336 euros. Esta cifra debe entenderse únicamente como un criterio orientador.

- **El procurador:** El coste del procurador estará igualmente condicionado por el importe reclamado en el procedimiento judicial, ya que su cálculo se basa en una relación arancelaria que facilita su determinación. En este caso concreto, conforme al Real Decreto 434/2024, de 30 de abril, que regula el arancel de derechos de los profesionales de la Procura, su art. segundo (relativo a procedimientos de cuantía determinada) establece que el límite máximo aplicable para un procedimiento con una cuantía de 36.000 euros sería de 714 euros.
- **El auditor financiero:** El coste de este servicio profesional oscila entre 1.500 y 3.000 euros, dependiendo del alcance y la complejidad del análisis. Factores como el volumen de activos a auditar, la necesidad de informes adicionales o la profundidad de la revisión pueden influir en el coste final.
- **El asesor en riesgos y cumplimiento:** Habrá que abonar entre 1.000 y 2.500 € por la evaluación de riesgos y protocolos de seguridad, dependiendo asimismo del alcance de la evaluación y la complejidad de los procesos revisados. Factores como la cantidad de contratos, la dimensión de las filiales involucradas y la necesidad de auditorías adicionales pueden influir en el presupuesto final.
- **El perito técnico:** En el procedimiento judicial con Generali Seguros, los honorarios del perito técnico se sitúan entre 1.500 y 3.000 euros, dependiendo del nivel de especialización requerido y la complejidad del informe solicitado. Este rango se justifica porque la intervención del perito implica un análisis detallado de los aspectos técnicos y operativos del caso, así como la elaboración de un informe riguroso y fundamentado que pueda servir como prueba en el juicio. Además, la variación en los honorarios responde al tiempo invertido en la revisión de documentación, el análisis de datos y la preparación de conclusiones precisas. En casos más complejos, donde el perito debe abordar situaciones altamente técnicas o especializadas, el coste tiende a incrementarse. A esto se suma la posibilidad de que el perito deba comparecer en sede judicial para ratificar su informe, lo que implica una dedicación adicional y justifica un ajuste en sus honorarios.

No obstante, se podría alcanzar una **negociación extrajudicial** con Generali Seguros, lo que representaría una estrategia prioritaria para reducir la incertidumbre del litigio y evitar los costes y riesgos asociados a un proceso judicial prolongado. Este enfoque busca facilitar una resolución más rápida y menos onerosa que un juicio tradicional, ofreciendo

a ambas partes la oportunidad de llegar a soluciones consensuadas y mutuamente beneficiosas.

Para iniciar el proceso de negociación, es esencial que EDM realice una evaluación detallada del caso. Este análisis debe considerar la probabilidad de éxito en un juicio, los costes legales asociados a una defensa prolongada y el impacto financiero que tendría una resolución judicial desfavorable. Con esta información, se podría establecer márgenes de negociación claros y objetivos específicos, como la reducción de la cantidad reclamada, la obtención de plazos de pago más flexibles o la eliminación de intereses y costas procesales adicionales. Estos objetivos guiarán la estrategia de negociación, asegurando que se busque un acuerdo equilibrado y viable para ambas empresas.

Una opción fundamental dentro de esta estrategia es proponer un pago parcial. Por ejemplo, EDM podría aceptar la responsabilidad parcial de los daños y ofrecer un pago reducido, que podría oscilar entre el 50% y el 70% de los 36.000€ reclamados. Este enfoque permite evitar el desgaste financiero y reputacional asociado a un litigio prolongado, asegurando un cierre rápido del conflicto. Sin embargo, si Generali Seguros muestra resistencia a esta propuesta, podría negociarse un plan de pagos a plazos. Este mecanismo distribuiría la carga financiera a lo largo del tiempo, aliviando la presión económica inmediata sobre EDM. Para respaldar la viabilidad de esta solución, podrían ofrecerse garantías adicionales, como activos no estratégicos o avales bancarios, lo que fortalecería la confianza de Generali en el cumplimiento de los términos pactados.

De otro modo, la inclusión de un **mediador** también podría ser una herramienta valiosa en este proceso. Un mediador puede facilitar el diálogo entre las partes, asegurando imparcialidad y ayudando a enfocar las discusiones en soluciones prácticas. Además, el mediador puede proponer opciones creativas que beneficien a ambas partes, como créditos cruzados, compensaciones en especie u otros acuerdos innovadores. Este enfoque no solo acelera la resolución del conflicto, sino que también puede generar un acuerdo que satisfaga las expectativas de ambas partes.

Por último, una vez se alcanzase un acuerdo, será crucial documentarlo adecuadamente. Esto implica redactar un contrato transaccional que especifique claramente las obligaciones pactadas, como las cantidades a pagar, los plazos y las condiciones del acuerdo. Además, el contrato deberá incluir cláusulas que establezcan la renuncia mutua

a futuras reclamaciones sobre los mismos hechos. En paralelo, EDM deberá desarrollar una estrategia de comunicación efectiva para informar a las partes interesadas sobre la resolución del conflicto, minimizando el impacto reputacional y destacando la gestión eficiente y responsable del litigio.

En resumen, la negociación extrajudicial no solo ofrece una vía para resolver el litigio con Generali Seguros de manera más eficiente, sino que también permite a EDM proteger sus recursos financieros, mantener su reputación y fortalecer la confianza en el marco de la transacción con nuestro cliente. Explorar acuerdos transaccionales con Generali Seguros para reducir la incertidumbre del litigio y evitar mayores importes asociados al proceso judicial.

En conclusión, la estimación total aproximada de los costes asociados a este procedimiento judicial asciende a más de 6.000 euros, lo cual podría impactar negativamente tanto en el valor financiero como en la reputación de EDM. Sin embargo, la intervención de profesionales especializados, tanto en el ámbito legal como en el financiero, permitiría diseñar una estrategia eficaz de mitigación de riesgos para proteger la operación y minimizar sus efectos. En este sentido, la implementación de medidas legales y financieras adecuadas resulta clave para disminuir el impacto del litigio. Estas acciones no solo ofrecerían mayor seguridad jurídica y económica a EDM, sino también al cliente en el proceso de adquisición. La estrategia más recomendable combina tres pilares fundamentales:

- Negociación extrajudicial con Generali Seguros para alcanzar un acuerdo satisfactorio que reduzca la incertidumbre y los costes asociados al proceso.
- Provisión contable de los riesgos derivados del litigio, en línea con la normativa contable aplicable, para reflejar la contingencia en los estados financieros de manera transparente.
- Ajustes contractuales específicos, como cláusulas de indemnización o retenciones de garantía, que protejan al comprador frente a posibles responsabilidades futuras.

Asimismo, la implementación de medidas correctivas y mecanismos de mediación profesional no solo permitiría resolver el conflicto de manera eficiente, sino que fortalecería la percepción de gestión responsable por parte de EDM. Esto incrementaría

la confianza de Atlas Capital en la operación y potenciaría el atractivo del negocio, facilitando una transición exitosa y minimizando los riesgos a largo plazo.

4. Compromiso de no competencia

El cliente tiene como objetivo asegurar que el grupo vendedor no compita con la actividad de gestión portuaria durante un plazo de cinco años en la región del Mediterráneo. Este tipo de acuerdo, conocido como compromiso de no competencia, tiene como propósito principal proteger la inversión del comprador, evitando que el grupo vendedor entre en competencia directa en mercados relevantes y ponga en riesgo la viabilidad económica de la transacción. Sin embargo, la validez de estos pactos está condicionada a que respeten criterios estrictos de proporcionalidad y necesidad, conforme a lo establecido por la CNMC y las normas de defensa de la competencia. Tanto la legislación española, recogida en el art. 1 LDC, como la Comunicación de la Comisión Europea sobre restricciones accesorias, exigen que estos compromisos se ajusten en su duración, ámbito territorial y alcance para evitar restricciones desmedidas que puedan afectar negativamente la competencia efectiva.

En este sentido, aunque el plazo propuesto por el cliente inicialmente de cinco años y su aplicación a toda la región del Mediterráneo pretenden ofrecer una protección amplia, existe el riesgo de que sea considerado desproporcionado por la CNMC. La práctica habitual en operaciones de concentración empresarial establece que los acuerdos de no competencia no deben superar los tres años, salvo justificaciones excepcionales debidamente acreditadas, como la transferencia de conocimiento técnico o la protección de activos intangibles esenciales. De igual manera, el ámbito territorial debe limitarse a aquellas áreas donde la empresa adquirida ha tenido una participación de mercado significativa o donde existan riesgos reales de competencia directa. En este caso, reducir el alcance territorial a regiones específicas como Cantabria y Vizcaya podría resultar suficiente y más alineado con los principios de proporcionalidad y necesidad.

La CNMC, al evaluar la operación, realizará un análisis riguroso de la proporcionalidad del acuerdo. Durante el procedimiento de revisión, que debe notificarse si se superan ciertos umbrales de facturación o cuota de mercado, la CNMC valorará si el compromiso es adecuado para proteger el valor de la transacción sin imponer restricciones innecesarias. Para evitar posibles objeciones, es fundamental que la documentación

presentada justifique de manera clara y detallada la necesidad del pacto, destacando cómo contribuye a proteger los activos adquiridos y garantizando que no excede lo estrictamente necesario para asegurar la viabilidad económica de la operación. Además, se recomienda incluir mecanismos de revisión periódica que permitan ajustar la duración y el alcance territorial del pacto en función de la evolución del mercado y de las necesidades de las partes implicadas.

En cuanto a las **recomendaciones y medidas a tomar**, resulta prioritario limitar la duración y el ámbito territorial del compromiso para asegurar su aprobación. Un plazo máximo de tres años y una delimitación geográfica precisa a las regiones donde el negocio adquirió activos consolidados maximizan las probabilidades de aceptación por parte de la CNMC.

Una posible redacción para este compromiso podría ser la siguiente: “[Estrella del Mar, S.A., se compromete a no desarrollar actividades portuarias similares en las provincias de Cantabria y Vizcaya durante un período de tres años, contado desde la fecha de transferencia de las concesiones](#)”.

Además, para evitar que el acuerdo bloquee de manera injustificada otras oportunidades comerciales razonables del grupo vendedor, se recomienda incluir excepciones específicas. Estas excepciones podrían contemplar actividades indirectas o bajo nuevas marcas que no representen una amenaza competitiva directa para el comprador. La normativa europea, en su Comunicación sobre restricciones accesorias, respalda este tipo de excepciones cuando no afectan de manera sustancial a la competencia, lo cual también incrementaría las probabilidades de aprobación por parte de la CNMC.

Asimismo, se debe garantizar una compensación adecuada al grupo vendedor por las restricciones impuestas, lo cual refuerza la validez jurídica del acuerdo y cumple con las mejores prácticas en este tipo de operaciones. En acuerdos similares, las compensaciones suelen situarse entre el 5% y el 10% del valor de la transacción, en función del impacto económico de las limitaciones establecidas. Incluir esta compensación no solo contribuiría al equilibrio entre las partes, sino que también facilitaría la aceptación del pacto por el grupo vendedor.

Para implementar estas medidas de manera eficiente, es fundamental involucrar a asesores legales especializados en derecho de la competencia y en las relaciones con la CNMC. La participación de expertos en este ámbito permitirá anticipar posibles objeciones regulatorias y optimizar la presentación de la operación ante la CNMC, garantizando el cumplimiento de todos los requisitos normativos. De igual forma, establecer cláusulas de revisión periódica en el contrato puede proporcionar mayor flexibilidad y asegurar que el pacto continúe siendo proporcional y justificado en el tiempo.

En definitiva, el compromiso de no competencia es una herramienta clave para proteger la viabilidad económica y el valor estratégico de los activos transferidos en la transacción entre EDM y Atlas Capital. No obstante, su diseño debe ajustarse cuidadosamente a los principios de proporcionalidad y necesidad, limitando la duración a tres años y acotando el ámbito territorial a las áreas específicas donde el negocio ha operado activamente. La inclusión de excepciones razonables y de una compensación adecuada garantizará el equilibrio entre las partes y la validez del pacto, mientras que el asesoramiento experto y la implementación de mecanismos de supervisión y revisión aportarán seguridad jurídica a largo plazo. De este modo, el acuerdo contribuirá al éxito de la operación, protegiendo los intereses del cliente comprador sin imponer restricciones excesivas que puedan obstaculizar la competencia efectiva.

PARTE 2: PARTICIPACIÓN EN OCEANSHIP Y FUSIÓN

1. OPA obligatoria

En el siguiente punto de la controversia, se quiere adquirir el 29,7% de OceanShip sin incurrir en la obligación de lanzar una Oferta Pública de Adquisición (OPA).

En primer lugar, resulta imprescindible realizar una evaluación de la obligación de lanzar una OPA obligatoria, tal como establece el art. 4 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de ofertas públicas de adquisición de valores. Según esta normativa, un inversor está obligado a formular una OPA cuando adquiere una participación que le otorga el control efectivo de la sociedad. Este control se presume, principalmente, en dos supuestos: cuando se supera el 30% del capital social con derecho a voto o cuando, aun con una participación menor, se tiene una influencia significativa en

la administración de la sociedad, como la capacidad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración.

En el caso presente, EDM adquiriría un 29,7% del capital de OceanShip, una participación que se encuentra justo por debajo del umbral del 30% que, de manera general, desencadena la obligación de lanzar una OPA. Sin embargo, al sumar el 3,5% que la familia Machado (accionista mayoritario de EDM) ostenta indirectamente en la sociedad, la participación total ascendería al 33,2%. Esta combinación de participaciones directas e indirectas superaría claramente el umbral del 30%, lo que activa la presunción de control efectivo según lo dispuesto en el Real Decreto.

Por lo tanto, la operación podría dar lugar a la obligación de lanzar una OPA obligatoria, ya que el control efectivo no se determina únicamente en función de la participación directa, sino también al considerar el control indirecto ejercido a través de accionistas vinculados, como es el caso de la familia Machado. Esta interpretación resulta coherente con el objetivo de la normativa, que busca proteger a los accionistas minoritarios asegurando que tengan la posibilidad de vender sus acciones en condiciones equitativas frente a un cambio de control en la sociedad.

En consecuencia, la combinación del 29,7% directo con el 3,5% indirecto alcanza una participación consolidada del 33,2%, lo que activa la obligación de lanzar una OPA obligatoria. Es necesario analizar con detalle los vínculos societarios y patrimoniales para confirmar esta situación y garantizar el cumplimiento normativo. Además, se recomienda preparar una estrategia clara para la comunicación y ejecución de la OPA, atendiendo a los plazos y requisitos establecidos en el Real Decreto 1066/2007.

No obstante, ante la posibilidad de que la operación active la obligación de lanzar una OPA obligatoria, se plantean **diversas alternativas estratégicas** para evitar dicho escenario. A continuación, se analizan las opciones más viables y sus implicaciones tanto jurídicas como financieras:

- Reducir la participación en la compra inicial: Una opción sería que EDM reduzca su adquisición inicial para situarse por debajo del 26,5% aproximadamente, de modo que, sumando el 3,5% indirecto, el total quede claramente bajo el 30%.

Aunque esta alternativa presenta una alta viabilidad jurídica, su implementación resulta poco viable desde el punto de vista financiero y estratégico. Reducir la participación de EDM para situarla por debajo del 26,5% implicaría una pérdida de influencia significativa en OceanShip, limitando la capacidad de EDM para participar en decisiones clave y, por ende, afectando el valor estratégico de la inversión. Esto podría hacer que la operación pierda atractivo tanto para EDM como para Atlas Capital. Además, al diluir su posición, EDM no aprovecharía el potencial de control necesario para maximizar su retorno de inversión.

- Operación mediante una sociedad conjunta: Otra opción sería articular la operación a través de una sociedad participada por EDM y un tercer socio, donde EDM tenga una participación minoritaria en la sociedad vehicular.

Aunque esta estructura puede reducir formalmente la participación directa de EDM, la CNMV podría objetarla si identifica que EDM sigue ejerciendo un control efectivo indirecto a través de su posición mayoritaria en la sociedad vehicular. Además, la necesidad de involucrar a un tercer socio incrementaría los costes de la operación y podría complicar las negociaciones, introduciendo intereses ajenos que dificultarían la alineación de objetivos estratégicos entre EDM y OceanShip.

- Aportación de una cláusula de renuncia a la influencia significativa: Se podría incluir una cláusula en los acuerdos para que EDM renuncie a influencias en decisiones estratégicas clave de OceanShip. Esta estrategia, aunque infrecuente, podría ayudar a argumentar la falta de control. La viabilidad de esta opción dependería de la interpretación de la CNMV y permitiría completar la adquisición sin control directo.

De las tres alternativas analizadas para evitar la obligación de lanzar una OPA obligatoria, la tercera opción, consistente en la aportación de una cláusula de renuncia a la influencia significativa, resultaría la más viable por su equilibrio entre seguridad jurídica, viabilidad financiera y preservación del valor estratégico de la operación.

En primer lugar, desde el punto de vista jurídico, la cláusula de renuncia a la influencia significativa responde directamente a los criterios establecidos en el Real Decreto mencionado anteriormente, que determina que la obligación de lanzar una OPA surge no solo por la superación del 30% del capital social, sino también cuando un inversor

adquiere una influencia significativa en la toma de decisiones estratégicas de la sociedad. En este sentido, una cláusula de renuncia puede servir como prueba de que, aun alcanzando formalmente el 29,7% y considerando el 3,5% indirecto de la familia Machado, EDM no ejerce control efectivo sobre OceanShip.

La inclusión de esta cláusula limitaría explícitamente las capacidades de EDM en ámbitos como el nombramiento o destitución de miembros del Consejo de Administración, la aprobación de presupuestos, la formulación de planes estratégicos o cualquier otra decisión que implique un control directo de la compañía. De este modo, se consigue cumplir con los requisitos legales para evitar la presunción de control sin necesidad de modificar la estructura accionarial. Además, la CNMV tendría menos argumentos para cuestionar la operación, siempre que la renuncia esté correctamente justificada y respaldada con informes jurídicos sólidos que evidencien la falta de influencia.

En segundo lugar, desde el punto de vista financiero, esta opción ofrece una clara ventaja frente a las otras alternativas. Mientras que la reducción de la participación inicial limitaría significativamente la capacidad de influencia de EDM y podría disminuir el valor estratégico de la operación, la cláusula de renuncia permite que EDM mantenga su participación del 29,7%. Esto asegura que la empresa continúe disfrutando de los beneficios derivados de su posición accionarial relevante sin verse obligada a fragmentar su participación. Por otra parte, evitar la creación de una sociedad conjunta con un tercer socio, como plantea la segunda opción, permite reducir los costes adicionales y las complejidades operativas que surgirían al introducir un actor externo en la transacción.

Desde un punto de vista estratégico, esta alternativa resulta igualmente atractiva porque garantiza que EDM siga siendo el principal actor en la operación, manteniendo una presencia significativa en OceanShip. A pesar de renunciar formalmente a ciertas influencias estratégicas, la participación cercana al 30% continúa siendo relevante en la estructura accionarial de la empresa, lo que permite a EDM estar bien posicionada para recuperar su inversión y beneficiarse del crecimiento futuro de OceanShip sin violar los criterios regulatorios. Esta solución evita el riesgo de fragmentar la operación o ceder espacio a terceros, lo cual podría diluir el control efectivo de EDM y perjudicar la rentabilidad a largo plazo.

Por último, la flexibilidad jurídica y práctica de esta opción la convierte en la más adecuada frente a las otras alternativas. La clave del éxito radica en que la cláusula de renuncia sea redactada de forma clara y precisa, especificando las decisiones y áreas en las que EDM no tendrá capacidad de influir. Además, es recomendable acompañar este compromiso con un informe pericial que refuerce la interpretación de que EDM carece de control efectivo sobre OceanShip. Esta presentación estructurada y justificada frente a la CNMV aumenta significativamente las probabilidades de aprobación sin necesidad de realizar modificaciones adicionales en la operación.

En relación con el **programa de recompra de acciones** previsto por el Consejo de OceanShip, se analizará a continuación las consecuencias que este podría tener sobre la participación de EDM y las medidas necesarias para evitar posibles implicaciones regulatorias. En el caso de que OceanShip aprobase dicho programa, se generaría un efecto directo sobre el porcentaje de participación de EDM. La razón es que, si OceanShip reduce el número total de acciones en circulación mediante este mecanismo, el porcentaje de participación de EDM aumentaría proporcionalmente, aun cuando no se adquirieran más acciones. De mantenerse en el 29,7%, esta situación podría provocar que la participación superase el umbral del 30%, lo cual activaría automáticamente la obligación de lanzar una OPA obligatoria, como se ha explicado anteriormente.

El aumento proporcional de la participación es una consecuencia natural de la reducción del denominador (acciones en circulación) y no implica una adquisición activa por parte de EDM. Sin embargo, jurídicamente se interpreta como un control efectivo si el porcentaje resultante alcanza o supera el umbral del 30% del capital social con derecho a voto, lo que exige el cumplimiento de las normas relativas a las ofertas públicas de adquisición.

Para evitar esta obligación, una medida viable sería que EDM reduzca ligeramente su participación inicial, situándola en un nivel lo suficientemente bajo para que, incluso tras la recompra, el porcentaje resultante se mantenga por debajo del 30%. Por ejemplo, si se estima que la recompra supondrá una reducción del 1% de las acciones, EDM podría ajustar su participación al 29,4% o 29,5%. De este modo, se aseguraría que, una vez aplicada la reducción del capital, la participación ajustada no exceda el límite legal.

En conclusión, el programa de recompra de acciones debe ser objeto de un análisis exhaustivo, dado que, aunque sea una decisión interna de OceanShip, puede tener efectos colaterales sobre la participación de EDM y activar la obligación de lanzar una OPA. La recomendación es que EDM ajuste su participación previamente para evitar cualquier riesgo de incumplimiento normativo. Además, se sugiere llevar un seguimiento periódico de la ejecución del programa de recompra, con el apoyo de asesores financieros y legales, para recalcular y anticipar los efectos sobre el porcentaje de participación de manera oportuna.

2. Posibilidad de fusión con OceanShip

La posibilidad de una fusión entre EDM y OceanShip representa una oportunidad estratégica que podría transformar significativamente la posición competitiva de ambas empresas en el sector marítimo y portuario. Una fusión bien estructurada permitiría la creación de sinergias operativas y financieras, así como una consolidación en mercados clave. Sin embargo, también implica desafíos legales, económicos y estratégicos que deben analizarse cuidadosamente para maximizar los beneficios y mitigar los riesgos.

Para dar respuesta a esta cuestión, se analizarán en detalle los distintos aspectos involucrados en el proceso de fusión, prestando especial atención a los elementos que podrían influir en la operación y sus implicaciones prácticas. En los siguientes apartados, se evaluarán los escenarios relevantes y las posibles medidas a adoptar.

2.1 Posibilidad de articular la operación sin que la familia Machado deba lanzar una OPA obligatoria

En el contexto de la posible fusión entre OceanShip y EDM, donde la familia Machado pasaría a controlar aproximadamente un 57% de la sociedad resultante, resulta necesario analizar si esta situación pudiera activar la obligación de lanzar una OPA obligatoria y, en su caso, los requisitos que deben cumplirse para evitar dicha obligación.

De acuerdo con la normativa vigente en materia de OPAs, y como bien se ha mencionado anteriormente, la obligación de lanzar una OPA obligatoria surge cuando un accionista adquiere una participación que le confiere el control efectivo de la sociedad. Este control se presume, por lo general, en dos circunstancias: cuando se supera el 30% del capital social con derecho a voto, ya sea mediante una adquisición directa o indirecta. O, cuando

se obtiene una influencia significativa en la administración de la sociedad, aunque no se alcance formalmente el umbral del 30%.

En el presente caso, tras la fusión, la familia Machado alcanzaría una participación del 57% en la sociedad resultante. Este porcentaje supera ampliamente el umbral del 30%, lo que, en principio, activaría la obligación de lanzar una OPA obligatoria sobre el resto de los accionistas, con el fin de garantizar que los accionistas minoritarios tengan la posibilidad de vender sus participaciones en condiciones equitativas frente a un cambio de control.

Sin embargo, **existen mecanismos que podrían eximir a la familia Machado de esta obligación**. El art. 8 del mismo Real Decreto contempla una exención específica en los supuestos de fusión siempre que se cumplan los siguientes requisitos clave:

- La fusión debe ser aprobada en la junta general de accionistas de ambas compañías con las mayorías exigidas por la Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles (en adelante, LME). La aprobación con mayoría reforzada resulta indispensable, no solo como una exigencia formal, sino también como un elemento que legitima la operación y asegura la participación de todos los accionistas en la toma de decisiones.
- Los accionistas que, como consecuencia de la fusión, alcancen un porcentaje superior al 30% de los derechos de voto no deben haber votado a favor de la operación en la junta general. La abstención o el voto en contra resulta determinante para demostrar que la finalidad de la fusión no persigue un cambio de control, sino que responde a un objetivo industrial o empresarial legítimo.
- La operación debe garantizar la transparencia y equidad del proceso, permitiendo que los accionistas minoritarios de OceanShip reciban una contraprestación justa y proporcional a su participación en la sociedad resultante. Este punto es clave para proteger los intereses de los minoritarios, minimizar riesgos de conflictos legales y asegurar la aceptación de la fusión por parte de todos los implicados.

Además de cumplir con los requisitos legales establecidos, una estructura alternativa que podría implementarse para facilitar la exención de la OPA obligatoria sería articular la

operación como una absorción con continuidad de participación accionarial por parte de los accionistas minoritarios de OceanShip. En este modelo, la operación de fusión se estructuraría de tal forma que los accionistas actuales de ambas sociedades (EDM y OceanShip) mantengan una participación proporcional en la entidad resultante, lo que evitaría un cambio sustancial en el control efectivo.

La ventaja principal de esta alternativa radica en que, aunque la familia Machado pasaría a controlar aproximadamente un 57% de los derechos de voto en la sociedad fusionada, podría argumentarse que dicha operación no constituye una adquisición de control efectiva, sino una integración estratégica entre las dos compañías. Al mantener la continuidad accionarial y respetar la proporción de participación de los accionistas minoritarios en la nueva entidad, se refuerza la idea de que la fusión no tiene como objetivo principal la toma de control, sino una finalidad empresarial e industrial.

Desde un punto de vista normativo, esta estructura estaría alineada con lo previsto en el art. 8 mencionado, el cual establece que la obligación de lanzar una OPA queda eximida cuando, como resultado de una operación de fusión, los accionistas alcanzan una participación mayoritaria en la entidad resultante, siempre y cuando no hayan votado a favor de la fusión en la junta general y se justifique que la operación tiene un objetivo industrial o empresarial, y no una finalidad de control. La continuidad accionarial resulta clave para reforzar esta interpretación, ya que evidencia que la posición de los accionistas, especialmente los minoritarios, no se ve alterada de forma desproporcionada.

Para garantizar el éxito de este supuesto, resulta esencial que la operación se justifique y estructure adecuadamente desde el punto de vista jurídico y económico. La documentación del proceso debe incluir informes periciales y financieros que respalden la finalidad industrial de la operación, así como los beneficios que la fusión aportaría al conjunto de los accionistas. Además, la aprobación de la fusión en la junta general de accionistas de ambas compañías con las mayorías reforzadas exigidas por la LME resulta imprescindible para dotar a la operación de plena legitimidad, generando confianza entre las partes y evitando posibles impugnaciones o conflictos legales.

En conclusión, para eximir la obligación de lanzar una OPA obligatoria en el contexto de la fusión entre OceanShip y EDM, es imprescindible cumplir con los criterios mencionados anteriormente. Esto implica la aprobación de la fusión por mayoría

reforzada en las juntas generales, la abstención o voto en contra de los accionistas que superen el umbral del 30% y la demostración de que la operación tiene un objetivo industrial o empresarial legítimo.

Asimismo, estructurar la operación como una absorción con continuidad de participación accionarial para los minoritarios de OceanShip permitiría evitar un cambio sustancial en el control efectivo, lo que refuerza la viabilidad jurídica de la exención. Al garantizar la transparencia, la equidad y la proporcionalidad del proceso, se eliminan riesgos legales y se maximizan las probabilidades de éxito de la operación, protegiendo los intereses de todas las partes implicadas y facilitando la integración de ambas compañías.

2. 2 Calendario y pasos principales desde el punto de vista de derecho societario y mercado de valores

La articulación de la fusión requiere un cronograma detallado que contemple las diferentes fases del proceso. A continuación, se propone los pasos principales y su secuencia:

1) Paso: Aprobación del proyecto de fusión por los Consejos de Administración:

Los Consejos de ambas compañías deberán elaborar y aprobar un proyecto común de fusión, conforme a la LME. Este documento debe detallar los términos y condiciones de la operación, la relación de canje de las acciones y un análisis sobre las implicaciones económicas y estratégicas de la fusión. El tiempo estimado para esta parte sería de un mes aproximadamente.

2) Paso: Nombramiento de expertos independientes: Será necesario designar expertos externos que evalúen la equidad del proyecto (exigido por la CNMV para asegurar transparencia), incluyendo la relación de canje y los métodos de valoración utilizados. Estos informes deben ser accesibles para los accionistas y las autoridades competentes. Este proceso tendría una duración entre uno y dos meses.

3) Paso: Convocatoria y aprobación en juntas generales: Las juntas generales de ambas empresas deben aprobar el proyecto de fusión, siguiendo el procedimiento de convocatoria y los plazos establecidos en la LME. Para la aprobación del acuerdo de fusión, será necesario cumplir con las mayorías reforzadas exigidas por la normativa aplicable, especialmente en el caso de OceanShip, donde se debe

asegurar el respaldo suficiente de los accionistas. Este paso resulta fundamental para garantizar el respaldo de los accionistas y avanzar hacia la formalización del acuerdo. El tiempo estimado para completar este proceso sería de aproximadamente dos meses, considerando la preparación de la documentación necesaria, el envío de convocatorias y la deliberación en las juntas generales.

- 4) **Paso: Presentación de autorizaciones regulatorias:** Dependiendo de la dimensión de la empresa fusionada, será necesario obtener la autorización previa de la CNMC. Según lo establecido en el art. 8.1 de la LDC, esta autorización será procedente si la cifra de negocio conjunta en España supera los 240 millones de euros y al menos dos de las empresas implicadas tienen cifras individuales superiores a 60 millones de euros. Además, será necesaria si la operación genera una concentración que podría distorsionar significativamente la competencia en los mercados afectados. Si no se alcanzan estos umbrales o no existe riesgo de afectación a la competencia, este paso no será necesario, y la operación podrá continuar sin intervención regulatoria.
- 5) **Paso: Formalización e inscripción en el Registro Mercantil:** Una vez aprobada la fusión por los accionistas y obtenidas las autorizaciones regulatorias necesarias, se procederá a formalizar el acuerdo e inscribirlo en el Registro Mercantil. A partir de este momento, la fusión tendrá plenos efectos jurídicos.
- 6) **Paso: Comunicación y registro ante la CNMV:** En caso de que alguna de las empresas involucradas sea cotizada, se deberá notificar la operación a la CNMV y publicarla en el mercado regulado correspondiente. Esto garantizará la transparencia y el cumplimiento normativo respecto a los inversores y accionistas. Este paso generalmente requiere un tiempo estimado de una a dos semanas para completar la preparación de la documentación y su presentación ante la CNMV.

El calendario total estimado para la fusión sería de seis y siete meses, sujeto a la revisión de la CNMV y la aprobación de los accionistas.

2.3 Impacto del pacto de accionistas firmado en 1987 entre las familias Machado y Azcona

El pacto de accionistas de 1987, aunque no haya sido modificado, sigue siendo jurídicamente vinculante. Al ser un contrato privado, establece que para cualquier modificación estructural (como una fusión) es necesario el voto favorable de la familia

Azcona. Este pacto es exigible siempre y cuando no se haya renunciado a él o declarado su caducidad. Algunas distintas opciones en este supuesto son las siguientes:

a) Solicitar el consentimiento de la familia Azcona: En este caso, para proceder con la fusión, la familia Machado debe obtener el voto favorable de la familia Azcona. Se cumpliría con el pacto de accionistas y evitaría conflictos legales. Esto podría requerir negociaciones adicionales que podrían implicar concesiones a la familia Azcona.

b) Impugnar el pacto por obsolescencia: Se podría argumentar que el pacto no tiene validez debido a que no ha sido actualizado y la práctica de ambos accionistas en la toma de decisiones ha cambiado. Sin embargo, no existe evidencia de que se haya dejado de aplicar el pacto en decisiones estructurales. Impugnarlo podría resultar en litigios prolongados y además podría retrasar la operación y aumentar costes legales.

Además del pacto de accionistas firmado en 1987 entre las familias Machado y Azcona, es necesario analizar la posible existencia de pactos parasociales adicionales que podrían condicionar la viabilidad de la fusión con OceanShip. Los pactos parasociales, al ser acuerdos privados entre los accionistas, pueden establecer derechos y obligaciones que no están recogidos en los estatutos sociales, pero que son jurídicamente vinculantes para las partes firmantes.

En este contexto, los pactos parasociales podrían incluir cláusulas que afecten directamente la operación de fusión, tales como:

- Derechos de veto o mayorías reforzadas: El pacto de 1987 ya refleja una influencia significativa de las familias Machado y Azcona en la toma de decisiones estratégicas. Es posible que existan pactos adicionales que exijan mayorías reforzadas o derechos de veto para aprobar una fusión, lo cual otorgaría a estas familias la capacidad de bloquear la operación si consideran que sus intereses no están protegidos.
- Protección frente a cambios de control: Los pactos parasociales suelen incluir cláusulas que protegen a los accionistas mayoritarios y minoritarios frente a posibles modificaciones en la estructura de control de la sociedad. En el contexto de una fusión, estas cláusulas podrían condicionar la distribución del poder en la sociedad resultante, limitando, por ejemplo, la participación de nuevos socios.

- Derechos de arrastre y acompañamiento (*drag-along* y *tag-along*): Si la fusión con OceanShip implica la transmisión de participaciones, los pactos parasociales podrían establecer mecanismos de protección para los accionistas, permitiendo a los minoritarios acompañar a los mayoritarios en la operación o asegurando que se venda su participación en condiciones equitativas.
- Limitaciones a la emisión de nuevas acciones: En caso de que la fusión requiera ampliaciones de capital, los pactos podrían contener cláusulas que limiten la dilución de la participación de ciertos accionistas, especialmente de familias influyentes como los Machado y Azcona.

Por lo tanto, la fusión entre EDM y OceanShip representa una oportunidad estratégica para consolidar su posición en el sector marítimo mediante sinergias operativas y financieras. No obstante, para evitar la obligación de lanzar una OPA, será clave cumplir con los criterios legales, como la aprobación por mayoría reforzada y demostrar que la operación persigue un objetivo industrial, no un cambio de control. Articular la fusión con continuidad accionarial será esencial para proteger a los accionistas minoritarios y evitar conflictos.

El pacto de accionistas de 1987 añade complejidad, ya que otorga a la familia Azcona poder de veto en decisiones estructurales. Obtener su consentimiento o negociar concesiones será fundamental para garantizar el éxito del proceso y minimizar riesgos legales.

Finalmente, un calendario estructurado y una ejecución ordenada, con informes independientes y aprobaciones regulatorias, permitirá culminar la operación en un plazo estimado de entre seis y siete meses, garantizando transparencia y estabilidad para todas las partes involucradas.

3. Conflicto de interés y oposición de la familia Azcona

Para abordar esta cuestión, se analizarán los posibles argumentos de la familia Azcona, evaluando los fundamentos jurídicos en base al conflicto de interés, el pacto de accionistas y la justificación económica de la fusión. También se examinará el impacto de la acción sobre la validez de la fusión según su estado de inscripción en el Registro Mercantil, siguiendo la normativa legal en España.

3.1 Evaluación de los fundamentos de la acción de la familia Azcona

a) Pacto de accionistas como base para la anulación de la fusión: El pacto de accionistas de 1987 estipula que cualquier modificación estructural, como una fusión, requiere el voto favorable de la familia Azcona. Aunque este pacto no es oponible directamente a la sociedad, su incumplimiento puede generar responsabilidad contractual entre las partes implicadas. La no asistencia de la familia Azcona a la Junta General no implica una renuncia tácita a sus derechos, especialmente si consta su desacuerdo en actas previas, lo cual podría fundamentar una acción judicial por incumplimiento del pacto.

Por otro lado, el art. 204 de la LSC permite a los accionistas impugnar los acuerdos sociales adoptados en Junta General si estos vulneran sus derechos o resultan lesivos para sus intereses. Además, el art. 93 de la misma ley protege los derechos de los accionistas, como el derecho de información, participación y voto. Si la operación de fusión no respetó estos derechos o se llevó a cabo sin transparencia, la familia Azcona podría alegar un perjuicio injustificado que legitime su posición.

En cuanto a la operación de fusión, la LME exige la aprobación del proyecto con mayorías reforzadas en la junta general, tal como establece su art. 42. Si la fusión no contó con el respaldo de la familia Azcona, incumpliendo lo dispuesto en el pacto parasocial, se generaría un escenario en el que esta familia podría impugnar la operación o solicitar resarcimiento de daños.

b) Alegación de conflicto de interés de la familia Machado: La familia Azcona puede argumentar que la familia Machado tenía un conflicto de interés, dado su interés indirecto en OceanShip y la intención de control, sugiriendo que la operación no es económicamente justificada para EDM y beneficia principalmente a la familia Machado. El art. 190 de la LSC establece que los socios no pueden votar en decisiones en las que tengan un conflicto de interés. La participación indirecta de la familia Machado en OceanShip y su control potencial tras la fusión pueden ser presentados como motivos de conflicto. Si el tribunal considera que la operación se justifica principalmente por los intereses de la familia Machado y no por los de EDM, esto podría sustentar la acción de anulación. Esto dependerá de la capacidad de la familia Azcona para demostrar que la fusión fue impulsada por intereses particulares de la familia Machado, con escaso beneficio para EDM.

3.2 Impacto de la acción en la validez de la fusión

La viabilidad de una acción de nulidad dependerá en gran medida de si la fusión ha sido inscrita en el Registro Mercantil, pues la inscripción afecta el carácter irrevocable de la fusión.

En el caso de que la **fusión no haya sido inscrita** en el Registro Mercantil, la familia Azcona podría impugnar el acuerdo basándose en la infracción del pacto de accionistas de 1987 y en el conflicto de interés existente. La falta de consentimiento de un socio relevante, como la familia Azcona, vulnera los acuerdos preexistentes y pone en cuestión la legitimidad del proceso de aprobación. Además, el conflicto de interés derivado de la participación indirecta de la familia Machado en OceanShip refuerza la posición de la familia Azcona para cuestionar la operación.

La impugnación estaría respaldada por los criterios legales aplicables (art. 204 LSC), que permiten solicitar la nulidad de acuerdos sociales cuando estos contravienen los derechos de los socios o el interés de la sociedad. En este sentido, la falta de transparencia y el posible perjuicio a los intereses de EDM podrían servir como argumentos adicionales para sustentar la acción. Si el tribunal considerase que la fusión fue aprobada sin garantizar la participación de todos los socios afectados, la acción de nulidad podría prosperar, impidiendo la formalización de la operación.

De otro modo, si la **fusión ya ha sido inscrita**, la situación se complica considerablemente, ya que la inscripción en el Registro Mercantil confiere efectos jurídicos plenos frente a terceros, conforme al art. 47 de la LSC. Aunque esto dificulta significativamente la posibilidad de anular la fusión, no la hace completamente irreversible, pues existen vías excepcionales en casos de fraude o incumplimiento grave.

En esta situación, la familia Azcona tendría opciones limitadas, pero aún viables. En primer lugar, podrían optar por una reclamación de daños y perjuicios, argumentando el incumplimiento del pacto de accionistas y la ausencia de una justificación económica sólida para la operación. Si logran probar el perjuicio económico derivado de la fusión y la mala fe en la actuación de los administradores, la indemnización se presentaría como una alternativa compensatoria.

En segundo lugar, podría ejercitarse la acción de responsabilidad contra los administradores, conforme al art. 238 de la LSC. Para ello, la familia Azcona debería demostrar que los administradores de EDM actuaron en perjuicio de los intereses sociales, favoreciendo de manera desproporcionada a la familia Machado o incumpliendo sus deberes de diligencia y lealtad.

En conclusión, si la fusión ya ha sido inscrita, la anulación resulta menos probable debido a los efectos jurídicos de la inscripción, pero la familia Azcona podría buscar una compensación económica mediante una reclamación de daños y perjuicios o mediante la acción de responsabilidad contra los administradores, siempre que logren acreditar el perjuicio sufrido y la mala fe de los implicados.

Finalmente, en el supuesto de que la fusión no estuviese inscrita, la familia Azcona tiene alta probabilidad de éxito en la anulación del acuerdo de fusión, al alegar la violación del pacto de accionistas y el conflicto de interés. La anulación sería viable y posiblemente será el remedio más efectivo para proteger sus derechos. De lo contrario, si la fusión ya ha sido inscrita, la nulidad de la fusión se torna inviable, pero la familia Azcona podría seguir adelante con acciones legales para obtener una compensación económica o plantear una acción de responsabilidad. Esto podría derivar en una reclamación por daños y perjuicios para la familia Machado o los administradores de EDM, aunque la fusión seguiría siendo válida jurídicamente.

PARTE 3: ESTRATEGIA DE RETRIBUCIÓN (SCRIP DIVIDEND)

1. Implementación del *scrip dividend*

La implementación de un esquema de *scrip dividend* representa una herramienta estratégica de retribución al accionista que permite a la empresa ofrecer la opción de recibir un dividendo en metálico o en acciones de nueva emisión. Este mecanismo, además de preservar la liquidez de la compañía, resulta atractivo para inversores institucionales y accionistas a largo plazo, al ofrecer flexibilidad y la posibilidad de reinversión sin costes adicionales. Sin embargo, su implementación debe realizarse con extremo cuidado para garantizar el cumplimiento normativo, evitar conflictos con los accionistas tradicionales, como la familia Azcona, y maximizar los beneficios estratégicos de la operación.

El *scrip dividend* permite a los accionistas elegir entre tres alternativas:

- Optar por recibir nuevas acciones proporcionales a su participación actual.
- Vender los derechos de suscripción en el mercado a otros inversores interesados.
- Recibir el dividendo íntegro en efectivo si así lo prefiere.

Esta flexibilidad garantiza que cada accionista pueda adaptar la retribución a sus necesidades específicas, mientras la empresa evita un desembolso inmediato de efectivo si una proporción significativa de accionistas opta por las nuevas acciones. Este esquema no solo beneficia a la empresa al preservar su liquidez, sino que también permite a los accionistas aumentar su participación en la compañía sin costos adicionales significativos.

Este esquema debe estructurarse mediante un aumento de capital con cargo a reservas, aprobado por la junta general, en virtud de los arts. 303 y 304 de la LSC. Es fundamental garantizar que el proceso respete el derecho de los accionistas a recibir un dividendo en efectivo, que constituye una parte esencial del contrato social según el art. 276 de la LSC. Aunque este artículo no exige que el dividendo se pague exclusivamente en metálico, la jurisprudencia y la doctrina refuerzan la interpretación de que esta modalidad debe considerarse predeterminada para proteger los derechos fundamentales de los accionistas, especialmente en ausencia de manifestación expresa.

Por tanto, para evitar posibles conflictos con la familia Azcona, la opción predeterminada debe ser el dividendo en metálico. Esta medida garantiza la equidad, respeta el derecho esencial de los accionistas y reduce significativamente el riesgo de impugnaciones, al alinearse con la normativa vigente y las expectativas accionariales.

En cuanto al **calendario del proceso**, la junta debe aprobar el programa de *scrip dividend* mediante una propuesta clara que exponga tanto el derecho a recibir en metálico como el valor de las acciones equivalentes. La empresa debe establecer un plazo, generalmente de entre diez y quince días hábiles, durante el cual los accionistas manifiesten su preferencia por efectivo o acciones. Una vez finalizado este plazo, se procede a la entrega según la opción seleccionada. Este calendario debe integrarse cuidadosamente con las fechas clave de la empresa, como la publicación de resultados trimestrales o la celebración de la junta general anual.

Por otro lado, la implementación de un *scrip dividend* presenta múltiples beneficios tanto para la empresa como para los accionistas. A continuación, se presenta una tabla comparativa entre las ventajas del *scrip dividend* y otras estrategias comunes de retribución al accionista:

Tabla 3: Comparativa del *scrip dividend* y otras estrategias

ASPECTO	SCRIP DIVIDEND	DIVIDENDO EN EFECTIVO	RECOMPRA DE ACCIONES
Impacto en el flujo de caja	Bajo	Alto	Bajo
Atracción de inversores	Alta	Media	Alta
Dilución de participación	Posible (si se emiten acciones)	No	No
Fortalecimiento de capital	Alto	No	No
Flexibilidad para accionistas	Alta	Baja	Baja

En este punto, conviene examinar los principales aspectos relacionados con la implementación del *scrip dividend*, evaluando tanto sus beneficios como sus limitaciones:

- Impacto en el flujo de caja: Este mecanismo permite a la empresa mantener su liquidez al no desembolsar efectivo, lo que lo diferencia claramente del dividendo en efectivo. Empresas como Banco Santander, BBVA y Telefónica han implementado esta estrategia para preservar caja durante periodos de alta demanda de capital.
- Atracción de inversores: Son especialmente atractivos para inversores a largo plazo que buscan incrementar su participación sin costes adicionales. Empresas como Iberdrola y Repsol han destacado el valor de esta opción para fomentar la reinversión y consolidar la base accionarial.
- Dilución de participación: Una de las desventajas es que puede diluir la participación de aquellos accionistas que opten por el efectivo, ya que se emiten nuevas acciones. Esto se ha observado en empresas que no amortizan

las acciones emitidas. Este efecto debe mitigarse mediante una comunicación clara y un diseño del programa que limite el volumen de acciones emitidas.

- Fortalecimiento de capital: Al emitir nuevas acciones, refuerza los recursos propios de la empresa, algo que no sucede con las otras dos estrategias. Este enfoque ha sido adoptado por empresas como Ferrovial para mantener una sólida posición financiera.
- Flexibilidad para accionistas: Los accionistas pueden elegir la opción que mejor se adapte a sus necesidades en el caso del *scrip dividend*, mientras que las otras estrategias no ofrecen tal grado de personalización.

En relación con los **desafíos del *scrip dividend***, uno de los más relevantes es el impacto potencial en el precio de la acción debido a la emisión de nuevas acciones. Si la oferta resulta excesiva, podría generarse una presión bajista que afectaría negativamente la percepción del mercado y el valor de la compañía. Este riesgo se intensifica cuando una parte significativa de los accionistas opta por el efectivo, ya que la emisión de nuevas acciones diluye la participación accionarial de los inversores que no reinvierten.

Para mitigar este riesgo, resulta esencial establecer límites en el número de derechos emitidos y contemplar la implementación de un plan de recompra de acciones, que actúa como una medida correctiva para minimizar la dilución y estabilizar la cotización. La recompra consiste en que la empresa adquiere en el mercado secundario parte de las acciones emitidas y las retira, reduciendo el número total de acciones en circulación. Esta estrategia ofrece un doble beneficio:

- Compensación de la dilución accionarial: Al amortizar acciones recompradas, se recupera parte de la participación de los accionistas existentes.
- Estabilización de la cotización: La recompra envía una señal positiva al mercado sobre la confianza de la empresa en su propia estabilidad financiera, lo que ayuda a frenar la presión bajista.

Por lo tanto, el éxito de este mecanismo depende no solo de sus ventajas intrínsecas, como la flexibilidad y el fortalecimiento del capital, sino también de una implementación cuidadosa que minimice los riesgos asociados. Aspectos como el impacto en la cotización de la acción y la dilución accionarial deben ser gestionados mediante controles en la emisión de nuevas acciones y estrategias correctivas, como la recompra de acciones. Una

combinación equilibrada de estos elementos permitirá maximizar los beneficios del esquema, fortaleciendo la posición financiera de la compañía y generando confianza entre los accionistas e inversores institucionales.

Dado que la familia Azcona ha manifestado su oposición, es fundamental comunicar de forma transparente que el *scrip dividend* respeta su derecho a percibir el dividendo en metálico. Establecer el efectivo como opción predeterminada elimina cualquier riesgo de conflicto y garantiza el cumplimiento del art. 276 de la LSC.

Para abordar estas inquietudes, el Consejo debe implementar una estrategia de comunicación proactiva dirigida a todos los accionistas, explicando los beneficios del esquema y asegurando que no limita sus derechos. Mensajes personalizados para accionistas clave, como la familia Azcona, pueden combinar un tono conciliador con argumentos claros sobre la flexibilidad del *scrip dividend*. Además, la empresa puede ofrecer incentivos atractivos, como un 5% adicional en acciones gratuitas para quienes opten por la reinversión, fomentando así la aceptación del programa y equilibrando los intereses de los distintos accionistas.

Para concluir, una implementación exitosa del *scrip dividend* requiere una planificación rigurosa que combine la protección de los derechos accionariales con los beneficios financieros y estratégicos del esquema. Establecer el dividendo en metálico como opción predeterminada, ofrecer incentivos a la reinversión y adoptar medidas correctivas, como un plan de recompra de acciones, asegura el equilibrio entre la satisfacción accionarial, la preservación de la liquidez y el fortalecimiento del capital de la empresa. Al mismo tiempo, gestionar las preocupaciones de accionistas reticentes como la familia Azcona mediante un enfoque comunicativo claro y transparente contribuirá a consolidar la confianza y la estabilidad del proyecto.