



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

MÁSTER UNIVERSITARIO DE ACCESO A LA ABOGACÍA Y LA PROCURA

**TRABAJO FIN DE MÁSTER
ESPECIALIDAD DERECHO DE
EMPRESA**

CURSO 2024-2025

**AUTOR: CELIA MARTÍNEZ
MORATALLA
TUTOR: PABLO SANZ BAYÓN**

ÍNDICE

1. Parte. – ASESORAMIENTO A ATLAS CAPITAL

- 1.1. Expediente sancionador de la CNMC
- 1.2. Propuesta de reorganización societaria
- 1.3. Procedimiento judicial por Generali Seguros, S.A.
- 1.4. Pacto de no competencia con el grupo Vendedor

2. Parte 2. – ASESORAMIENTO A ESTRELLA DE MAR

- 2.1. Evaluación de la obligación de lanzar una OPA obligatoria y consecuencias del programa de recompra de acciones en OceanShip, S.A.
- 2.2. Fusión por absorción de OceanShip, S.A. sobre Estrella del Mar, S.A.
- 2.3. Acciones legales anunciadas por la familia Azcona en el marco de la fusión de Estrella de Mar.

3. Parte 3. – ASESORAMIENTO A ESTRELLA DE MAR

- 3.1. Esquema de *scrip dividend*
- 3.2. Limitaciones de la fórmula

4. ANEXOS

- 4.1. Esquema estructura societaria Estrella de Mar S.A.
- 4.2. Calendario reestructuración societaria Estrella de Mar S.A.
- 4.3. Modelo cláusula no competencia
- 4.4. Calendario fusión entre Estrella de Mar S.A. y OceanShip S.A.
- 4.5. Modelo pacto parasocial

GLOSARIO DE TÉRMINOS

Empresas e Instituciones

1. **AC** - *Atlas Capital*
2. **CNMC** - *Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia*
3. **CNMV** - *Comisión Nacional del Mercado de Valores*
4. **EdM** - *Estrella del Mar, S.A.*
5. **EGP** - *Estrella Gestión Puertos, S.L.U.*
6. **TACRC** - *Tribunal Administrativo Central de Recursos Contractuales*
7. **OS** - *OceanShip, S.A.*

Leyes y Reglamentos

1. **BORME** – *Boletín Oficial del Registro Mercantil*
2. **CC** - *Código Civil*
3. **CNMC** - *Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia*
4. **CNMV** - *Comisión Nacional del Mercado de Valores*
5. **ITP** - *Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales*
6. **LDC** - *Ley de Defensa de la Competencia* (Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia.)
7. **LCSP** - *Ley de Contratos del Sector Público* (Ley 9/2017, de 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público, por la que se transponen al ordenamiento jurídico español las Directivas del Parlamento Europeo y del Consejo 2014/23/UE y 2014/24/UE, de 26 de febrero de 2014.)
8. **LIRPF** - *Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas* (Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio.)
9. **LSC** - *Ley de Sociedades de Capital* (Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.)
10. **PGC** - *Plan General Contable*
11. **RD LME** - *Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles* (Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia

de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea.)

12. **RD OPAs** - *Real Decreto sobre el régimen de las OPAs* (Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.)

13. **TJUE** - *Tribunal de Justicia de la Unión Europea*

Otros Términos Jurídicos y Económicos

1. **OPA** - *Oferta Pública de Adquisición*

2. **R&W** - *Representations and Warranties* (Declaraciones y garantías)

3. **SPA** - *Sale and Purchase Agreement* (Contrato de Compraventa)

El presente trabajo, como parte del Máster en Acceso a la Abogacía y la Procura en la Especialidad de Empresa, tiene como objetivo abordar los retos y estrategias legales asociados al derecho corporativo y mercantil, centrandose su análisis en operaciones empresariales de alta complejidad. Este TFM presenta un enfoque práctico aplicado a dos grandes bloques: asesoramiento jurídico integral a empresas en procesos de adquisición, reestructuración y fusión; y diseño de estrategias para mitigar riesgos regulatorios, contractuales y financieros en el marco de la legislación española y comunitaria.

El objetivo principal de este TFM es desarrollar un marco jurídico detallado que permita afrontar con éxito los desafíos legales que enfrentan dos grandes empresas ficticias: **Atlas Capital**, un fondo de inversión de carácter internacional, y **Estrella de Mar, S.A.**, una sociedad española de amplia trayectoria. A través de un análisis exhaustivo, el trabajo plantea soluciones jurídicas fundamentadas, adaptadas a las necesidades específicas de cada caso y en estricto cumplimiento con la normativa vigente.

En la **primera parte**, se centra el análisis en el asesoramiento a Atlas Capital, fondo de inversión con interés en la adquisición de activos portuarios. Aquí, se identifican y mitigan riesgos asociados a procedimientos sancionadores abiertos por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, y se diseña una reorganización societaria orientada a la eficiencia operativa y cumplimiento normativo. Adicionalmente, se desarrollan estrategias contractuales para enfrentar posibles litigios y se examina la viabilidad de un pacto de no competencia.

La **segunda parte** aborda las implicaciones legales de operaciones estratégicas en Estrella de Mar, S.A., una empresa con presencia en el sector marítimo. En esta sección, se examinan los requisitos para eludir una oferta pública de adquisición obligatoria, la estructuración de una fusión por absorción y la defensa frente a acciones legales de socios minoritarios. A través de un análisis técnico y de la normativa vigente, se proponen soluciones para proteger los intereses de la empresa y sus accionistas.

En la **tercera parte**, se analiza la implementación de un programa de scrip dividend dentro de la estructura societaria de Estrella de Mar S.A., una estrategia de retribución flexible para accionistas que combina pagos en metálico y emisión de nuevas acciones. Este esquema se estudia desde una perspectiva legal y financiera, considerando casos relevantes como el de Iberdrola, para anticipar y gestionar posibles conflictos derivados de su implementación.

La metodología adoptada en este trabajo combina el rigor jurídico con un enfoque estratégico, integrando el análisis normativo, jurisprudencial y doctrinal con herramientas prácticas de planificación y negociación. Además, se presentan recomendaciones específicas que buscan garantizar el cumplimiento normativo, mitigar riesgos y maximizar el valor para los actores involucrados en las operaciones analizadas.

PARTE 1: ASESORAMIENTO A ATLAS CAPITAL

Atlas Capital, un fondo de inversión de alcance internacional, se caracteriza por su enfoque estratégico en identificar y adquirir activos con alto potencial de crecimiento y generación de valor en sectores clave. En el ámbito portuario, Atlas Capital ha demostrado un interés particular en consolidar operaciones y optimizar sinergias mediante la integración de empresas especializadas en la gestión de infraestructuras portuarias. Este enfoque se alinea con su reciente adquisición de **Andalusia Harbors, S.L.**, sociedad que opera instalaciones portuarias en el sur de España bajo un modelo de concesiones.

En línea con esta estrategia, Atlas Capital ha manifestado su intención de explorar la adquisición de la división de gestión portuaria de Estrella del Mar, S.A., una empresa española con sólida trayectoria en el sector del transporte de mercancías y una significativa presencia en puertos del norte de España, así como en el noroeste de África. Este movimiento busca integrar las operaciones de Andalusia Harbors con la división de gestión portuaria de Estrella del Mar, creando un grupo económico consolidado con mayor capacidad operativa, competitividad y proyección internacional.

Este dictamen tiene por objeto ofrecer una respuesta fundamentada a las cuestiones planteadas por Atlas Capital, abordando los aspectos legales de mayor relevancia en relación con la operación propuesta.

Estructura societaria de Estrella de Mar

Estrella del Mar, S.A. (Sociedad principal)

- Concesión: Puerto de Bilbao
- Contrato de arrendamiento con **Barcos Antón, S.L.**
- Centralización de personal y equipo directivo especializado
- Filiales:
 - **Estrella Gestión Puertos, S.L.U.** (100% propiedad de Estrella del Mar, S.A.)
 - Concesiones:
 - *Puerto de Ferrol*
 - *Puerto de Santander*
 - **Estrella Mercancías, S.L.U.** (100% propiedad de Estrella del Mar, S.A.)
 - Filial:
 - **Estrella Marruecos, S.L.U.**
 - Concesión:
 - *Puerto de Casablanca*

1.1: LA APERTURA DE UN PROCEDIMIENTO SANCIONADOR POR INFRACCIÓN EN MATERIA DE COMPETENCIA A LA FILIAL DEL GRUPO, ESTRELLA DE MAR

Atlas Capital (en adelante “AC”) se encuentra en medio de un proceso de adquisición de **Estrella de Mar, S.A.** (en adelante “**Estrella de Mar**” o “**EdM**”), un grupo empresarial dedicado a la gestión portuaria, cuyo activo más estratégico es la concesión del **puerto de Santander**, un puerto clave en el norte de España. Sin embargo, antes de proceder con la compra, se ha identificado un riesgo significativo: **Estrella de Mar** está siendo investigada por la **Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC)** debido a la presunta participación en prácticas anticompetitivas, específicamente en un posible caso de colusión relacionado con la distribución de licitaciones para concursos públicos, incluyendo el mencionado puerto de Santander.

La investigación ha señalado que el jefe de división de **Estrella de Mar** se reunió de forma repetida con otros competidores para coordinar sus estrategias de participación en subastas públicas. Estas prácticas podrían haber alterado los procedimientos de licitación y afectado la competencia en el mercado. De confirmarse dicha colusión, **Estrella de Mar** se enfrentaría a sanciones económicas, posibles restricciones para operar en el futuro, y la revocación de su concesión portuaria.

El impacto de estas circunstancias podría ser sustancial para Atlas Capital, ya que la transacción depende de la preservación de la concesión del puerto de Santander y de una evaluación económica favorable. Además, la posible imposición de sanciones podría alterar las condiciones financieras de **Estrella de Mar** y afectar la viabilidad de la operación de compraventa.

A. Marco normativo: Ley de Defensa de la Competencia y la responsabilidad por infracciones

La **Ley de Defensa de la Competencia (LDC)**, Ley 15/2007, de 3 de julio, establece un marco normativo detallado para la protección de la libre competencia en el mercado, y regula las conductas anticompetitivas. En este caso, la investigación abierta por la **Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC)** se basa en la presunta violación del **artículo 1 de la LDC**, que prohíbe las prácticas que restrinjan la competencia, tales como los acuerdos de colusión, el reparto de mercados o el abuso de posición dominante.

El artículo 1 de la **LDC** establece lo siguiente:

"Artículo 1. Prácticas anticompetitivas. 1. Son contrarias a la libre competencia y, en consecuencia, prohibidas todas las prácticas que tengan por objeto o efecto impedir, restringir o falsear la competencia en el mercado nacional o en una parte sustancial de él."

En el caso de **Estrella de Mar**, las reuniones con competidores para coordinar la participación en subastas, como el caso de la concesión del puerto de Santander, constituyen prácticas restrictivas de la competencia que podrían encuadrarse en lo que se denomina un **cártel**. Un **cártel** es un acuerdo entre empresas competidoras con el objetivo de coordinar sus comportamientos en el mercado, eliminando la competencia efectiva. Estas prácticas son consideradas **infracciones muy graves** bajo el **artículo 62.4 de la LDC**.

"Artículo 62. Sanciones. 4. Son infracciones muy graves las siguientes:
a) Los acuerdos o prácticas concertadas entre empresas que tengan por objeto o efecto la restricción de la competencia, tales como los carteles."

Dado que las infracciones anticompetitivas son consideradas **muy graves**, las sanciones que pueden imponerse a las empresas infractoras incluyen sanciones económicas que, según el **artículo 63 de la LDC**, pueden ascender hasta un **10% del volumen de negocios mundial** de la empresa infractora.

"Artículo 63. Multas. 1. Las multas que se impongan por infracciones de esta Ley serán proporcionales a la gravedad de la infracción y a la capacidad económica de los responsables, y podrán alcanzar hasta el 10% del volumen de negocios mundial del infractor."

En este caso, el volumen de negocio de **Estrella de Mar** y sus filiales, sumado al impacto de las posibles sanciones, podría ser considerable, lo que plantea un riesgo financiero para Atlas Capital, en caso de que la operación de compraventa se realice sin un adecuado mecanismo de protección ante estas contingencias.

a. Teoría de la unidad económica de grupo y la responsabilidad solidaria

Un aspecto clave en este análisis es la **responsabilidad solidaria** de las empresas del mismo grupo, en el caso de que una de ellas incurra en prácticas anticompetitivas. Según el **artículo 61 de la LDC**, la responsabilidad por la infracción puede ser atribuida no solo a la empresa que comete directamente la infracción, sino también a la sociedad matriz o a otras empresas del grupo que ejercen control sobre la conducta infractora.

"Artículo 61. Responsabilidad. 2. La actuación de una empresa es también imputable a las empresas o personas que la controlan, excepto cuando su comportamiento económico no venga determinado por alguna de ellas."

Esta disposición establece que las prácticas anticompetitivas realizadas por una filial pueden ser imputadas a la matriz, a través de la **teoría de la unidad económica de grupo**. Según esta teoría, las empresas del mismo grupo que comparten una estructura organizativa y una dirección común pueden ser responsables de las infracciones cometidas por cualquiera de sus miembros, aún sin necesidad de probar un control directo sobre la conducta específica.

El Tribunal de Justicia de la Unión Europea ha validado este principio, como se observa en casos como el de **Akzo Nobel**¹ y **Erste Group**². En estos casos, el Tribunal reafirmó que las

¹ **Tribunal de Justicia de la Unión Europea. (2015, 21 de mayo). Sentencia en el asunto C-352/13, Cartel Damage Claims (CDC) Hydrogen Peroxide SA contra Akzo Nobel NV y otros.** En esta sentencia, el Tribunal de Justicia aplica la doctrina de la *respondeat superior*, concluyendo que la matriz es responsable de los ilícitos cometidos por sus filiales, sin necesidad de demostrar su implicación personal en la infracción. Esto se basa en el principio de que la matriz y la filial forman parte de una misma unidad económica, lo que les permite ser tratadas como una única entidad a efectos del artículo 101 TFUE. Así, la Comisión puede imponer sanciones a la matriz directamente, sin tener que probar su implicación directa en la conducta ilícita.

² **Tribunal de Justicia de la Unión Europea. (2009, 24 de septiembre). Sentencia en los asuntos C-125/07 P, C-133/07 P, C-135/07 P y C-137/07 P, Erste Group y otros contra Comisión Europea.** En este caso, el TJUE abordó la cuestión de la responsabilidad de una filial en un cártel, en lugar de

autoridades de competencia pueden imputar a las empresas matrices las infracciones cometidas por sus filiales, sin que sea necesario probar que la matriz controlaba específicamente la conducta infractora.

Por lo tanto, **Atlas Capital** debe estar preparado para la posibilidad de que **Estrella de Mar**, como matriz, y **Estrella Gestión de Puertos S.L.U.** (en adelante “**EGP**”), como filial, sean consideradas responsables de la infracción anticompetitiva. Ambas entidades podrían enfrentar sanciones, lo que genera un riesgo adicional para **Atlas Capital** en el proceso de adquisición.

b. Prohibición de contratar con el sector público y revocación de la concesión

Uno de los riesgos más relevantes para **Atlas Capital** es la posible revocación de la **concesión del puerto de Santander**. En virtud del **artículo 71 de la Ley de Contratos del Sector Público**, las empresas sancionadas por infracciones graves en materia de competencia pueden quedar inhabilitadas para participar en licitaciones públicas. Esta inhabilitación también puede aplicarse a **EdM** y a **EGP**, ya que son las entidades responsables de la concesión y la operación del puerto de Santander.

"Artículo 71. Prohibición de contratar con el sector público. 1. Las personas jurídicas que hayan sido sancionadas por infracciones graves de la competencia no podrán contratar con el sector público."

Además, una de las sanciones accesorias que podría imponer la **CNMC** es la **prohibición de participar en futuras licitaciones públicas**, incluida la posibilidad de ser excluida de la obtención de **nuevas concesiones portuarias**. La **CNMC** tiene la facultad para dictar esta prohibición de contratación como medida adicional a las sanciones económicas. Sin embargo, incluso si no se impone esta sanción accesoria, el **órgano de contratación pública competente** para futuras concesiones podría evaluar y decidir, a su discreción, si una sentencia condenatoria por prácticas colusorias compromete la **integridad y fiabilidad** de **Estrella de Mar** como licitador.

El **TJUE** en su sentencia sobre el *caso Infraestructuras de Portugal y Futrifer Industrias Ferroviarias*,³ establece que un órgano encargado de una licitación puede decidir **de manera autónoma** excluir a un licitador, basándose en su historial de sanciones en materia de competencia, respetando el principio de **proporcionalidad**.

su matriz. Aunque el asunto se relaciona con la sucesión de empresas, el Tribunal aclaró que la Comisión tenía la discrecionalidad para imputar la responsabilidad a la filial, GiroCredit, sin necesidad de probar que la matriz, Grupo BA, controlaba directamente el comportamiento de la filial. Esta sentencia resalta la flexibilidad de la Comisión para decidir a qué entidad imponer las sanciones, incluso sin una relación directa de control entre la matriz y la filial en el momento de la infracción.

³ **Tribunal de Justicia de la Unión Europea, Gran Sala. (2023, 21 de diciembre). Sentencia en el asunto C-66/22, Infraestructuras de Portugal y Futrifer Industrias Ferroviarias.** “Apartado 75: El órgano encargado de la licitación podrá decidir de manera autónoma excluir a la sociedad de la licitación, basándose en la existencia de una condena previa por prácticas colusorias, siempre que se respete el principio de proporcionalidad.”

Este principio de autonomía de los órganos de contratación es respaldado por el **artículo 150 de la Ley de Contratos del Sector Público (LCSP)**, que otorga a dichos órganos la facultad para valorar la existencia de prácticas colusorias, aunque la formalización de las sanciones corresponde exclusivamente a la **CNMC**.

La **Resolución 428/2024 del Tribunal Administrativo Central de Recursos Contractuales (TACRC)** reafirma la potestad de los órganos de contratación para **excluir a un licitador previamente sancionado**, limitando las facultades del TACRC a una función revisora, sin intervención en la exclusión directa de un licitador. Esta resolución subraya que la **discrecionalidad** en la exclusión de un licitador recae **únicamente en el poder adjudicador**.

Así, se confirma que, en caso de una condena por prácticas colusorias, los órganos encargados de futuras licitaciones tienen la autonomía para excluir a **Estrella de Mar** de dichos procesos, sin necesidad de que exista una sanción accesoria explícita de la CNMC.

c. Responsabilidad por daños a terceros y reclamaciones civiles

Además de las sanciones administrativas, **Estrella de Mar** podría enfrentar reclamaciones por daños y perjuicios derivados de las prácticas colusorias. El **artículo 71 de la LDC** establece que las empresas responsables de infracciones de competencia también pueden ser demandadas por los daños causados a terceros, como competidores, clientes o proveedores.

Este tipo de reclamaciones puede suponer tanto (i) costes legales como (ii) una carga financiera y operativa adicional, además de demoras debido a la prolongación de los procesos. Según lo dispuesto en la normativa, cualquier pérdida económica derivada de una infracción de las normas antitrust puede ser resarcida mediante una acción para reclamar responsabilidad por los daños y perjuicios. Este tipo de acción tiene un plazo de prescripción de cinco años, conforme al **artículo 74 de la LDC**.

El inicio de este plazo está condicionado a dos requisitos simultáneos: (i) un requisito objetivo, que implica que el plazo no comienza hasta que la infracción haya cesado, y (ii) un requisito subjetivo, que requiere que el demandante tenga conocimiento efectivo o razonable de los hechos, lo cual incluye la identificación del responsable de la infracción, el daño causado y la existencia de una conducta contraria a las normas de competencia.

El Tribunal General de la Unión Europea, en el caso **Sumal**⁴, interpretó que las empresas matrices también pueden ser responsables de los daños causados por sus filiales, si existe una relación económica o de control. Esto amplía la exposición de **Atlas Capital** a posibles demandas de **terceros afectados** por las prácticas ilícitas, lo que representa una contingencia adicional que debe ser cubierta.

Este riesgo es particularmente relevante en el contexto de adquisiciones de empresas, dado que los terceros afectados por prácticas anticompetitivas tienen un plazo de cinco años para ejercer sus acciones, en lugar del plazo de un año comúnmente aplicado a la responsabilidad extracontractual, según el artículo 1902 del Código Civil. La extensión de

⁴ Tribunal de Justicia de la Unión Europea, Gran Sala. (2021, 6 de octubre). *Sentencia en el asunto C-882/19, Sumal, S. L. contra Mercedes Benz Trucks España, S. L.*

este plazo no solo brinda más tiempo a los terceros para presentar sus demandas, sino que también aumenta los riesgos a largo plazo, generando incertidumbre jurídica y sumando costes legales y posibles indemnizaciones en caso de que los terceros decidan demandar.

d. Daño reputacional

Una resolución condenatoria de la CNMC tendría efectos devastadores sobre la **imagen pública** de **Estrella de Mar**. Las infracciones por prácticas colusorias pueden generar desconfianza en **clientes, proveedores e inversores**, quienes podrían ver comprometida la fiabilidad de la empresa. Este **daño reputacional** puede resultar en una pérdida significativa de oportunidades comerciales, deteriorando la relación de **Estrella de Mar** con las partes interesadas y afectando también a Atlas Capital.

B. Estrategias para mitigar riesgos por la operación

a. Cláusula de Reps and Warranties (R&W)

La cláusula de R&W pretende cubrir riesgos desconocidos para Atlas Capital que no hayan sido detectados en la Due Diligence y que puedan materializarse tras la operación. Se recogen así las declaraciones realizadas por Estrella de Mar, que buscan asegurar la veracidad de determinadas circunstancias, como la titularidad de los activos, la situación financiera de la empresa o la inexistencia de litigios. Se tratan de riesgos ciertos e identificados que, en caso de tener que articular una reclamación, normalmente es necesario demostrar que la pérdida surgió debido a la falsedad de la declaración

Antes de la formalización del contrato, Atlas Capital debe asegurarse de que:

- Estrella de Mar debe probar la titularidad real de las participaciones que ostenta en cada una de las sociedades que afectan a la transacción, así como la efectiva titularidad de las concesiones portuarias que explota.
- La cláusula cubra el mayor espectro posible de riesgos relevantes, incluyendo sanciones por infracciones previas de competencia, litigios preexistentes y otras contingencias desconocidas.
- La vigencia de la cláusula debe coincidir con los plazos de posibles reclamaciones contractuales, fiscales y regulatorias derivadas de la transacción.
- Identificar y mitigar las limitaciones, tales como exclusiones específicas o posibles modificaciones legales posteriores.
- **Bring-Down Certificate:** Requerir que Estrella de Mar emita un certificado actualizado en la fecha de cierre confirmando que las declaraciones iniciales permanecen válidas.

b. Cláusulas de Indemnización Específica (Specific Indemnity)

La cláusula de indemnities recoge compromisos en los que una de las partes, generalmente el vendedor, acepta compensar a la otra parte por pérdidas, daños o

responsabilidades específicas que puedan surgir en el futuro. Las indemnizaciones se centran en riesgos particulares identificados por las partes para los cuales se acuerdan una cobertura explícita. En el caso de tener que articular una reclamación, simplemente bastará con indicar que el riesgo estaba explícitamente cubierto por la cláusula, sin necesidad de tener que probar la causalidad del daño sufrido.

En este caso concreto, Estrella de Mar deberá asegurar una indemnización adecuada en el caso de sufrir una resolución condenatoria de la CNMC por prácticas colusorias, así como en el caso de la eventual pérdida de la titularidad de las concesiones portuarias, ya que suponen el principal activo de la operación, al tratarse de la principal fuente de ingresos de la Target. Estas cláusulas proporcionarán protección frente a riesgos ya identificados en el proceso de Due Diligence.

- **Sanciones regulatorias:**
 - Los vendedores de Estrella de Mar deben asumir el coste total de cualquier multa impuesta por la CNMC u otra autoridad por prácticas anticompetitivas previas al cierre.
 - Establecer un límite financiero proporcional al tamaño de la operación para garantizar la solvencia de la indemnización.

- **Reclamaciones de terceros:**
 - Cubrir demandas potenciales de clientes, competidores o proveedores afectadas por prácticas restrictivas.
 - Reembolso de los gastos legales incurridos en procedimientos.
 - Cobertura de penalidades o indemnizaciones exigidas por terceros con contratos dependientes de la explotación de las concesiones portuarias.

- **Pérdida de la titularidad de las concesiones portuarias:**
 - Indemnización por los beneficios proyectados que dejarían de percibirse debido a la pérdida de las concesiones, considerando el periodo restante de la concesión.
 - Compensación por la reducción del valor de mercado de la empresa debido a la pérdida de las concesiones, consideradas como el principal activo generador de ingresos.
 - Reembolso de los gastos legales incurridos en la defensa de la titularidad de las concesiones ante tribunales o autoridades administrativas.

c. Fondo de Escrow.

Establecer una *escrow account* para retener un porcentaje del precio de compra garantiza que los recursos necesarios estén disponibles en caso de responsabilidades futuras.

- **Gestión de los fondos:**

- Custodiados por un agente escrow independiente, con garantías de segregación patrimonial respecto a las partes.
- El fondo cubrirá exclusivamente sanciones o reclamaciones derivadas de infracciones previas.
- **Cantidad y duración:**
 - **Propuesta:** Retener entre el 5% y el 15% del valor total de la compraventa.
 - La duración deberá coincidir con el plazo de resolución del procedimiento sancionador iniciado por la CNMC.
- **Liberación de los fondos:**
 - Condiciones claramente definidas:
 1. Liberación al vendedor si no se imponen sanciones.
 2. Transferencia al comprador para cubrir costes en caso contrario.

d. Cláusula de compromiso de cooperación y asistencia en la defensa

Garantizar que los vendedores apoyen a Atlas Capital en cualquier litigio o procedimiento derivado de prácticas anticompetitivas.

- **Obligaciones del vendedor:**
 - Proporcionar documentación y pruebas relevantes.
 - Facilitar la comparecencia de directivos o empleados clave para sustentar la defensa.
- **Duración del compromiso:** Extender esta obligación durante la vigencia de cualquier litigio o procedimiento regulatorio pendiente.

e. Condiciones suspensivas

Incluir condiciones suspensivas en el contrato garantizará que Atlas Capital pueda retirarse de la operación si se materializan riesgos significativos.

- La compraventa solo será efectiva si la concesión del puerto de Santander se mantiene.
- El impacto económico de las sanciones debe mantenerse dentro de un umbral predefinido.
- **Cláusula resolutoria:** Permitir a Atlas Capital retirarse de la operación si las condiciones no se cumplen o si las infracciones reveladas comprometen la continuidad del negocio.

f. Ajuste de precio (Completion Accounts)

Establecer un mecanismo de ajuste de precio para reflejar los riesgos asociados a los procedimientos abiertos.

- Revisar las *completion accounts* al cierre para reflejar contingencias económicas derivadas de sanciones pendientes.
- Reducir proporcionalmente el precio de compra si se activan indemnizaciones específicas o si los litigios no se resuelven de manera favorable.

C. Recomendación final

Estrella de Mar enfrenta una investigación por presuntas prácticas colusorias en licitaciones públicas, lo que representa un riesgo significativo para Atlas Capital en el proceso de adquisición. De confirmarse dichas prácticas, podrían imponerse sanciones económicas, inhabilitaciones para contratar con el sector público y la revocación de la concesión del puerto de Santander, principal activo estratégico de Estrella de Mar. Además, el impacto reputacional y las posibles reclamaciones de terceros agravan el escenario, afectando la viabilidad económica de la operación y exponiendo a Atlas Capital a responsabilidades legales adicionales bajo la teoría de unidad económica de grupo.

Para mitigar estos riesgos, se recomienda incluir cláusulas contractuales específicas como Reps and Warranties, indemnizaciones por sanciones regulatorias y reclamaciones de terceros, así como la creación de un fondo de escrow. También es fundamental establecer condiciones suspensivas que permitan retirar la operación si los riesgos se materializan, ajustar el precio de compra para reflejar las contingencias legales y garantizar la cooperación del vendedor en litigios futuros. Estas medidas buscan proteger a Atlas Capital ante los riesgos identificados y asegurar la viabilidad del negocio en caso de continuar con la adquisición.

1.2.: PROPUESTA DE REORGANIZACIÓN SOCIETARIA

En virtud de la solicitud formulada por nuestro cliente, Atlas Capital, procedemos a desarrollar el análisis y propuesta de reorganización societaria del grupo Estrella del Mar con el fin de que la totalidad de la actividad portuaria objeto de adquisición quede bajo el control de **Estrella Gestión Puertos, S.L.U.** (en adelante, **la Target**). El objetivo principal es garantizar el cumplimiento de los requisitos del vendedor de evitar cualquier tipo de venta intragrupo y culminar la reorganización entre la firma y el cierre de la operación.

Se ha considerado que la alternativa más viable para alcanzar la reorganización deseada consiste en un **carve in mediante aportación no dineraria a la cuenta 118 del patrimonio de la Target**.

El **carve in** consiste en que **EdM**, como socio único de la Target, transfiere los activos vinculados a la actividad de gestión portuaria, concentrándolos en la Target. La operación se estructurará como una **aportación no dineraria** que quedará registrada en la **cuenta**

118 "Aportaciones de socios o propietarios" del patrimonio neto, conforme a los principios contables previstos en el **Plan General Contable (PGC)**.

A. Estructura de la Operación

Identificación y Valoración de Activos: Los activos afectados incluyen:

- Concesiones portuarias: **Bilbao** (Estrella del Mar, S.A.) y **Casablanca** (Estrella Marruecos, S.L.U.).
- Contratos: arrendamiento con **Barcos Anton, S.L.** y demás contratos de servicios.
- Recursos humanos: personal especializado vinculado a la actividad.

Será necesario realizar una **valoración económica** de los activos para justificar la aportación, garantizando el cumplimiento de los principios contables y su adecuado reflejo en la contabilidad de la Target.

Aprobación en Junta General: Conforme al **Artículo 160.d)** de la Ley de Sociedades de Capital (**LSC**), corresponde a la Junta General aprobar la ampliación de capital mediante aportación no dineraria. En este caso, EdM, como socio único de la Target, podrá adoptar el acuerdo sin necesidad de convocatorias ni formalidades adicionales

Certificación e Inscripción:

- Levantamiento de **acta de decisiones del socio único**, conforme al Artículo 109.3 del Reglamento del Registro Mercantil.
- Certificación del **acuerdo y formalización mediante escritura pública ante Notario**, para su posterior inscripción en el Registro Mercantil.

B. Aspectos contables y fiscales

Desde una perspectiva contable: La aportación se registrará en la **cuenta 118 del PGC**. Esta cuenta incluye elementos patrimoniales aportados por los socios sin contraprestación y sin tener la naturaleza de pasivo. No se modificará el capital social de la Target, al no emitirse nuevas participaciones.

Desde una perspectiva fiscal:

- No se devengará el **Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales (ITP)** al tratarse de una operación societaria.

- Se deberá analizar el **Impuesto sobre Sociedades** para garantizar que la operación quede acogida al **régimen de neutralidad fiscal** (Capítulo VII del Título VII de la LIRPF⁵).

C. Due Diligence y obligaciones contractuales

Será imprescindible analizar las obligaciones derivadas de los contratos relacionados con los activos aportados, especialmente en lo siguiente:

- **Cláusulas de cambio de control o terminación anticipada:** Aunque la operación se realiza entre entidades del mismo grupo, estas cláusulas no deberían activarse. Sin embargo, deberán ser verificadas caso por caso.
- En la compraventa final, se requerirá la negociación y obtención de garantías para asegurar la **subrogación de AC** en los contratos de la Target, al ser una sociedad ajena al grupo vendedor.

D. Calendario Estimado

Carve In: 3 a 6 meses, considerando la valoración de activos, autorizaciones y tramitaciones registrales.

E. Recomendación

Se recomienda optar por un carve in mediante aportación no dineraria a la cuenta 118.

Esta solución:

1. **Centraliza los activos** en la Target de manera eficiente y simplificada.
2. **Respetar la voluntad del vendedor** al evitar cualquier venta intragrupo.
3. **Minimiza riesgos contractuales** y fiscales, siempre que se respeten los principios contables y se apliquen las cautelas necesarias.

La viabilidad de la operación dependerá del análisis específico de cada activo y contrato, con especial atención a las implicaciones regulatorias, contractuales y fiscales.

De este modo, una vez completada la aportación no dineraria, la Target será la titular de todos los activos objeto de la operación, facilitando así la transacción de compraventa a favor de **Atlas Capital**.

⁵ Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio

1.3.: PROCEDIMIENTO JUDICIAL DE GENERALI SEGUROS, S.A.

Se ha identificado un **procedimiento judicial** iniciado por Generali Seguros, S.A., en reclamación de **36.000 euros** como consecuencia de los daños sufridos por una **plataforma elevadora** durante las operaciones de estiba realizadas por una **grúa pórtico propiedad de Estrella del Mar** en el puerto de Bilbao.

Este procedimiento representa un **pasivo contingente** que puede convertirse en una **contingencia real** para **Atlas Capital** como comprador tras la adquisición de la división de gestión portuaria de Estrella.

A. Evaluación de los riesgos

Existe el riesgo de que, si no se gestiona correctamente, el **Atlas Capital** pueda verse **subrogado** en la deuda si se interpreta como una **obligación inherente a los activos adquiridos**. Si la sentencia resulta condenatoria, el importe reclamado puede convertirse en una **carga económica** que afecte a la **solvencia del activo adquirido** y a la rentabilidad de la operación.

B. Medidas de mitigación

a. Medidas Internas en el Contrato de Compraventa (SPA)

Cláusula de Representaciones y Garantías (R&W): EdM deberá declarar y garantizar:

- La existencia del procedimiento judicial.
- La **asunción íntegra** de la responsabilidad derivada del mismo, incluyendo cualquier condena, costas e intereses.

Cláusula de Indemnización (Indemnity): EdM deberá indemnizar al Comprador por:

- Gastos, daños o sanciones derivados del procedimiento judicial.
- Cualquier responsabilidad adicional posterior a la operación.

Cuenta Escrow o Retención de Precio: Retención de **36.000 euros** hasta que el litigio concluya o se resuelva el pago de la deuda.

b. Solución externa: póliza de Seguro de Responsabilidad Civil

EdM deberá contratar una **póliza de responsabilidad civil** que cubra:

- Los daños derivados del siniestro en cuestión.
- Garantía de solvencia en caso de sentencia desfavorable.

C. Profesionales involucrados

Para abordar las implicaciones del procedimiento y estructurar adecuadamente la operación, se requiere la intervención de los siguientes **profesionales especializados**. Además, con el objetivo de incentivar al Comprador y reforzar su confianza depositada en el despacho, se establece un *cap* máximo fijado en **20.000 euros**.

- **Abogado de Derecho Mercantil y Contractual.** Redacción de cláusulas R&W, indemnity y cuenta escrow en el SPA.
 - **Honorarios:** 6.000 – 8.000 €
- **Abogado de Litigación y Responsabilidad Civil.** Análisis del procedimiento judicial, sus implicaciones y riesgos.
 - **Honorarios:** 2.000 – 4.000 €
- **Abogado de Derecho de la Competencia.** Evaluación de riesgos adicionales en materia de competencia.
 - **Honorarios:** 2.000 – 4.000 €
- **Abogado de Derecho Laboral.** Análisis de la sucesión empresarial y posibles implicaciones laborales.
 - **Honorarios:** 4.000 – 6.000 €
- **Abogado de Derecho Bancario y Financiero.** Estructuración financiera y retención de precio.
 - **Honorarios:** 6.000 – 8.000 €
- **Abogado de Derecho Público y Administrativo.** Gestión de licencias y subrogación en concesiones portuarias.
 - **Honorarios:** 4.000 – 6.000 €
- **Procurador.** Representación procesal en el procedimiento judicial para la correcta tramitación y seguimiento ante los tribunales.
 - **Honorarios:** 1.500 – 2.500 €

1.4.: EL COMPROMISO DE NO COMPETENCIA

En virtud de la preocupación de Atlas Capital por garantizar que el grupo Estrella de Mar no continúe compitiendo con el negocio objeto de desinversión, se ha planteado la inclusión de una **cláusula de no competencia** con una duración de **5 años** y aplicable a **toda la región del Mediterráneo**. A continuación, se analiza su viabilidad desde la perspectiva de la **normativa de competencia, jurisprudencia aplicable** y requisitos específicos.

A. Marco legal y doctrinal

La validez de una cláusula de **no competencia** en el contexto de una concentración debe evaluarse conforme a los principios establecidos en la **Comunicación de la Comisión 2005/C 56/03**⁶ y la jurisprudencia española. De acuerdo con el **artículo 1 LDC**, los pactos de no competencia pueden ser considerados **anticompetitivos** si **impiden, restringen o falsean la competencia** en el mercado español. Por tanto, para evitar la nulidad, deben cumplir con los siguientes criterios:

- Ser **proporcionados** en su **duración, ámbito geográfico y contenido**.
- Ser **necesarios y directamente vinculados** a la protección de los intereses del Comprador y del negocio adquirido.

La **STS 301/2012**⁷, de 18 de mayo de 2012 establece que los pactos de no competencia son válidos **siempre que**:

1. La duración, ámbito geográfico y contenido **no excedan lo razonablemente útil** para proteger el valor de los activos adquiridos.
2. Se justifique la necesidad del pacto para evitar el **deterioro del valor** del negocio por acciones del vendedor.

Posteriormente, la **STS 303/2016**⁸, de 9 de mayo de 2016 desglosa las **obligaciones del vendedor**:

- **Obligación de hacer**: transferir conocimientos técnicos, procedimientos y la clientela.
- **Obligación de no hacer**: abstenerse de realizar actividades que puedan competir con el negocio transmitido.

La **Audiencia Provincial de Madrid**⁹ aporta un límite práctico al declarar nulas las cláusulas superiores a **2 años**, aplicando análogamente el límite de los **pactos laborales** previsto en el artículo **21.2 del Estatuto de los Trabajadores**.

⁶ Comisión Europea. (2005). *Comunicación de la Comisión sobre las restricciones directamente vinculadas a la realización de una concentración y necesarias a tal fin* (2005/C 56/03). Diario Oficial de la Unión Europea, C 56, 24-31.

⁷ Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1. (2012, 18 de mayo). *Sentencia núm. 301/2012* (Recurso núm. 1153/2009) [STS 4006/2012]. ECLI:ES:TS:2012:4006.

⁸ Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1. (2016, 9 de mayo). *Sentencia núm. 303/2016* (Recurso núm. 122/2014) [STS 2063/2016]. ECLI:ES:TS:2016:2063.

⁹ Audiencia Provincial de Madrid, Sección 28. (2015, 4 de diciembre). *Sentencia núm. 350/2015* (Recurso de apelación núm. 677/2013) [SAP M 16726/2015]. ECLI:ES:APM:2015:16726.

B. Análisis de duración del pacto

La solicitud de **5 años** resulta **desproporcionada** y difícilmente justificable conforme a la normativa y jurisprudencia.

El **límite razonable** es de **2 años** si la operación incluye la transferencia del **fondo de comercio** y de **3 años** si también se transfiere la **clientela fidelizada** y conocimientos técnicos.

En este caso, se recomienda justificar una **duración máxima de 3 años** siempre que se incluya la transmisión de:

- Conocimientos técnicos del negocio portuario.
- Estructuras operativas y comerciales del negocio.
- Clientela consolidada en los puertos adquiridos.

C. Análisis del ámbito geográfico

La región del **Mediterráneo** planteada resulta **excesivamente amplia**. Cubriría mercados no relacionados con el negocio adquirido, como **Grecia** o **Portugal**, generando riesgo de nulidad.

La **limitación geográfica** debe basarse en el **área efectiva de operaciones** del negocio transferido, donde la empresa operaba o tenía planes concretos de expansión en el momento de la transacción. En este caso:

- Puertos del **Mar Cantábrico**.
- Puertos del **Océano Atlántico Peninsular**.

Esta delimitación sería **proporcional** y permitiría proteger los intereses del Comprador, evitando restricciones innecesarias en zonas donde no existe actividad comercial.

D. Recomendación para redacción de la cláusula

Se recomienda incluir la **cláusula de no competencia** con el siguiente alcance:

- **Duración:** 3 años como máximo.
- **Ámbito Geográfico:** Puertos situados en el **Mar Cantábrico** y **Océano Atlántico Peninsular**.
- **Contenido:** La prohibición deberá limitarse exclusivamente a la **actividad de gestión portuaria** y sus actividades **subyacentes e inherentes**.

Dado que la operación deberá ser notificada a la **CNMC** conforme a los requisitos de **concentraciones económicas** previstos en la **Ley de Defensa de la Competencia**, la cláusula de no competencia deberá:

- Justificarse como **necesaria** para proteger los intereses legítimos del Comprador.

- Demostrar que la limitación temporal y geográfica es **proporcionada**.
- Evitar cualquier restricción que pueda falsear la competencia en mercados ajenos al objeto de la operación.

La CNMC evaluará si el pacto cumple con los criterios de **necesidad** y **proporcionalidad**, pudiendo exigir ajustes en su duración o ámbito geográfico si los considera excesivos.

PARTE 2.- ASESORAMIENTO A ESTRELLA DE MAR

2.1. EVALUACIÓN DE LA OBLIGACIÓN DE LANZAR UNA OPA OBLIGATORIA Y CONSECUENCIAS DEL PROGRAMA DE RECOMPRA DE ACCIONES EN OCEANSHIP, S.A.

Analizamos la posibilidad de estructurar la adquisición por parte de Estrella del Mar, S.A. de una participación del 29,7% en **OceanShip, S.A.** (en adelante "**OS**"), sin incurrir en la obligación de lanzar una oferta pública de adquisición (OPA) obligatoria, conforme al Real Decreto 1066/2007 sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición (en adelante "**RD OPAS**"). También se evalúan los efectos de un programa de recompra de acciones de OS, que podría afectar al porcentaje de control de EdM.

A. Marco normativo aplicable: el Real Decreto 1066/2007 sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición.

El RD OPAS establece los criterios para determinar cuándo una adquisición de acciones en una sociedad cotizada activa la obligación de lanzar una OPA obligatoria.

- **Obligación general de OPA (Artículo 3.1.a):**
 - Se activa cuando una entidad alcanza el control en una sociedad cotizada, ya sea por adquisición directa o indirecta de acciones o valores con derechos de voto.
 - El adquirente debe ofrecer un precio equitativo a todos los accionistas, incluidos los titulares de derechos convertibles o suscripción.
- **Definición de participación de control (Artículo 4.1.a):**
 - Se considera que se alcanza el control cuando:
 - El adquirente posee directa o indirectamente un **30% o más de los derechos de voto.**
 - Con menos del 30%, si nombra consejeros que representen mayoría en el consejo en los dos años siguientes a la adquisición.
- **Revisión del control por reducción del capital social (Artículo 7.4):**
 - Si un programa de recompra de acciones reduce el número total de acciones en circulación, el porcentaje de control de los accionistas existentes aumenta proporcionalmente.
 - En este caso, el control sobrevenido activa la obligación de OPA, salvo que el accionista venda el exceso por encima del 30% o solicite una dispensa a la CNMV.
- **Excepciones a la OPA Obligatoria (Artículo 8):**
 - Exime la obligación de OPA en operaciones justificadas por objetivos industriales o empresariales, como fusiones estratégicas.

B. Situación jurídica

a. Adquisición Inicial del 29,7% por Estrella del Mar, S.A

La adquisición proyectada del **29,7%** por **EdM** se sitúa bajo el umbral del **30%** establecido en el Artículo 4.1.a del RD OPAs.

La familia Machado posee adicionalmente un **3,5% directo** de **OS** a través de una sociedad patrimonial.

Participación efectiva de la familia Machado:

- Participación directa de la familia Machado: **3,5%** (**3,535% ajustado por autocartera**).
- Participación indirecta derivada del control de EdM (88%): **26,14%**.
- Participación efectiva total: **29,64%**, lo que sigue estando por debajo del **30%**, asumiendo que no existe autocartera.

b. Impacto del Programa de Recompra de OceanShip S.A.

La reducción del capital en circulación por el programa de recompra incrementará automáticamente el porcentaje de control de los accionistas restantes, afectando a EdM. De manera que, si adquiere el **29,7%** y posteriormente OS reduce su capital social, su participación efectiva superaría el **30%**, activando la obligación de OPA.

c. Supuestos de OPA obligatoria

Estrella de Mar estaría obligada a lanzar una OPA obligatoria en cualquiera de los siguientes supuestos:

1. Si su participación combinada de la familia Machado (directa e indirecta) supera el **30%** debido a una **actuación concertada** con EdM y la sociedad patrimonial.
2. Si su participación efectiva aumenta automáticamente por un **programa de recompra** de acciones, superando el umbral legal.
3. Si, con una participación inferior al 30%, logra la mayoría en el **Consejo de Administración** de OS y ejerce sus derechos políticos.

B. Contingencias identificadas

a. Actuación Concertada entre EdM y la Sociedad Patrimonial de los Machado

Si se considera que la familia Machado y EdM actúan de manera concertada, la participación combinada alcanzaría un **33,2%** tras la recompra, activando la OPA desde el inicio. El artículo 42 del Código de Comercio define grupo de sociedades por relaciones de subordinación o control. En este caso, no se cumple la relación de subordinación entre ambas entidades. Aunque la familia Machado es la principal accionista de Estrella de Mar, el control no se ejerce a través de la sociedad patrimonial, sino a título personal o familiar.

Además, para que existiera un grupo donde Estrella de Mar controlara la sociedad patrimonial, esta tendría que influir de manera significativa y directa en su gestión, cosa que no sucede¹⁰.

El análisis normativo y factual demuestra que:

- EdM opera como una entidad comercial independiente.
- La sociedad patrimonial gestiona el patrimonio de la familia Machado sin influencia en la toma de decisiones de EdM.

La familia Machado y la sociedad patrimonial no constituyen un grupo empresarial, lo que previene la acumulación de participaciones.

b. Control sobrevenido por recompra

Cálculo previo: Si el programa de recompra se ejecuta antes de la adquisición, el **29,7% proyectado por EdM** equivaldría directamente al **30%**. Esto activaría automáticamente la obligación de OPA.

Opciones tras la recompra: Si la recompra ocurre tras la adquisición, EdM contaría con tres meses para reducir su participación efectiva por debajo del **30%**, evitando así la obligación.

C. Análisis y alternativas de actuación

a. Antes de la recompra: estrategia temporal

Adquirir el **29,7%** antes de la ejecución del programa de recompra permite estructurar la operación sin activar inicialmente la obligación de OPA.

b. En caso de recompra posterior: control sobrevenido

Venta del Exceso: EdM deberá deshacerse de las acciones necesarias para mantenerse por debajo del **30%** en los tres meses siguientes al control sobrevenido.

Solicitud de Dispensa: Argumentar ante la CNMV que el aumento fue no intencionado y no implica cambio efectivo en el control (Artículo 7 RD de OPAS).

c. Cálculo subsidiario de participación de la familia Machado

Ajustando la participación del **3,5% directo** de la familia Machado (3,535% tras la recompra) y el **88% del 29,7%** de EdM (26,4%), la participación total sería del **29,94%**.

Esto se mantendría justo por debajo del umbral, pero con un margen muy estrecho que incrementa el riesgo de activación de la OPA.

¹⁰ La jurisprudencia exige demostrar que existe influencia real y efectiva entre ambas entidades, los criterios que determinan o no la existencia de un grupo de sociedades son: 1. Independencia jurídica y patrimonial, 2. Confusión de plantillas, 3. Confusión patrimonial o caja única, 4. Apariencia externa de unidad, 5. Ejercicio abusivo de dirección unitaria, 6. Utilización fraudulenta de la personalidad jurídica, 7. Pruebas de dirección y control, 8. Casos de movilidad interna, y 9. Límites formales y obligaciones de información. **Tribunal Supremo, Sala de lo Social. (2013, 27 de mayo). Sentencia núm. 4017/2013 (Recurso núm. no disponible) [STS 4017/2013]. ECLI:ES:TS:2013:4017.**

D. Recomendaciones y estrategias que seguir para evitar lanzar OPA obligatoria

a. Reducción de participación de la familia Machado (previa a la adquisición)

Propuesta: La familia Machado enajene su participación del **3,5%** en OS antes de que EdM adquiriera el **29,7%**. Esto evitaría que las participaciones de ambas partes puedan interpretarse como concertadas o combinadas.

Ventajas:

- Reduce significativamente el riesgo de que se supere el umbral del **30%**, ya que la participación restante de EdM tras la adquisición sería exclusivamente del **29,7%**.
- La familia Machado mantiene su influencia en OS de manera indirecta, a través de su control en EdM.

Riesgos:

- Posible reacción negativa de otros accionistas si perciben la enajenación como una maniobra para evitar la OPA.

b. Adquisición inferior al 29,7% por Estrella de Mar

Propuesta: Limitar la participación de EdM a un porcentaje inferior al **29,7%**, por ejemplo, entre el **27% y el 28%**, para proporcionar un margen de seguridad ante cambios en el capital social de OS.

Ventajas:

- Evita el riesgo de control sobrevenido en caso de recompra de acciones por parte de OS.
- Mantiene flexibilidad para adquirir participaciones adicionales en el futuro sin activar automáticamente la obligación de OPA.

Riesgos:

- Puede limitar la capacidad de EdM para ejercer influencia significativa en las decisiones de OS.

c. Solicitud de exención a la CNMV de la obligación de lanzar OPA

Propuesta: En caso de que EdM supere el **30%** debido a control sobrevenido, presentar una solicitud de dispensa ante la CNMV, argumentando que:

- **Otra entidad tiene ya un porcentaje de votos igual o superior** al que alcanzaría Estrella de Mar.
- **La entidad actual mantenga su participación y continúe siendo la accionista de control** en OceanShip.

- **Estrella de Mar no ejerza control sobre la mayoría del consejo de administración** de OceanShip, lo que implica que no tendría la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de sus miembros.

Ventajas:

- Proporciona una alternativa reglamentaria sin necesidad de reducir la participación de EdM.

Riesgos:

- No garantiza una resolución favorable por parte de la CNMV.

d. Adquisición escalonada y margen de ajuste

Propuesta: Realizar una primera adquisición inferior al **29,7%**, evaluar el impacto del programa de recompra de OS y proceder con una adquisición escalonada.

Ventajas:

- Permite a EdM ajustarse a cambios en el capital social de OS antes de comprometerse con una mayor participación.
- Incrementa la flexibilidad estratégica en la estructuración de la operación.

Riesgos:

- Puede percibirse como una estrategia dilatoria para evitar la obligación de OPA.

e. Venta del exceso de participación por control sobrevenido (Post-Recompra)

Propuesta: En caso de que la participación efectiva de EdM supere el **30%** tras el programa de recompra, vender el exceso dentro del plazo de tres meses establecido por el RD OPAs (Art. 7.4).

Ventajas:

- Evita la activación de la obligación de OPA mientras se mantiene el control bajo el umbral del 30%.

Riesgos:

- Implica una operación adicional que puede afectar la posición estratégica de EdM.
- Asegurar que EdM se abstiene de ejercer los derechos políticos vinculados a la participación que le da una posición de control

2.2. FUSIÓN POR ABSORCIÓN DE OCEANSHIP, S.A. SOBRE ESTRELLA DEL MAR, S.A.

Evaluación de la viabilidad jurídica y estratégica de la fusión por absorción de **OceanShip** sobre **Estrella del Mar** desde la perspectiva de EdM como sociedad absorbida. Se analiza cómo estructurar la operación de forma que se cumpla el marco normativo aplicable, en particular la **Ley de Sociedades de Capital (LSC)**, el **Real Decreto 1066/2007 (RD OPAs)** y el **Real Decreto-Ley 5/2023 (RD LME)**, y que se protejan los intereses de EdM y de sus accionistas, especialmente en el contexto de la posición mayoritaria de la familia Machado.

A. Marco normativo aplicable

a. Obligación de OPA en fusiones

Según el **Artículo 3.1.a RD OPAs**, una OPA obligatoria es exigible cuando, como consecuencia de una fusión, una persona o entidad adquiere el **30% o más de los derechos de voto** en una sociedad cotizada. Este umbral incluye tanto la adquisición directa como indirecta de derechos de voto.

b. Exención de OPA en fusiones

El **Artículo 8(g) RD OPAs** regula la exención de OPA en fusiones, estableciendo los siguientes requisitos:

- Los accionistas que adquieran el control de la sociedad cotizada **no votaron a favor de la fusión** en la junta general de la sociedad cotizada (OS).
- La operación debe justificarse con un **objetivo industrial o empresarial**, no un cambio de control.
- La exención debe ser aprobada por la **CNMV** en un plazo de **15 días hábiles** tras la presentación de la solicitud.

c. Requisitos para la aprobación de la fusión

La fusión debe cumplir con los requisitos de los **Artículos 39-51 del RD LME**:

- Elaboración de un proyecto común de fusión, aprobado por los administradores de ambas sociedades (Art. 39).
- Informes de administradores y expertos independientes que verifiquen la equidad del tipo de canje (Art. 41).
- Publicación de información detallada en la web de ambas sociedades al menos un mes antes de las juntas generales (Art. 46).

d. Mayorías en Juntas Generales

Para aprobar la fusión, EdM debe alcanzar las mayorías reforzadas del **Artículo 201.2 LSC**:

- **Primera convocatoria:** Mayoría absoluta del capital presente o representado.
- **Segunda convocatoria:** Dos tercios del capital presente o representado, siempre que el quórum alcance al menos el 25% del capital.

B. Análisis jurídico de la situación

a. Posición de Estrella del Mar

EdM como sociedad absorbida:

- La fusión implica la extinción de EdM, cuya totalidad de activos, pasivos y derechos se transfieren a OS.
- Los accionistas de EdM recibirán acciones de OS en función del tipo de canje aprobado.

Familia Machado como accionista mayoritario:

- La familia Machado controla el **88% del capital de EdM**, lo que la posiciona como actor clave en la aprobación de la fusión.

b. Aplicación del Artículo 8(g) RD OPAs

Para que OS pueda solicitar la exención de OPA:

- Los accionistas que adquieran control en OS (familia Machado) deben abstenerse de votar en la junta de OS.
- La fusión debe justificarse como una operación de carácter **industrial o empresarial**.

c. Protección de los intereses de Estrella de Mar y sus accionistas

La **protección de los intereses de EdM y sus accionistas** es un aspecto fundamental que considerar en el contexto de una operación de fusión. En primer lugar, debe garantizarse la **equidad en el tipo de canje** de acciones, asegurando que sea justo y equitativo, y que refleje de manera adecuada la valoración de ambas sociedades involucradas. En este sentido, el **Artículo 41 RD LME** establece la necesidad de contar con un informe elaborado por expertos independientes, cuyo objetivo es verificar y garantizar la equidad del tipo de canje propuesto.

Por otro lado, resulta esencial salvaguardar los derechos de los **accionistas minoritarios** de EdM. De acuerdo con el **Artículo 204 LSC**, los accionistas tienen la facultad de **impugnar la fusión** si consideran que el acuerdo adoptado es abusivo o que lesiona el interés social de la compañía. En consecuencia, EdM debe velar porque los accionistas

minoritarios reciban un valor que sea proporcional a su participación y garantizar que sus derechos no resulten perjudicados por la operación.

Finalmente, la **viabilidad financiera** del proyecto debe ser sólida y transparente. En virtud del **artículo 42 RD LME**, el proyecto de fusión debe detallar con claridad los recursos económicos necesarios para garantizar el cumplimiento de las obligaciones financieras existentes, así como las que puedan surgir en el futuro.

C. Recomendaciones para EdM

a. Negociación de un Tipo de Canje Justo

Solicitar que el informe del experto independiente incluya un análisis exhaustivo de las valoraciones de OS y EdM, considerando:

- Sinergias proyectadas tras la fusión.
- Escenarios alternativos en caso de no realizarse la operación.

b. Transparencia y protección a los accionistas minoritarios

Asegurar que los accionistas minoritarios de EdM:

- Mantienen un nivel proporcional de participación en la sociedad resultante.
- No ven afectados sus derechos en los estatutos sociales de OS.

c. Solicitud de Exención de OPA

Acordar con OS que la solicitud de exención a la CNMV destaque:

- Que la familia Machado no votará a favor en la junta de OS.
- Que la fusión persigue fines industriales y no un cambio de control.

d. Información Completa y Oportuna

Asegurar que toda la documentación requerida por el **Artículo 46 RD LME** se publique con suficiente antelación:

- Proyecto de fusión.
- Informes de expertos y administradores.
- Cuentas anuales de los últimos tres ejercicios.

D. Cronograma y pasos para la fusión

| FASE | REFERENCIA NORMATIVA | PLAZO | DETALLE |
|-------------------------------------|-----------------------------------|-----------------|--|
| Elaboración del proyecto de fusión | Art. 39 RD LME | 1-2 meses | Incluye sinergias, tipo de canje y efectos sobre accionistas y trabajadores. |
| Informes de expertos independientes | Art. 41 RD LME | 1 mes | Verifican la equidad del canje y los beneficios para los accionistas. |
| Convocatoria de juntas generales | Art. 46 RD LME | 1 mes (previo) | Publicación de toda la documentación requerida. |
| Celebración de juntas generales | Art. 201.2 LSC; Art. 44 RD LME | 1 mes | Aprobación de la fusión por mayorías reforzadas |
| Solicitud a la CNMV | Art. 8(g) RD OPAs | 15 días hábiles | Resolución sobre la exención de OPA. |
| Formalización e inscripción | Art. 51 RD LME | 2 semanas | Escritura pública e inscripción en el Registro Mercantil. |

E. Recomendación final

Desde la perspectiva de **Estrella del Mar**, se recomienda:

- **Negociar un tipo de canje equitativo** para proteger los intereses de sus accionistas, respaldado por un informe independiente.
- Garantizar que los derechos y beneficios de los accionistas minoritarios de EdM no se vean perjudicados en la sociedad resultante.
- **Coordinar con OS la solicitud de exención de OPA** para cumplir con el Art. 8(g) RD OPAs.
- Asegurar la **transparencia y la correcta comunicación** de la operación a los accionistas.

Con un cumplimiento riguroso del marco normativo y una adecuada planificación, la fusión puede completarse protegiendo los intereses de EdM y maximizando los beneficios para todos sus accionistas.

2.3. ACCIONES LEGALES ANUNCIADAS POR LA FAMILIA AZCONA EN EL MARCO DE LA FUSIÓN DE ESTRELLA DE MAR

Se analiza las acciones legales anunciadas por la **familia Azcona** contra la aprobación de la fusión por absorción entre **Estrella del Mar** y **OceanShip**, fundamentadas en:

1. La infracción del **pacto parasocial** de 1987 que otorga a la familia Azcona un derecho de veto en modificaciones estructurales.
2. El presunto **conflicto de interés** de la familia Machado al contar con un consejero dominical en OS.
3. La supuesta **falta de justificación económica** de la operación.

Asimismo, se examinará la **oponibilidad del pacto parasocial** frente a los distintos sujetos involucrados (familia Machado, EdM, OS y la sociedad resultante de la fusión). Finalmente, se emitirán recomendaciones estratégicas para la defensa de los intereses de **Estrella del Mar**.

A. Análisis del marco jurídico

a. Los pactos parasociales

Los **pactos parasociales** son acuerdos celebrados entre socios al margen del contrato social o de los estatutos con el fin de regular sus relaciones internas o aspectos de la actividad societaria. Estos pactos tienen una **naturaleza obligacional**, de acuerdo con el principio de **autonomía de la voluntad** consagrado en el **artículo 1255 del Código Civil (CC)**, que permite a las partes establecer acuerdos válidos siempre que no sean contrarios a la ley, la moral o el orden público.

El **artículo 29 de la Ley de Sociedades de Capital** establece un límite fundamental a estos pactos al declarar su **inoponibilidad frente a la sociedad** y a terceros. La norma aclara que cualquier pacto reservado entre socios carece de eficacia para afectar las decisiones sociales adoptadas por los órganos de la sociedad, salvo que dicho pacto se haya incorporado expresamente a los estatutos. Este principio se ve reforzado por el **artículo 1257 CC**, que recoge el **principio de relatividad de los contratos**, conforme al cual los efectos de los acuerdos solo obligan a las partes firmantes.

La **jurisprudencia del Tribunal Supremo** ha consolidado esta interpretación en varias sentencias clave. La **STS 300/2022, de 7 de abril**¹¹, reafirma que los pactos parasociales, aun cuando sean **omnilaterales** (firmados por todos los socios), no son exigibles ni oponibles frente a la sociedad o a terceros. La razón de esta inoponibilidad descansa en el principio de separación entre las esferas **interna (relaciones entre socios)** y **externa (funcionamiento de la sociedad)**. De esta manera, incluso si todos los socios firmaron el pacto parasocial, su incumplimiento no afecta a los acuerdos sociales válidamente adoptados por los órganos societarios.

Adicionalmente, la **STS 120/2020, de 20 de febrero**¹², aclara que la infracción de un pacto parasocial no constituye por sí misma causa suficiente para anular un acuerdo social, salvo que concurra una vulneración adicional de la ley, los estatutos sociales o del interés social.

¹¹ Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1. (2022, 7 de abril). *Sentencia núm. 300/2022* (Recurso de casación núm. 1726/2019) [STS 1386/2022]. ECLI:ES:TS:2022:1386.

¹² Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1. (2020, 20 de febrero). *Sentencia núm. 120/2020* (Recurso de casación núm. 1824/2017) [STS 507/2020]. ECLI:ES:TS:2020:507.

Esta doctrina, ya asentada en decisiones anteriores como la **STS 128/2009**¹³ y la **STS 138/2009**¹⁴, resalta que los pactos parasociales deben analizarse en el contexto de su **naturaleza contractual** y no pueden subordinar las decisiones adoptadas por los órganos de la sociedad. Además, dice la jurisprudencia que estos pactos deben tener una temporalidad limitada dado que la perpetuidad contravendría la naturaleza de las relaciones obligatorias y el orden público.

De acuerdo con el análisis doctrinal del profesor **Cándido Paz-Ares**, la inoponibilidad de los pactos parasociales frente a la sociedad garantiza la **autonomía de los órganos sociales** y evita que pactos privados entre socios condicionen indebidamente la toma de decisiones en el ámbito societario. Esta posición es crucial para proteger el funcionamiento orgánico de la sociedad y los derechos de los socios no firmantes del pacto o de terceros.

b. Impugnación de acuerdos sociales y doctrina del abuso de derecho

El **artículo 204 de la LSC** regula los supuestos de impugnación de acuerdos sociales, estableciendo que estos pueden ser anulados cuando:

- **Contravienen la ley o los estatutos sociales.**
- **Lesionan el interés social en beneficio de uno o varios accionistas o de terceros.**

La jurisprudencia del Tribunal Supremo ha precisado que para estimar la nulidad de un acuerdo no basta con la infracción de un pacto parasocial. En la ya mencionada **STS 138/2009**, se subrayó que el pacto parasocial, al carecer de carácter estatutario, no tiene por sí mismo la capacidad de invalidar un acuerdo adoptado por los órganos sociales. Para lograr su impugnación, sería necesario demostrar adicionalmente que el acuerdo vulnera la ley, los estatutos o que lesiona de forma injustificada el interés social.

Por otro lado, la **doctrina del abuso de derecho**, recogida en el **artículo 7.2 CC**, establece que el ejercicio antisocial de un derecho, causando daño a terceros de manera injustificada, puede invalidarse judicialmente. En el contexto societario, esta doctrina permite impugnar acuerdos adoptados por una mayoría que actúe de forma abusiva, vulnerando el interés de los socios minoritarios o beneficiándose indebidamente a expensas de la sociedad. En este sentido, la **STS 103/2016, de 25 de febrero**¹⁵, matiza que los tribunales pueden evaluar si la decisión mayoritaria constituye un ejercicio abusivo del derecho que perjudica injustificadamente a los socios minoritarios.

¹³ Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1. (2009, 6 de marzo). *Sentencia núm. 128/2009* (Recurso de casación núm. 368/2004) [STS 940/2009]. ECLI:ES:TS:2009:940.

¹⁴ Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1. (2009, 6 de marzo). *Sentencia núm. 138/2009* (Recurso de casación núm. 700/2004) [STS 941/2009]. ECLI:ES:TS:2009:941.

¹⁵ Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1. (2016, 25 de febrero). *Sentencia núm. 103/2016* (Recurso núm. 2363/2013) [STS 659/2016]. ECLI:ES:TS:2016:659.

c. Conflictos de interés en la toma de decisiones

El **artículo 227 LSC** establece el deber de lealtad de los administradores, quienes deben actuar en interés de la sociedad y abstenerse de situaciones de **conflicto de interés**. A su vez, el **artículo 230 LSC** regula las consecuencias del incumplimiento de este deber, que podrían derivar en la impugnación de acuerdos adoptados en un contexto en el que la imparcialidad de los administradores estuviese comprometida. Sin embargo, el conflicto de interés debe demostrarse de forma concreta y acreditarse que influyó directamente en la decisión adoptada, ocasionando un **perjuicio real** a la sociedad o a los socios minoritarios.

d. Inscripción de la fusión y efectos Jurídicos

El proceso de fusión adquiere **eficacia constitutiva** con su inscripción en el **Registro Mercantil**, conforme al **artículo 51 del Real Decreto-Ley 5/2023** (RD LME). Una vez inscrita, la fusión no puede ser anulada salvo en casos excepcionales, como el **fraude de ley** o la vulneración de **derechos fundamentales**. Esta eficacia constitutiva otorga estabilidad a la operación y limita la posibilidad de impugnaciones fundadas en defectos previos a su inscripción.

Antes de la inscripción, la fusión podría ser impugnada con base en el **artículo 204 LSC**. Sin embargo, la familia Azcona debería demostrar no solo la infracción del pacto parasocial, sino que la aprobación de la operación vulnera la ley, los estatutos o constituye un ejercicio abusivo del derecho en perjuicio de los socios minoritarios.

B. Recomendaciones estratégicas frente a las acciones legales planteadas por la familia Azcona

La estrategia de defensa debe centrarse en demostrar la **inoponibilidad del pacto parasocial** de 1987, en línea con el **artículo 29 LSC** y la jurisprudencia. Además, resulta esencial justificar la operación mediante informes independientes que acrediten su **objetivo económico y estratégico**, asegurando la protección de los accionistas minoritarios para refutar cualquier alegación de detrimento injustificado.

Por último, se debe proceder de inmediato a la **inscripción registral de la fusión**, consolidando sus efectos jurídicos y limitando las posibilidades de impugnación. Al mismo tiempo, resulta prudente explorar una solución negociada con la familia Azcona que garantice la estabilidad y viabilidad de la operación.

a. Defensa de la inoponibilidad del pacto parasocial

El **pacto parasocial de 1987** carece de efectos frente a **EdM** y la sociedad resultante de la fusión, en virtud del **artículo 29 LSC** y el **principio de relatividad de los contratos** recogido en el **artículo 1257 CC**. La **jurisprudencia** reitera que la **eficacia del pacto** está limitada al ámbito privado entre los firmantes. No puede condicionar decisiones adoptadas válidamente en la junta general ni en los órganos de gobierno de la sociedad.

Estrategia:

- Argumentar que el pacto parasocial no está recogido en los estatutos y, por tanto, es inoponible a EdM y a la sociedad resultante de la fusión.
- Acreditar que la fusión ha sido aprobada respetando los cauces legales y estatutarios aplicables.

b. Asegurar la justificación económica de la fusión

La familia Azcona sostiene que la fusión carece de **justificación económica** y supone un perjuicio para los accionistas minoritarios. Para refutar esta alegación y asegurar la legitimidad de la operación, se debe acreditar que la fusión responde a un **objetivo industrial y empresarial legítimo** que maximiza el valor para todos los accionistas.

Acciones recomendadas:

- **Informe de expertos independientes:** Encargar un informe técnico y financiero que justifique las **sinergias económicas** y las ventajas operativas de la fusión, validando:
 - Que la operación incrementa el valor patrimonial y estratégico de EdM.
 - Que no existe perjuicio económico ni dilución injustificada de la participación de los accionistas minoritarios.
- **Alineación con el interés social:** Documentar cómo la fusión cumple con los **artículos 204 y 225 LSC**, asegurando que la operación favorece el interés social y no vulnera los derechos de los socios minoritarios.
- **Garantías a los accionistas minoritarios:** A fin de evitar el argumento del **detrimento injustificado**, se recomienda implementar dos alternativas para proteger los intereses de la familia Azcona:
 - **Posición económica y contractual no desfavorable:** Asegurar que su posición como accionistas de la sociedad resultante sea igual o mejor que la actual en EdM, tanto en términos económicos (valor patrimonial de su participación) como en derechos recogidos en los estatutos sociales.
 - **Derecho de salida:** Ofrecer una vía de salida ordenada para los accionistas minoritarios si no desean permanecer en la sociedad resultante.

c. Gestión del conflicto de interés

La familia Azcona argumenta la existencia de un **conflicto de interés** derivado de la participación de la familia Machado en **OceanShip** a través de un consejero dominical. Para refutar este argumento:

- Se debe acreditar que la operación fue aprobada con **transparencia** y respetando las normas de buen gobierno.

- Demostrar que cualquier conflicto de interés fue gestionado conforme a los **artículos 228 y 230 LSC**. Esto incluye la abstención del consejero afectado en las decisiones donde pudiera existir influencia indebida.
- Aportar pruebas documentales, como las actas del consejo de administración y de la junta general, que reflejen un proceso decisorio independiente y objetivo.

d. Estrategia frente a la inscripción de la fusión

La inscripción de la fusión en el **Registro Mercantil** tiene efectos **constitutivos**, conforme al **artículo 51 RD LME**. Una vez inscrita, la fusión adquiere plena validez y no puede ser anulada, salvo en casos excepcionales de **fraude de ley** o vulneración de **derechos fundamentales**.

Sin embargo, antes de la inscripción, la familia Azcona podría intentar impugnar el acuerdo alegando la infracción del pacto parasocial o la lesión de sus derechos. En este contexto:

- Es fundamental **formalizar e inscribir la fusión con celeridad** para consolidar su eficacia jurídica y limitar las opciones de impugnación.
- Conforme a la Disposición Transitoria Tercera de la **Ley 26/2003, de 17 de julio**¹⁶, una vez inscrita, la sociedad resultante se convierte en **sociedad cotizada** y le serán aplicables las disposiciones de la **Ley del Mercado de Valores**. Esta circunstancia vuelve **ineficaz el pacto parasocial**, al resultar incompatible con el régimen de transparencia exigido a las sociedades cotizadas.

e. Estrategia de negociación con la familia Azcona

En conclusión, el pacto parasocial presentado por la familia Azcona no parece suficiente para influir en el proceso de fusión entre Estrella de Mar, S.A. y OceanShip, S.A. En primer lugar, dicho pacto, firmado en 1987, es anterior a la legislación vigente sobre pactos parasociales y carece de una cláusula que limite su duración. Además, no está suscrito por la sociedad, y aunque existe jurisprudencia que respalda la oponibilidad de estos pactos cuando han sido aceptados por todos los socios, la doctrina mayoritaria se inclina por su inoponibilidad en virtud del artículo 29 de la LSC, que establece que los pactos parasociales no son oponibles a la sociedad salvo que se incorporen a los estatutos sociales. Por último, la familia Azcona no asistió a la Junta General en la que se aprobó la fusión. De acuerdo con el artículo 201 de la LSC, las decisiones válidamente adoptadas en una Junta General son vinculantes para todos los socios, incluidos aquellos ausentes o disidentes, siempre que respeten la legalidad y los estatutos sociales. Estas circunstancias dificultan significativamente la posibilidad de que las acciones legales anunciadas por la familia Azcona prosperen.

¹⁶ Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas.

Como alternativa complementaria y subsidiaria, se recomienda explorar una **solución extrajudicial** que permita evitar un proceso contencioso prolongado, protegiendo la estabilidad y reputación de EdM. Las opciones de negociación pueden incluir:

- **Ajustes en los derechos estatutarios y propuesta de nuevo pacto parasocial:** Incorporar disposiciones que aseguren la protección de los derechos de la familia Azcona en la sociedad resultante.
- **Garantías de liquidez:** Facilitar un mecanismo de salida ordenada para los accionistas minoritarios que no deseen formar parte de la sociedad fusionada.
- **Compensación económica:** Valorar una compensación económica proporcional para mitigar el impacto percibido de la fusión.

PARTE 3.- ASESORAMIENTO A ESTRELLA DE MAR

El Consejo de Administración de **Estrella de Mar** explora la implementación de un programa de **scrip dividend** como parte de su estrategia de retribución flexible tras su exitosa fusión con OceanShip. Este esquema ofrece a los accionistas la opción de recibir dividendos en metálico, nuevas acciones o una combinación de ambos, maximizando la retención de beneficios y fortaleciendo la posición financiera de la Sociedad.

No obstante, la **familia Azcona**, accionista relevante y crítica del esquema, ha expresado enérgicamente su oposición mediante una carta dirigida a la oficina del accionista, argumentando que "el derecho a recibir el dividendo en metálico es esencial al contrato de sociedad". Se analiza el marco normativo aplicable, casos relevantes y estrategias para implementar el esquema minimizando riesgos legales y conflictos.

A. Marco normativo aplicable

El dividendo, por su naturaleza, se entiende como un derecho crediticio que generalmente se satisface en dinero, a menos que se acuerde una modalidad distinta. No obstante, los socios tienen la facultad de establecer un régimen alternativo mediante un **acuerdo adoptado en Junta General**, ya sea por unanimidad o por mayoría (en contraste con el criterio expresado por la RDGRN de 30 de julio de 2015¹⁷, que considera el dividendo en metálico como un derecho individual del accionista). Esto puede lograrse mediante la **modificación de los estatutos sociales, conforme al artículo 160 c) de la LSC**, incluyendo una disposición estatutaria que contemple esta posibilidad.

La forma más común de retribuir a los accionistas mediante un dividendo en especie consiste en entregarles acciones de la propia sociedad, usualmente provenientes de la autocartera. Este mecanismo puede configurarse como una obligación alternativa, en la que el acreedor tiene la opción de elegir entre dos formas de prestación (dinero o bienes), o como una obligación facultativa, es decir, una prestación en especie que el acreedor puede exigir en metálico. Este tipo de dividendo electivo, que combina la opción entre acciones de la sociedad provenientes de la autocartera o dinero, se conoce como **scrip dividend**.

La **Ley de Sociedades de Capital** regula los aspectos clave de la implementación de un programa de scrip dividend:

Artículo 306 LSC: Establece que cada acción confiere un derecho de asignación gratuita en aumentos de capital liberados, permitiendo al accionista:

- Suscribir nuevas acciones.
- Vender los derechos de asignación gratuita a la sociedad o en el mercado.

¹⁷ **Resolución de 30 de julio de 2015, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso interpuesto contra la negativa del registrador mercantil y de bienes muebles XVIII de Madrid a inscribir una escritura de modificación de estatutos sociales de una entidad.** Reconoce la validez del scrip dividend, aunque reitera que el dividendo dinerario es un derecho individual del socio salvo pacto estatutario en contrario.

Artículo 129 LSC: Regula la titularidad de las acciones y dividendos en usufructos:

- **Artículo 129.4 LSC:** Las acciones emitidas con cargo a reservas corresponden al nudo propietario, aunque quedan gravadas por el usufructo.
- **Artículo 129.2 y 129.3 LSC:** Los beneficios pertenecen al usufructuario, incluso cuando se emiten como dividendos en especie.

Artículo 97 LSC: Reconoce el derecho de los accionistas a optar entre varias alternativas en esquemas de retribución.

Artículos 194 y 201.2 LSC: Requieren mayorías reforzadas para aprobar en Junta General aumentos de capital y modificaciones estatutarias que introduzcan un esquema de retribución flexible.

Artículo 303.2 LSC: Exige que el balance utilizado para justificar la operación esté auditado y aprobado por la Junta General, con una antigüedad máxima de seis meses.

B. El caso de Iberdrola como precedente relevante para Estrella de Mar

El **caso Iberdrola** constituye un precedente esencial para Estrella de Mar, proporcionando una guía tanto estratégica como jurídica para abordar los desafíos inherentes a la implementación de un programa de scrip dividends.

En 2013, Iberdrola llevó a cabo dos aumentos de capital liberados dentro de un esquema promocionado como “Dividendo Flexible” o **scrip dividend**, aprobado en su Junta General Ordinaria. Además de repartir un dividendo en metálico tradicional, los aumentos de capital se financiaron con reservas específicas, denominadas “Actualización RDL 7/1996¹⁸”, creadas para reflejar la revalorización de activos. A los accionistas se les ofrecieron tres opciones: suscribir nuevas acciones utilizando los derechos de asignación gratuita, enajenar dichos derechos a Iberdrola a cambio de efectivo, o vender los derechos en el mercado.

Este esquema suscitó debates sobre la naturaleza jurídica del scrip dividend y sobre si debía considerarse un reparto de beneficios (y, por tanto, las nuevas acciones pertenecerían al usufructuario) o un aumento de capital con cargo a reservas, en cuyo caso las acciones corresponderían al nudo propietario según el artículo 129.4 LSC.

La operación planteó una controversia sobre si debía considerarse un reparto de beneficios o un aumento de capital. Se concluyó que, dado que Iberdrola presentó el esquema como un “dividendo flexible”, las nuevas acciones debían considerarse frutos civiles de las acciones originales, y correspondían al usufructuario. Sin embargo, esta interpretación fue cuestionada debido a que las reservas utilizadas no provenían de beneficios directos, sino de una revalorización contable.

El caso destacó la importancia de diferenciar entre las reservas utilizadas para financiar el aumento de capital y los beneficios del ejercicio, lo que ayudó a reforzar el argumento de

¹⁸ Real Decreto-ley 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica.

que las nuevas acciones no eran frutos civiles, sino un aumento de capital. Esto evidenció la necesidad de una clara separación contable entre ambos conceptos.

Iberdrola denominó el esquema como un “dividendo flexible”, lo que llevó a malentendidos sobre la naturaleza jurídica del mismo. Aunque la operación estaba estructurada como un aumento de capital, la denominación generó disputas legales entre los accionistas sobre la titularidad de las acciones emitidas.

El caso Iberdrola proporciona lecciones clave para que EdM implemente su programa de scrip dividend con éxito:

- **Definición clara de la naturaleza de la operación.** Es fundamental que EdM especifique si el esquema es un reparto de beneficios o un aumento de capital con cargo a reservas. Esta definición debe reflejarse en los acuerdos de la Junta General y en las comunicaciones a los accionistas para evitar confusiones legales.
- **Diferenciación de reservas y dividendos.** Al igual que Iberdrola, EdM debe utilizar reservas específicas para financiar el aumento de capital, separándolas claramente de los beneficios del ejercicio. Esto fortalecerá la argumentación de que las nuevas acciones pertenecen al nudo propietario.
- **Gestión de derechos de usufructuarios.** EdM debe prever y regular en el título constitutivo del usufructo quién puede decidir sobre las opciones del scrip dividend y cómo se distribuyen los beneficios. Asimismo, puede considerar la posibilidad de compensar al usufructuario si el nudo propietario opta por las acciones.
- **Transparencia y comunicación efectiva.** Es imprescindible evitar términos ambiguos y utilizar una denominación que refleje fielmente la naturaleza jurídica y económica del esquema. EdM debe emitir folletos informativos que detallen las opciones disponibles y sus implicaciones legales.
- **Mitigación de conflictos potenciales.** EdM debe establecer un mecanismo interno para resolver conflictos entre usufructuarios y nudo propietarios. Esto incluye prever posibles disputas derivadas de la percepción de inequidad en el esquema y ofrecer opciones claras y equitativas

C. Fase de ejecución del Scrip Dividend

En la fase de ejecución del programa de **scrip dividend**, los administradores desempeñan un papel crucial, aunque limitado, ya que deben actuar conforme a los acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas y dentro del marco establecido por la **Ley de Sociedades de Capital**. A continuación, se describe detalladamente esta etapa:

a. Limitaciones y facultades de los administradores

Los administradores están obligados a ejecutar estrictamente lo aprobado en la Junta General. Sin embargo, cuentan con ciertas facultades delegadas, dentro de límites temporales y legales, para ajustar aspectos operativos del aumento de capital:

- **Elección de la fecha de aumento de capital:** Los administradores pueden determinar la fecha concreta para la emisión de nuevas acciones dentro del plazo

máximo de un año desde la aprobación en Junta General, conforme al artículo 297.1.a) LSC.

- **Determinación de las condiciones no establecidas por la Junta:** Los administradores pueden fijar aspectos técnicos y operativos del aumento de capital, siempre que estas decisiones no excedan lo autorizado por la Junta General.

b. Mecanismo de aumento de capital

El aumento de capital en un programa de scrip dividend tiene características específicas que lo distinguen de los aumentos tradicionales:

- **Cantidad y suscripción incompleta:** La cuantía del aumento de capital debe coincidir con la totalidad de la cantidad destinada al reparto de dividendos. Sin embargo, solo se emitirán acciones en función de los derechos de asignación gratuita ejercitados por los accionistas. Este mecanismo asegura que el aumento de capital sea ajustado a las decisiones de los accionistas, y no depende de la voluntad discrecional de los administradores.
- **Cálculo del número de acciones:** Los administradores deben calcular el número exacto de acciones a emitir restando la cantidad correspondiente a los derechos de asignación gratuita vendidos a la sociedad.
- **Aceptación legal de la suscripción incompleta:** Este modelo de suscripción incompleta está reconocido en la legislación para sociedades anónimas, siempre que esta posibilidad esté prevista en el acuerdo de emisión.

c. Requisitos contables y de balance

El balance utilizado para justificar la operación debe cumplir con los siguientes requisitos:

- **Aprobación por la Junta General:** El balance debe ser del ejercicio cuyos beneficios se distribuyen y haber sido aprobado por la Junta General dentro de los seis meses previos al inicio de la operación.
- **Verificación por auditores:** Conforme al artículo 303.2 LSC, el balance debe ser verificado, independientemente de si las cuentas de la sociedad están sujetas a auditoría.

Este balance no necesita ser especial, ya que los aumentos de capital con fondos propios no lo exigen.

d. Tipo de emisión y valoración

El tipo de emisión debe corresponder con la cantidad destinada al reparto de dividendos por acción. La sociedad debe seguir los criterios aprobados en la Junta General para determinar el precio de referencia. En sociedades cotizadas, este proceso es más sencillo, ya que puede utilizarse el valor de cotización como referencia.

e. Opciones y derechos de los accionistas

Los accionistas tienen varias opciones para ejercer su derecho de asignación gratuita, conforme al artículo 97 y el apartado 2 del artículo 306 LSC:

- **Suscribir nuevas acciones:** Los accionistas pueden mantener sus derechos de asignación gratuita y recibir las acciones nuevas correspondientes.
- **Dividendo.**
- **Fórmula por defecto:** En caso de que un accionista no ejerza ninguna de estas opciones dentro del plazo establecido (mínimo de 15 días naturales, según el artículo 306 LSC), recibirá las acciones nuevas de forma automática. Esta práctica, ampliamente adoptada en programas de scrip dividend, preserva la liquidez de la sociedad y fomenta su capitalización.

f. Límites temporales

El programa debe desarrollarse dentro de los plazos legales:

- El balance utilizado debe haber sido aprobado en los seis meses previos.
- Los derechos de asignación gratuita deben estar disponibles para los accionistas durante al menos 15 días naturales.
- El aumento de capital debe completarse dentro del plazo máximo de un año desde su aprobación por la Junta General.

D. Implementación del Programa de Scrip Dividend

Aprobación en Junta General: La Junta debe aprobar:

- Las cuentas anuales del ejercicio anterior.
- Un aumento de capital liberado con cargo a reservas.
- Modificaciones estatutarias que regulen el programa de retribución flexible y establezcan que, en defecto de elección, los accionistas recibirán acciones nuevas.

Mecánica de la Operación

- **Asignación de Derechos:** Cada acción dará derecho a un derecho de asignación gratuita.
- **Opciones para los Accionistas:**
 - Suscribir acciones nuevas mediante la acumulación de derechos.
 - Recibir un dividendo en metálico renunciando expresamente a los derechos.

- **Opción por Defecto:** En ausencia de elección, el accionista recibirá nuevas acciones liberadas.

Plazos y Comunicación

- Plazo mínimo de **15 días naturales** para negociar los derechos o comunicar la elección.
- Publicación del anuncio de ejecución en el **Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME)** y comunicación a los accionistas.

Liquidación y ejecución

- Emisión de las nuevas acciones y abono del dividendo en metálico a los accionistas que opten por esta modalidad.

E. Conclusiones sobre el esquema de scrip dividends y su fórmula predeterminada

El análisis realizado sobre el marco normativo, los precedentes y las preocupaciones planteadas por los accionistas permite concluir las siguientes recomendaciones estratégicas para la implementación del programa de scrip dividends:

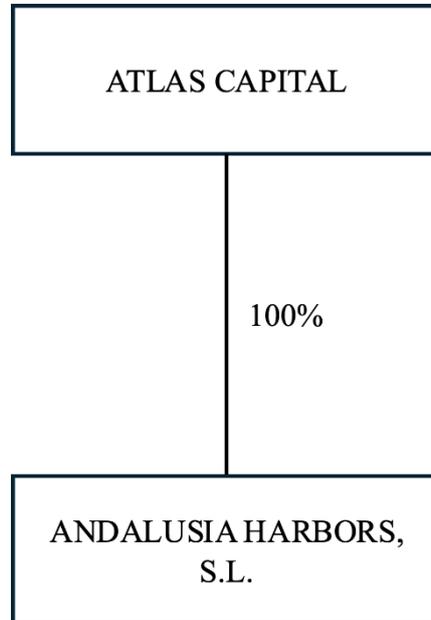
1. **Configuración Jurídica del Scrip Dividend:** La retribución por scrip dividend puede articularse legalmente como un aumento de capital con cargo a reservas, asegurando el cumplimiento de la normativa establecida en la Ley de Sociedades de Capital. Se recomienda que la operación sea aprobada en Junta General con las mayorías reforzadas correspondientes y que se incorpore una cláusula estatutaria que regule el esquema retributivo flexible, incluyendo la opción de elección entre dividendo en metálico y en acciones.
2. **Fórmula por defecto para los accionistas inactivos:** En línea con la práctica empresarial prevalente y con el artículo 97 de la LSC, se sugiere que, si un accionista no manifiesta su elección en el plazo estipulado, reciba derechos de asignación gratuita que puedan convertirse en nuevas acciones. Esta decisión está respaldada por su viabilidad práctica y por evitar un uso innecesario de recursos líquidos de la Sociedad.
3. **Gestión de la oposición de la familia Azcona:** Dado que este grupo accionarial argumenta que el derecho a recibir dividendos en metálico es esencial al contrato de sociedad, se sugiere mantener abierta esta posibilidad dentro del esquema. Además, sería prudente negociar directamente con la familia Azcona para evitar litigios y explorar mecanismos compensatorios, como un pacto parasocial actualizado o un mecanismo de salida ordenada.
4. **Transparencia y comunicación a los accionistas:** Se debe garantizar que todos los accionistas comprendan la naturaleza del esquema a través de una comunicación clara y transparente. El folleto explicativo debe detallar las implicaciones legales y financieras de cada opción, especificando cómo se utilizarán las reservas para el aumento de capital.

5. **Lecciones del caso Iberdrola:** Las disputas legales derivadas del caso Iberdrola subrayan la importancia de evitar ambigüedades terminológicas y definir con precisión la naturaleza del esquema. La diferenciación entre beneficios repartibles y reservas utilizadas para el aumento de capital debe ser explícita para evitar conflictos sobre la titularidad de las nuevas acciones.
6. **Mitigación de riesgos jurídicos entre usufructuarios y nudopropietarios:** Es fundamental prever en el título constitutivo del usufructo quién tiene derecho a decidir entre las opciones del esquema, considerando posibles compensaciones al usufructuario si el nudo propietario opta por acciones. Además, la Sociedad debe establecer un mecanismo interno de resolución de conflictos para prevenir y gestionar disputas entre accionistas.

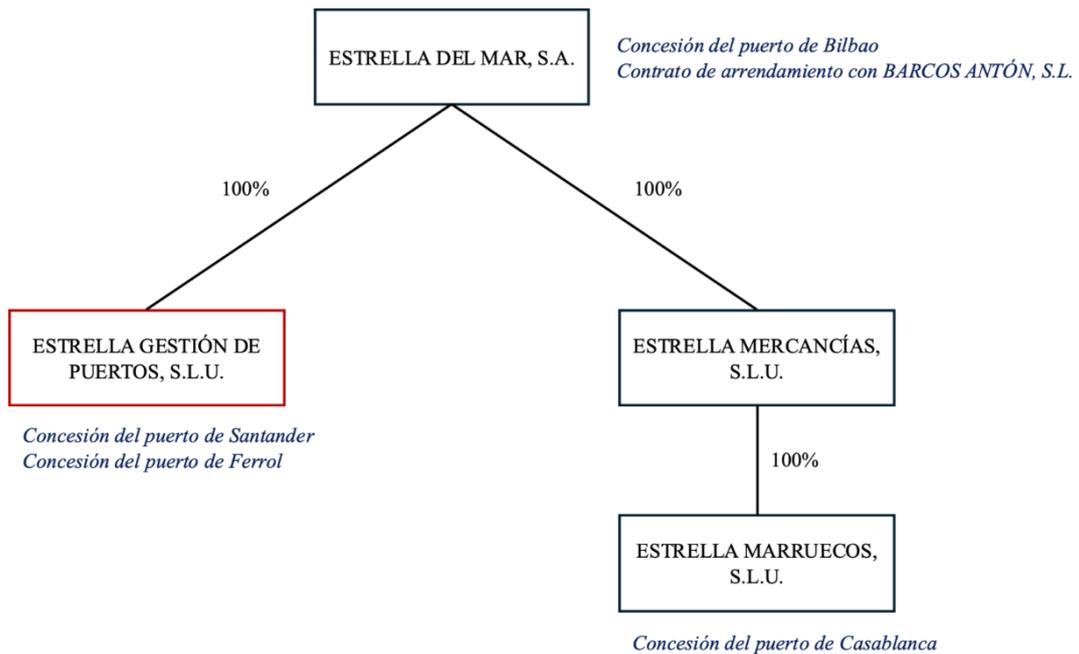
ANEXOS

4.1. ESQUEMA ESTRUCTURAS SOCIETARIAS

Estructura Societaria Parte Compradora

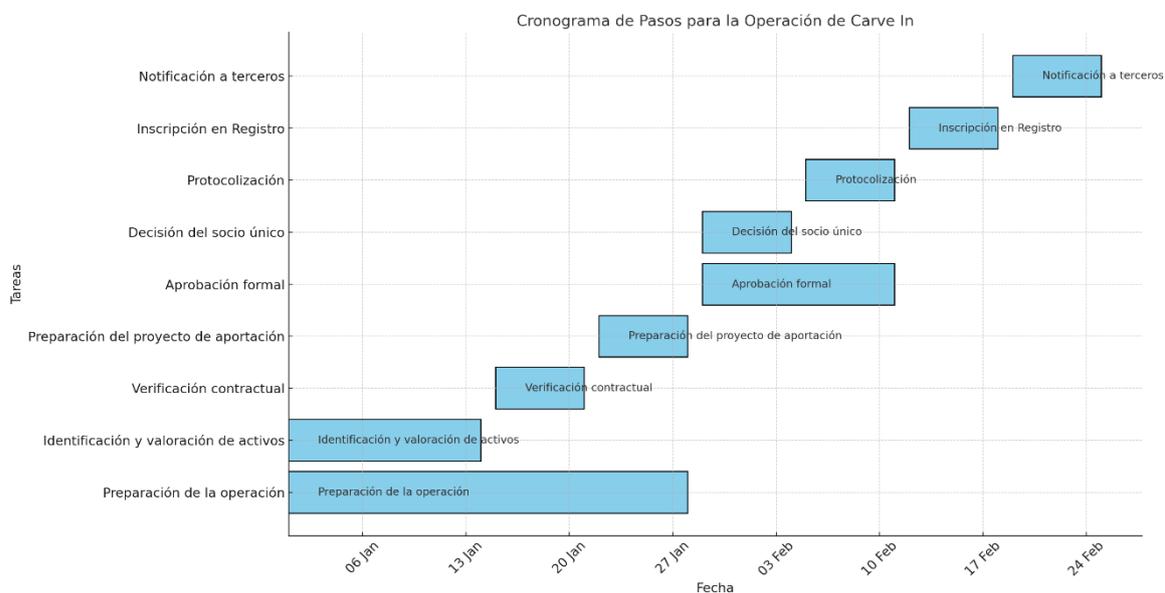


Estructura Societaria Parte Vendedora



4.2. CALENDARIO REESTRUCTURACIÓN SOCIETARIA ESTRELLA DE MAR S.A.

Cronograma de la operación de Carve in



Fase 1: Preparación de la operación (Semana 1 a 4)

1. Identificación y valoración de activos (Semana 1-2):

- Revisión detallada de los activos (concesiones portuarias, contratos, recursos humanos).
- Valoración económica de los activos para justificar la aportación no dineraria.
- Elaboración de documentación contable, asegurando el registro en la cuenta 118 conforme al PGC.

2. Verificación de cláusulas contractuales (Semana 3):

- Análisis de contratos relacionados con los activos.
- Identificación de cláusulas de cambio de control o terminación anticipada y obtención de consentimientos necesarios.

3. Preparación del proyecto de aportación (Semana 4):

- Redacción del proyecto de aportación conforme al artículo 30 de la Ley de Modificaciones Estructurales (LME).
- Coordinación con expertos legales y contables para el cumplimiento normativo.

Fase 2: Aprobación formal (Semana 5 a 6)

4. Decisión del socio único (Semana 5):

- Adopción del acuerdo por el socio único, conforme al artículo 160.d) de la LSC.
- Levantamiento de acta de decisiones según el artículo 109.3 del Reglamento del Registro Mercantil.

5. Certificación y protocolización del acuerdo (Semana 6):

- Formalización de la escritura pública de la aportación ante notario.
- Preparación de la documentación para inscripción en el Registro Mercantil.

Fase 3: Inscripción y cierre (Semana 7 a 8)

6. Inscripción en el Registro Mercantil (Semana 7):

- Presentación de la escritura pública y del resto de documentación requerida.

7. Notificación a terceros y publicación (Semana 8):

- Comunicación de la operación a partes interesadas y actualización de registros internos.

4.3. MODELO CLÁUSULA NO COMPETENCIA

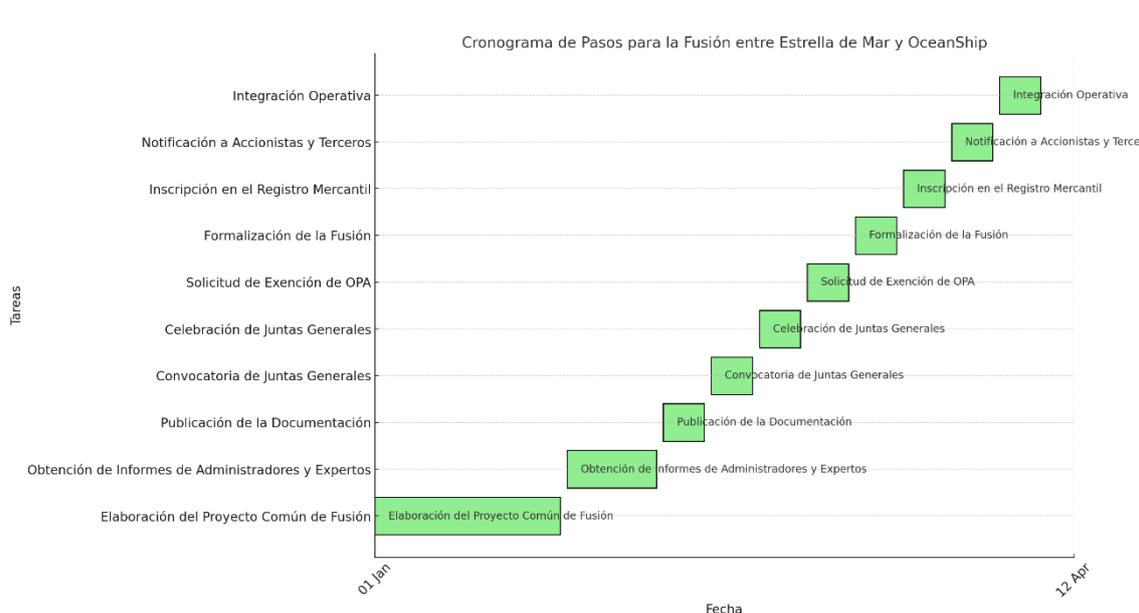
Cláusula de No Competencia entre el grupo Estrella de Mar (el Vendedor) y Atlas Capital (el Comprador)

1. **Objeto y Ámbito de la Prohibición:** El **Vendedor** (en adelante, “**Parte Restringida**”) se compromete a no competir directa o indirectamente con la actividad de **gestión portuaria** y las actividades subyacentes e inherentes a la misma, objeto de la presente operación, realizadas por la **División de Gestión Portuaria** adquirida por el **Comprador** (en adelante, “**Parte Beneficiaria**”).
2. **Ámbito Geográfico:** La prohibición establecida en esta cláusula se limita exclusivamente a los **puertos situados en el Mar Cantábrico y en el Océano Atlántico Peninsular**, áreas en las que el negocio transferido opera de manera efectiva al momento de la presente transacción.
3. **Duración de la Prohibición:** La presente obligación tendrá una duración de **3 años** a contar desde la fecha de cierre de la operación, plazo considerado razonable y necesario para que la **Parte Beneficiaria** asimile el negocio adquirido, proteja el valor transferido y fidelice la clientela.
4. **Prohibiciones Específicas:** La **Parte Restringida** se obliga a:
 - a. Abstenerse de realizar, directamente o a través de terceros, actividades de **gestión portuaria** o prestar servicios relacionados en las áreas geográficas delimitadas.
 - b. No captar o intentar captar clientes, proveedores o empleados vinculados a la **División de Gestión Portuaria** transferida.
 - c. No utilizar, divulgar o aprovechar, de manera directa o indirecta, los **conocimientos técnicos, estrategias comerciales, listas de clientes y proveedores** relacionados con el negocio objeto de la presente transacción.
5. **Excepciones:** No se considerará incumplimiento de esta cláusula:
 - a. La **posesión de participaciones minoritarias** (inferiores al 5%) en sociedades competidoras, siempre que tales participaciones tengan fines exclusivamente de **inversión financiera** y no confieran a la **Parte Restringida** control o influencia en la gestión de dichas sociedades.
 - b. La realización de actividades no relacionadas con la **gestión portuaria** o en zonas fuera del ámbito geográfico delimitado.
6. **Indemnización por Incumplimiento:** En caso de incumplimiento de las obligaciones establecidas en esta cláusula, la **Parte Restringida** deberá indemnizar a la **Parte Beneficiaria** por los daños y perjuicios ocasionados. Las Partes acuerdan, a efectos de reparación, que la indemnización mínima será equivalente al **doble del beneficio neto** obtenido por la **Parte Restringida** como consecuencia de la actividad prohibida, sin perjuicio de la posibilidad de exigir una compensación adicional si los daños acreditados superan dicha cantidad.

7. **Validez y Separabilidad:** Si cualquier disposición de la presente cláusula fuera declarada nula o inaplicable, las demás disposiciones conservarán plena validez, ajustándose en lo necesario para cumplir con la legislación aplicable y mantener su efecto económico.

8. **Resolución de conflictos** Cualquier controversia o reclamación que surja en relación con esta cláusula se someterá, en primer lugar, a un proceso de negociación amistosa entre las partes. Si dicha negociación no resulta satisfactoria en un plazo de 30 días, las partes acuerdan someter la controversia a arbitraje conforme al Reglamento de la Corte de Arbitraje de la Cámara de Comercio Internacional (ICC). El arbitraje tendrá lugar en Madrid, siendo el idioma del procedimiento inglés. El laudo arbitral será definitivo y vinculante para ambas partes.

4.4. CALENDARIO FUSIÓN ESTRELLA DE MAR S.A. Y OCEANSHIP S.A.



Fase 1: Preparación de la fusión (Semanas 1 a 8)

1. Elaboración del Proyecto Común de Fusión (Semana 1-4):

- Identificación de sinergias y elaboración del tipo de canje de acciones.
- Análisis de impactos en accionistas y trabajadores.
- Elaboración del proyecto según el artículo 39 del RD LME.

2. Obtención de Informes de Administradores y Expertos Independientes (Semana 5-6):

- Los administradores de ambas sociedades preparan informes detallando los beneficios y equidad de la fusión.
- Informe independiente que valide el tipo de canje, conforme al artículo 41 del RD LME.

3. Publicación de la Documentación (Semana 7):

- Publicación en la web corporativa de ambas sociedades al menos un mes antes de la convocatoria de juntas generales.

Fase 2: Aprobación de la fusión (Semanas 9 a 12)

4. Convocatoria de Juntas Generales (Semana 8-9):

- Convocatoria de las juntas para aprobar la operación.
- Notificación y entrega de documentación a accionistas.

5. Celebración de Juntas Generales (Semana 10):

- Votación y aprobación de la fusión por mayorías reforzadas (artículo 201.2 de la LSC y artículo 44 del RD LME).

6. Solicitud de Exención de OPA (Semana 11):

- Presentación de la solicitud a la CNMV para eximir la obligación de lanzar una OPA, conforme al artículo 8(g) del RD OPAs.

Fase 3: Formalización e Inscripción (Semanas 13 a 14)

7. Formalización de la Fusión (Semana 13):

- Firma de la escritura pública de la fusión.

8. Inscripción en el Registro Mercantil (Semana 14):

- Inscripción de la operación, lo que otorga efectos constitutivos a la fusión.

Fase 4: Comunicación y Ejecución (Semanas 15 a 16)

9. Notificación a Accionistas y Terceros (Semana 15):

- Comunicación formal de la operación a todas las partes interesadas.

10. Integración Operativa (Semana 16):

- Inicio de las acciones de integración organizativa, financiera y cultural entre ambas sociedades.

4.5. MODELO PACTO PARASOCIAL

PACTO PARASOCIAL ENTRE LA FAMILIA MACHADO Y LA FAMILIA AZCONA

REUNIDOS:

1. **D. Juan Machado**, mayor de edad, con domicilio en C/ Alcalá 123, Madrid y con DNI número 12345678A, actuando en nombre y representación de la **Familia Machado**.
2. **D. Luis Azcona**, mayor de edad, con domicilio en Av. Diagonal 456, Barcelona y con DNI número 87654321B, actuando en nombre y representación de la **Familia Azcona**.

EXPONEN:

1. Que las familias Machado y Azcona son accionistas significativos de Estrella del Mar, S.A., con NIF A12345678 y domicilio social en Calle Pérez Galdós nº.47, 28013, Bilbao (Vizcaya).
2. Que ambas familias desean regular sus relaciones como socios, estableciendo normas claras sobre la gobernanza, la toma de decisiones y la transferencia de acciones, con el fin de evitar conflictos futuros y garantizar la estabilidad de la sociedad.
3. Que las partes acuerdan que este pacto se incorporará a los estatutos sociales de la sociedad resultante de la fusión entre Estrella del Mar, S.A., y OceanShip, S.A., adquiriendo plena oponibilidad frente a dicha sociedad y frente a terceros.

ACUERDAN LAS SIGUIENTES CLÁUSULAS:

Primera: Objeto del pacto

El presente pacto tiene por objeto regular las relaciones entre la familia Machado y la familia Azcona como accionistas de Estrella del Mar, S.A., y como consecuencia de la sociedad resultante de la fusión con OceanShip S.A., asegurando el respeto mutuo de sus derechos económicos y políticos, así como la estabilidad y sostenibilidad de la sociedad.

Segunda: Derechos políticos

1. **Representación en el Consejo de Administración:**
 - La familia Machado tendrá derecho a designar hasta 3 consejeros.
 - La familia Azcona tendrá derecho a designar hasta 2 consejeros.
 - Ambos grupos se comprometen a consultar previamente la designación de consejeros independientes para garantizar su imparcialidad.

2. **Quórum reforzado:**

- Se requerirá un quórum reforzado del 75% del capital social representado en la Junta General para aprobar decisiones clave, tales como:
 - Modificaciones estatutarias.
 - Venta de activos clave.
 - Cambios en la estructura societaria.

3. **Comité de Resolución de Conflictos:**

- Se creará un comité compuesto por un miembro de cada familia y un tercero independiente para mediar en cualquier conflicto relacionado con la toma de decisiones.

Tercera: Derechos económicos

1. **Distribución de beneficios:**

- Las decisiones sobre distribución de dividendos se tomarán en Junta General por mayoría cualificada del 75% del capital social representado.
- Ambas familias se comprometen a respetar un reparto proporcional a sus participaciones accionarias.
- Se incluye la posibilidad de distribuir beneficios mediante **scrip dividends**, permitiendo a los accionistas optar por recibir:
 - Nuevas acciones liberadas.
 - Dividendos en efectivo.

2. **Derecho de tanteo y retracto:**

- En caso de que una de las familias decida transmitir total o parcialmente sus acciones, la otra familia tendrá un derecho preferente de adquisición en las mismas condiciones ofrecidas a terceros.
- Este derecho deberá ejercerse en un plazo de 30 días desde la notificación por escrito.

3. **Limitación a la transmisibilidad de acciones:**

- Las acciones no podrán ser transmitidas a terceros ajenos sin el consentimiento previo por escrito de ambas familias, salvo en los casos de transmisiones a descendientes directos.

Cuarta: Gobernanza y transparencia

1. **Información financiera:** Ambas familias tendrán acceso a la información financiera completa de la sociedad, al menos con 30 días de antelación a la celebración de las Juntas Generales.

2. **Auditorías externas:** La sociedad se someterá a auditorías externas anuales para garantizar la transparencia y la confianza mutua entre los socios.

Quinta: Solución de controversias

1. **Mediación:** Para la solución de cuantas controversias pudieran derivarse del presente pacto o estuvieran con él relacionadas, incluida cualquier cuestión relativa a su existencia, validez, interpretación, ejecución o terminación, las partes acuerdan y se comprometen a someterlas al Servicio de Mediación del Centro Internacional de Arbitraje de Madrid- Centro iberoamericano de Arbitraje («CIAM-CIAR» o «Centro»), conforme a su Reglamento vigente a la fecha de presentación de la solicitud de mediación. La mediación será llevada a cabo por un mediador. La sede de la mediación será Madrid y el idioma será el español.
2. **Arbitraje:** A falta de resolución de las controversias según dicho Reglamento dentro de los 90 días siguientes a contar desde la admisión a trámite por el Centro de la solicitud de mediación, o al vencimiento de otro plazo que así hubiera sido estipulado expresamente por las partes, tales controversias serán resueltas definitivamente mediante arbitraje administrado por CIAM-CIAR de acuerdo con su Reglamento vigente a la fecha de presentación de la solicitud de arbitraje. El arbitraje será resuelto en derecho por un árbitro único. La sede del arbitraje será Madrid y el idioma será el español.

Sexta: Duración y modificación del pacto

1. **Vigencia:** El presente pacto tendrá una duración inicial de 10 años, prorrogándose automáticamente salvo denuncia expresa de cualquiera de las partes con 6 meses de antelación.
2. **Modificaciones:** Cualquier modificación deberá ser aprobada por unanimidad de ambas familias.

Y en prueba de conformidad, las partes firman el presente pacto, en Madrid, a 18 de diciembre de 2024.

FIRMAN:

Por la Familia Machado: **D. Juan Machado**

Por la Familia Azcona: **D. Luis Azcona**