



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: CLAUDIA ORTIZ GUTIERREZ
TUTOR: JAVIER VASSEROT GONZALEZ**

ÍNDICE

ESTRUCTURA ANTERIOR A LA OPERACIÓN	2
ASESORAMIENTO A “ATLAS CAPITAL”	4
RIESGOS ASOCIADOS A LA OPERACIÓN	5
- Contratación de un seguro de Representations and Warranties (R&W)	9
- Specific Indemnity	10
- Fondo de escrow:	11
- Cláusula de Compromiso de Cooperación y Asistencia en la Defensa	12
- Cláusulas suspensivas	12
- Cláusula de ajuste de precio	13
- Cláusula no competencia	16
REESTRUCTURACIÓN SOCIETARIA	17
ASESORAMIENTO A ESTRELLA DE MAR	27
PROGRAMA DE RECOMPRA DE ACCIONES	29
INTEGRACIÓN DE OCEANSHIP Y ESTRELLA DE MAR	31
PROCEDIMIENTO TÉCNICO: PROYECTO COMÚN DE FUSIÓN	32
ANULACIÓN DEL ACUERDO DE FUSIÓN	35
ANÁLISIS DE LA PROPUESTA DE RETRIBUCIÓN A LOS ACCIONISTAS	37

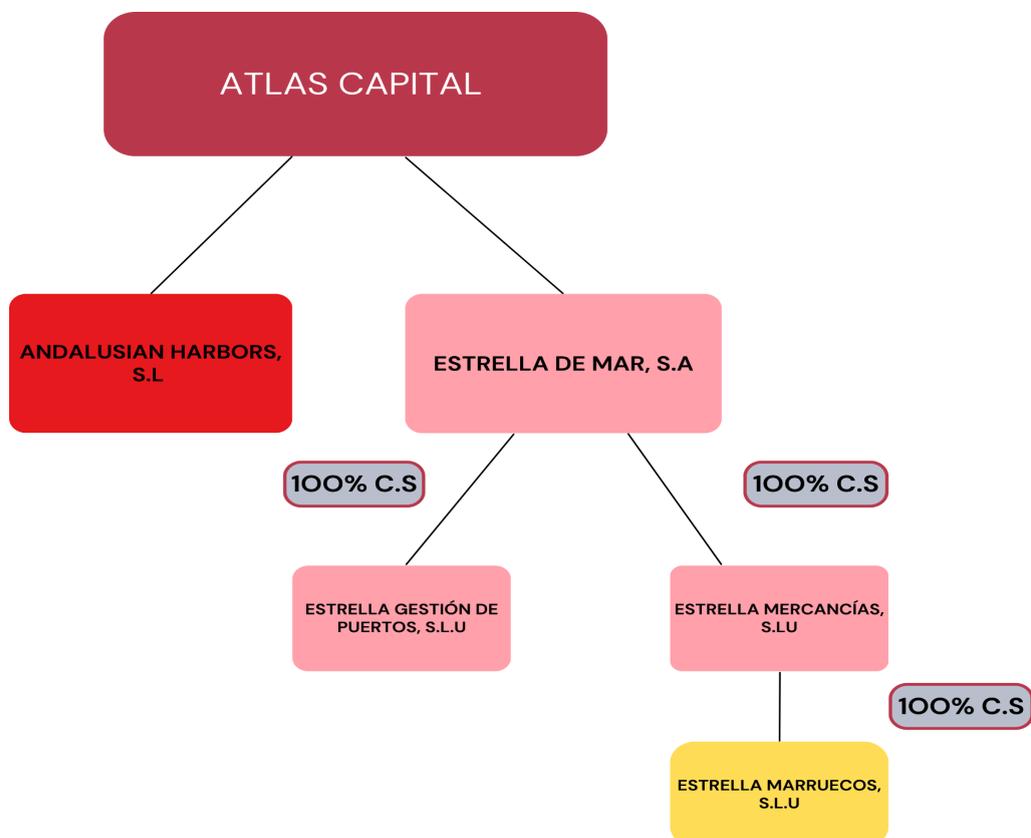
ESTRUCTURA ANTERIOR A LA OPERACIÓN

La estructura societaria descrita se encuentra encabezada por la sociedad matriz “Estrella del Mar, S.A”, con domicilio social en Bilbao, y que tiene por objeto la gestión portuaria de una serie de puertos estratégicos en territorio nacional, concretamente en Bilbao, Ferrol y Santander, y fuera de territorio nacional en Marruecos, concretamente en Casablanca.

Sus operaciones se desarrollan en el ámbito del transporte marítimo de mercancías, hacia el norte de Europa desde los puertos nacionales y el noroeste de África.

El grupo cuenta con la siguiente estructura organizativa:

- Estrella Mercancías, S.L.U: Filial de Estrella del Mar, S.A, que a su vez ostenta el 100% del capital social de la sociedad Estrella Marruecos, S.L.U, reforzando su posición estratégica en el ámbito internacional.
- Estrella Marruecos, S.L.U: Titular de la concesión portuaria en Marruecos (Casablanca), gestionando los recursos materiales y humanos necesarios para garantizar la prestación de servicios vinculados a dicha concesión.
- Estrella Gestión Puertos, S.L.U: Filial de Estrella del Mar, S.A, con el objetivo de la gestión de las concesiones portuarias en las ciudades de Santander y Ferrol), asimismo tiene como objetivo administrar otros activos directamente relacionados con esta actividad.



Esta estructura corporativa optimiza la capacidad operativa del grupo, ya que consolida la gestión de sus concesiones y activos estratégicos, facilitando una administración eficiente y coordinada de sus actividades tanto de manera nacional como internacional.

En línea con los parámetros de la operación, el fondo de inversión Atlas Capital, ha llevado a cabo recientemente la adquisición de la sociedad Andalusia Harbors, S.L, cuya actividad principal consiste principalmente en la gestión de instalaciones portuarias en el sur de España, su modo de operar es a través de concesiones administrativas. De igual manera, tenemos que tener en cuenta que Atlas Capital ha manifestado expresamente su reciente interés por poder adquirir la división de gestión portuaria de Estrella del Mar, S.A, forma operativa para consolidar así su posición dentro del sector portuario nacional.

En un marco operativo, caracterizado por una creciente corriente competitiva y de dinamismo, la necesidad de contar con un asesoramiento jurídico especializado es un aspecto clave para garantizar el éxito en este tipo de operaciones complejas, desde Globalex Group somos plenamente conscientes de la necesidad de garantizar la efectiva integración en el proceso de fusión o adquisición entre Andalusia Harbours, S.L, y Estrella del Mar, S.A. En este contexto, nuestro equipo especializado en este tipo de operaciones, se compromete a brindar un asesoramiento integral y altamente especializado en cada etapa del proceso.

Nuestro enfoque orientativo busca garantizar que la operación no solo se ajuste de manera rigurosa al marco aplicable, a nivel nacional e internacional, sino que también maximice el valor estratégico y el potencial económico de la inversión.

Optamos por una metodología enfocada principalmente en la prevención y gestión de riesgos, de la mano de una identificación exhaustiva de oportunidades, facilitando una mayor integración efectiva que abogue y promueva la sostenibilidad y el crecimiento a largo plazo de la entidad.

Proponemos un enfoque de asesoramiento integral, estructurado en dos vertientes: por un lado, el asesoramiento específico dirigido a Atlas Capital, y por otro, el acompañamiento jurídico y estratégico destinado a Estrella del Mar, S.A.

ASESORAMIENTO A “ATLAS CAPITAL”

El equipo directivo de Andalusia Harbors ha informado a Atlas Capital, acerca de la posible aparición de recientes rumores en el sector portuario español, que apuntan a la posible apertura de un procedimiento sancionador por parte de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (en adelante, CNMC), dirigido contra varias empresas operativas en la región norte de España. Procediendo con las verificaciones pertinentes, se ha ratificado, que efectivamente, la CNMC, inició un expediente de investigación contra una serie de empresas que operan en ese sector, incluida Estrella del Mar, S.A.

Constatando la información recabada, podemos afirmar que el jefe de división de Estrella del Mar, S.A, se ha visto involucrado en una serie de reuniones de forma recurrente, en las que ha identificado a directivos de otras cuatro empresas competidoras, con el objetivo de coordinar estrategias de subastas y licitaciones. El propósito de estas reuniones, consiste en dividir entre las empresas los concursos y subastas, con el objetivo de maximizar el retorno económico a través de una reducción en cuanto a la competencia.

En este contexto, la práctica del reparto de licitaciones, constituye un impacto directo en la concesión de los servicios operativos en el puerto de Santander, enclave especialmente estratégico, para todas las operaciones del sector portuario en la zona norte de nuestro país. Dicha situación, nos preocupa en especial, dado que las prácticas anticompetitivas detectadas en diciembre de 2023, reportan un riesgo considerado en el marco de la operación.

Es por ello que, procederemos a realizar de manera exhaustiva una evaluación completa de todas aquellas implicaciones legales y financieras, que pudiesen traer a colación el uso de estas prácticas anticompetitivas, de igual manera emitiremos una serie de recomendaciones acerca de las medidas contractuales específicas que garanticen, en la medida de lo posible, la máxima protección del interés de Atlas Capital en la operación de compraventa de Estrella del Mar, S.A

A partir de un análisis preliminar, las conductas descritas podrían ser interpretadas como una práctica colusoria de tipo cártel, dada la coordinación intencional observada entre las empresas competidoras, con el fin de alterar los procedimientos de contratación pública, suprimiendo la posibilidad de una competencia efectiva con terceras empresas. Dado en contexto, esta modalidad de actuaciones se ajusta a la definición de cártel recogida en el apartado segundo de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley de Defensa de la Competencia: a efectos de lo dispuesto en esta ley, se entiende por cártel todo acuerdo o práctica concertada entre dos o más competidores cuyo objetivo consista en coordinar su comportamiento competitivo en el mercado o influir en los parámetros de la competencia (...).

A partir del análisis preliminar de la situación descrita, y pese a la falta de acceso completo al expediente incoado por la CNMC, desde una postura conservadora, cabe afirmar que las prácticas descritas, podrían encuadrarse como una conducta colusoria, de tipo cartel, en el ámbito de las licitaciones públicas.

En este contexto, el riesgo de imposición de sanciones administrativas es altamente elevado.

Resulta fundamental diseñar una estrategia operativa integral que, por una parte, permita realizar un análisis detallado y exhaustivo de los posibles riesgos asociados a la operación, y por otra, contemple la implementación de medidas específicas dirigidas a mitigar de manera eficaz cada uno de dichos riesgos.

RIESGOS ASOCIADOS A LA OPERACIÓN

Dado el contexto de la operación, hablamos de sanciones y repercusiones que revisten un sentido tanto económico como legal, no solo afectado a Estrella del Mar, S.A como sociedad principal, sino que podrían extender sus efectos a la empresa adquirente. Es por ello que en virtud del alcance de estos riesgos, resulta esencial analizar detalladamente las potenciales consecuencias y establecer las medidas de protección adecuadas para mitigarlos.

Las implicaciones negativas derivadas de una transacción o de una situación relacionada con

La Ley de Defensa de la Competencia (en adelante, "LDC") pueden ser diversas y de considerable impacto, teniendo que hacer frente a (i) sanciones económicas, (ii) prohibición de contratar con el sector público, (iii) interposición de medidas correctivas por parte de la CNMC (iv) litigios en la jurisdicción contenciosa- administrativa, (v) reclamaciones de daños y perjuicios.

Dado el amplio abanico de consecuencias derivadas de estas prácticas, debemos abordar con precisión cada uno de esos aspectos para poder garantizar la eficiente planificación de la operación y por ende adoptar todas aquellas medidas que puedan salvaguardar nuestra posición.

En primer lugar, debemos abordar el riesgo derivado de las sanciones económicas recogidas en el artículo 63 de la ley de defensa de la competencia; según lo dispuesto en este artículo, en casos de infracciones, las multas interpuestas, pueden llegar a suponer el 10% del negocio total de la empresa que comete la infracción del ejercicio fiscal inmediato anterior a la imposición de la sanción.

El presente artículo delimita de manera precisa los diversos niveles de infracción, así como las sanciones correspondientes a cada uno de ellos, según se especifica a continuación:

*a) Las infracciones leves con multa de hasta el **1 por ciento del volumen de negocios total mundial de la empresa infractora** en el ejercicio inmediatamente anterior al de la imposición de la multa.*

*b) Las infracciones graves con multa de hasta el **5 por ciento del volumen de negocios total mundial de la empresa infractora** en el ejercicio inmediatamente anterior al de la imposición de la multa.*

*c) Las infracciones muy graves con multa de hasta el **10 por ciento del volumen de negocios total mundial de la empresa infractora** en el ejercicio inmediatamente anterior al de imposición de la multa.*

Dado que las prácticas, objeto de la investigación llevada a cabo por parte de la CNMC, se pueden calificar preliminarmente como posibles prácticas de cártel, es notorio destacar que tales conductas bajo el marco de la LDC, pueden ser consideradas infracciones muy graves.

En cuanto a los factores considerados por la CNMC para evaluar el grado de gravedad jurídica de la conducta anticompetitiva, el artículo 64 LDC, establece una serie de criterios para su interpretación. Por ende, atendiendo a tal precepto, el importe de las sanciones será determinado en función de una serie de parámetros, haciendo hincapié en los siguientes; (i) dimensión y características del mercado, (ii) cuota de mercado que ostentan las empresas partícipes de estas prácticas colusorias, (iii) amplitud y duración temporal de la infracción y su posterior efecto. De igual manera, se tendrán en cuenta aquellos beneficios ilícitos obtenidos como consecuencias de la práctica anticompetitiva como tal y todas las circunstancias que agraven o por el contrario, atenúen la práctica realizada.

Es por ello que debemos tener en cuenta estos factores, sin perjuicio del posterior análisis del expediente administrativo, pudiendo incluso imponer una sanción correspondiente a un rango superior. En este sentido, conforme a lo dispuesto en el artículo 63 de la LDC, la sanción podría alcanzar hasta el 10% del volumen de negocio total de las empresas involucradas, dependiendo de la intensidad y repercusión de la conducta anticompetitiva.

De igual manera, debemos anticipar que dado el carácter de las prácticas investigadas y su potencial afectado a la libre competencia, la CNMC podría adoptar un carácter especialmente perjudicial para nosotros.

Resultado en todo caso, en la necesidad de evaluar con detenimiento todos aquellos elementos de prueba que puedan ser recabado por la CNMC, y valorar por ende las estrategias de defensa, incluyendo la consideración de posibles atenuantes o la negociación de compromisos que permitan mitigar las consecuencias económicas y reputacionales derivadas de la sanción.

Por otro lado, debemos hacer hincapié en la posible prohibición de contratar con el sector público, atendiendo a lo dispuesto en el artículo 71 de la Ley de contratos del sector público, no podrán contratar con entidades públicas las personas jurídicas que de algún modo estén relación con infracciones graves, que supongan una inseguridad jurídica en el mercado.

Es por ello que dada la posición de Estrella del Mar, S.A, la prohibición de contratar con el sector público, traerá graves perjuicio, ya que atendiendo al mercado en que opera, es decir el ámbito portuario, las conexión y contrato con entidades públicas ocupan el mayor porcentaje de negocio y ponen en entredicho la posible continuidad de su actividad principal.

La imposición de esta limitación no sólo restringiría la posibilidad de participar en futuros procesos de contratación pública, sino que también generaría un impacto negativo en la reputación de la empresa dentro del sector privado. Este deterioro reputacional podría traducirse en una reducción significativa de sus oportunidades de crecimiento y expansión en el mercado. Un precedente destacado que ilustra las consecuencias de este tipo de sanciones es la Resolución emitida por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) el 14 de marzo de 2019, en el expediente S/DC/0598/2016, relacionado con Electrificación y Electromecánicas Ferroviarias. En dicho caso, se aplicó por primera vez en España el mecanismo de prohibición de contratar, como resultado de una infracción muy grave vinculada al falseamiento de la competencia.

Por otro lado, debemos tener en cuenta las posibles medidas correctivas interpuestas por la CNMC, ya que ésta ostenta la facultad de imponer medidas adicionales a las posibles sanciones económicas como resultado de las investigaciones preliminares. Dichas medidas tienen un gran alcance, llegando incluso a extender la obligación de cesar de inmediato las prácticas anticompetitivas identificadas, implementaciones de programas compliance y la sumisión a auditorías periódicas.

Por otro lado, debemos tener especial cuidado, con la facultad de investigar y sancionar de manera individual y personal a los directivos responsables de las prácticas. Esto podría derivar en la pérdida de personal estratégico, como en el caso del jefe de división de Estrella del Mar, S.A, lo que afectará de manera considerable a la capacidad de liderazgo de la sociedad en el sector. Además, existe el riesgo de que cualquier acuerdo anticompetitivo en el que Estrella del Mar, S.A haya participado sea declarado nulo, conforme al artículo 1 de la Ley de Defensa de la Competencia. Esta normativa establece que cualquier práctica colusoria que limite o restrinja la competencia carece de validez jurídica.

Todo ello supondría una enorme inestabilidad operativa para Estrella del Mar, S.A, pudiendo verse reflejada en un apercibida de confianza por parte de socios estratégicos y un deterioro completo de la posición estratégica que ostenta la sociedad en el mercado, agravando la viabilidad de contratos balance que son esenciales para la actividad económica

En conjunto, estas consecuencias incrementan el nivel de riesgo asociado a la operación y subrayan la necesidad de un análisis exhaustivo y de medidas contractuales que mitiguen los posibles efectos adversos.

En lo que respecta a posibles litigios, en caso de una eventual condena, Atlas Capital podría verse inmersos en la necesidad de acudir a la jurisdicción concis-administrativa para apelar la sanción impuesta a Estrella del mar, lo que supondría un incremento significativo en costes legales así como retratos para la ejecución de la operación.

Además, la asociación con una entidad implicada en prácticas anticompetitivas podría generar un daño reputacional significativo, afectando no solo la imagen de Estrella del Mar, S.A, sino también la de Atlas Capital. Este deterioro de confianza, tanto entre socios comerciales como clientes y el público general, podría comprometer la percepción de integridad y el compromiso de Atlas Capital con la legalidad, dificultando la consolidación de relaciones comerciales existentes y la atracción de nuevas oportunidades de negocio.

Por último, es esencial tener en cuenta que, las sanciones administrativas impuestas por las CNMC, no agotan como tal las consecuencias derivadas de las prácticas anticompetitivas ya que se suele dar el caso de que existan demandas de terceros afectados por dichas prácticas (clientes o competidores). Estos ostentan el derecho de ejercer acciones en cuanto a reclamación de indemnización por daños y perjuicios. Esto conlleva tanto: (i) costes legales como, (ii) carga financiera y operativa y demora por prolongaciones.

Atendiendo a lo dispuesto en nuestro ordenamiento jurídico, toda pérdida económica derivada de una infracción de competencia, comúnmente conocidas como normas *antitrust*, son susceptibles de resarcimiento mediante *la acción para reclamar responsabilidad por los*

daños y perjuicios derivados de una infracción de las normas de competencia tiene un plazo de prescripción de cinco años, según dispone el artículo 74 LDC.

El inicio del cómputo del plazo se encuentra sujeto al cumplimiento simultáneo de dos requisitos: (i) naturaleza objetiva, (ii) carácter subjetivo.

La condición objetiva exige que el plazo de prescripción no se inicie hasta que la conducta infractora haya cesa, mientras que la condición subjetiva requiere que el reclamante disponga de conocimiento efectivo, o razonablemente pueda haber adquirido dicho conocimiento, a través de:

- La identificación del sujeto responsable de la misma.
- El daño o perjuicio causado por dicha infracción.
- La existencia de una conducta que contravenga las normas de competencia.

Este riesgo adquiere especial relevancia en el marco de la operación objeto, dado que en el contexto de las adquisiciones de empresas, tal como hemos advertido, los terceros afectados por prácticas anticompetitivas, disponen del plazo de 5 años para ejercitar sus acciones, y no del plazo de 1 año comunemente aplicado a toda responsabilidad extracontractual, tal como recoge el artículo 1902 del Código Civil.

La extensión de este plazo, no solo brinda la posibilidad a terceros a ejecutar sus acciones durante un periodo de tiempo mucho más prolongado, sino que esto supone unos riesgos a largo plazo difíciles de mitigar, pudiendo de esta forma viéndose sometidos a una incertidumbre jurídica difícil de paliar, sumado todo ello a los costes legales y pago de indemnizaciones en caso de que los terceros pretendan demandar.

Desde una perspectiva conservadora y garantista, resulta fundamental, especialmente en el marco de la investigación en curso por parte de la CNMC, evaluar e implementar estrategias que maximicen la seguridad jurídica. Dichas estrategias deben estar orientadas a garantizar la viabilidad y el éxito de la operación, minimizando riesgos legales y reforzando la protección de los intereses involucrados.

A continuación, procederemos a detallar una serie de estrategias que se consideramos esenciales para este propósito;

CONTINGENCIAS	ESTRATEGÍAS
PROCEDIMIENTO SANCIONADOR CONTRA LA CNMC	<ul style="list-style-type: none">- <i>Representations and Warranties (R&W).</i>- <i>Specific indemnity.</i>- <i>Escrow.</i>- <i>Cláusula de Compromiso de cooperación y asistencia en la defensa.</i>- <i>Condición suspensiva.</i>- <i>Ajuste de precio</i>

- **Contratación de un seguro de Representations and Warranties (R&W):**

Se tratan de afirmaciones sobre el estado de la sociedad objeto de compraventa, cuya veracidad de exactitud debe ser garantizada por parte de la sociedad vendedora. Dichas declaraciones tienden a cubrir riesgos potenciales no identificados por la *Due Diligence* previa, a los cuales se les aplicará un régimen general de responsabilidad. Es decir, la posibilidad de contratar una póliza destinada a cubrir contingencias desconocidas.

Conforme al principio general que rige estos seguros, la cobertura otorgada no debe situar al asegurado en una posición económica más ventajosa que la que tenía previamente a la contratación del seguro. Esto implica que el objetivo primordial es reparar los daños sufridos, evitando que el comprador obtenga un enriquecimiento indebido como consecuencia de la cobertura aseguradora.

Es imperativo que Atlas Capital realice un análisis exhaustivo de la póliza de seguro antes de la formalización del contrato de compraventa o la culminación de la operación, con énfasis en varios aspectos fundamentales;

- Verificación con precisión de la adecuación de los límites de la póliza, que establecen los umbrales de cobertura de aplicación garantizando que se ajusten a las necesidades específicas de la transacción.
- Alineación de la duración de la póliza con los plazos contractuales acordados.

Es importante señalar que las pólizas de *Representaciones y Garantías (R&W)* destinadas a contingencias desconocidas suelen contener exclusiones específicas: (i) contingencias precisamente conicidad por las partes, (ii) declaraciones relacionadas con anticorrupción, evasión fiscal, soborno entre otras, (iii) mecanismos de ajustes del precio de la compra, (iv) declaraciones sobre hechos futuros no verificables, (v) modificaciones legislativas posteriores a la operación y las obligaciones del vendedor respecto a la gestión del negocio en el período interino previo al cierre.

Es por ello que con el objetivo de mitigar riesgos adicionales, podemos implementar un mecanismo complementario conocido como bring-down disclosure, el cual requiere a Estrella del Mar, a emitir un certificado mediante el cual confirme que las declaraciones y garantías realizadas permanecen exactas y válidas hasta la fecha de cierre o de emisión del certificado.

- **Specific Indemnity:**

Las *specific indemnities* tienen como finalidad proporcionar al comprador una protección específica frente a contingencias identificadas durante el proceso de la *Due Diligence* y previo a la formalización del SPA. Estas responsabilidades se activan en los casos en que se constate una inexactitud o incumplimiento de las representaciones y garantías otorgadas, así como en situaciones de incumplimiento de las obligaciones contractuales asumidas en virtud del SPA.

El aspecto primordial que debe incluir la cláusula de indemnización es la asignación de responsabilidad a los vendedores de Estrella del Mar por cualquier multa o sanción que las autoridades competentes, como la CNMC u otros entes reguladores, puedan imponer a la empresa adquirida en relación con infracciones en materia de competencia anteriores a la operación. Es necesario que la cláusula establezca que los vendedores asuman en su totalidad el coste de dichas sanciones o multas asociadas a incumplimientos previos al cierre de la transacción, estableciendo un límite económico que asegure una cobertura proporcional y adecuada para Atlas Capital.

El segundo aspecto crítico a abordar en la cláusula de indemnización son las posibles reclamaciones provenientes de terceros, incluidos competidores, clientes o proveedores, que hayan resultado afectados por prácticas anticompetitivas llevadas a cabo por Estrella del Mar. Estas reclamaciones podrían desencadenar procedimientos legales o acuerdos extrajudiciales relacionados con daños y perjuicios ocasionados por dichas conductas ilícitas en el pasado. Dado que Atlas Capital podría enfrentarse a la obligación de pagar indemnizaciones o incurrir en elevados costos legales, es fundamental que la cláusula contemple de manera explícita estos riesgos, estableciendo que los vendedores asumirán la total responsabilidad por estas eventualidades.

Un aspecto que debemos tener en cuenta y que debemos negociar es el alcance de la obligación a indemnizar y en qué supuestos podrá ser operativa dicha garantía, por lo que debemos diferenciar el objeto iniciador, pudiendo existir: (i) un derecho indemnizatorio supeditado a cualquier clase de pérdida que se produzca como consecuencia de una inexactitud de las declaraciones previas o, (ii) un derecho indemnizatorio que restituye la cuantía proporcional a la situación inicial previa a la operación, como consecuencia de la inexactitud de las declaraciones.

Por tanto, el objetivo principal de las *Representaciones y Garantías (R & W)* y las *Indemnities* es tratar de distribuir en la mayor medida posible los riesgos inherentes a la operación que vamos a llevar a cabo.

Dada nuestra posición así como las dificultades inherentes a la realización de una *Due Diligence* que permita identificar de manera adecuada las posibles contingencias en filiales sujetas a distintas jurisdicciones, sistemas fiscales y marcos laborales, el riesgo potencial asociado a la transacción es considerablemente elevado, por lo que este mecanismo, actúa como una barrera de protección, destinada a salvaguardar nuestros intereses y minimizar los riesgos.

Por otro lado y con el propósito de garantizar que Estrella del Mar, S.A. cuente la capacidad financiera para responder ante la eventual reclamación, se sugiere la implementación de mecanismos adicionales de garantía vinculados al precio de la compraventa, entre los cuales se incluyen: la retención de un porcentaje del precio de la compra o fondo se escrow.

- **Fondo de escrow:**

Atlas Capital podría considerar la opción de negociar la retención de un porcentaje del precio de compra en una *escrow account*; de formar que se permite depositar temporalmente unos fondos, constituyendo una reserva específica, para posteriormente hacer frente a las posibles responsabilidades financieras como consecuencia de la transacción.

La *escrow account*, será en todo momento custodiada por una *agent escrow*, quien posteriormente velará por los interés de las partes, deliberando si fuese necesario dicha cantidad a favor de las partes.

El *escrow account* estará destinado exclusivamente a la cobertura de posibles sanciones impuestas por la CNMC, así como otros posible riesgos asociados, estableciendo una cuantía que podría oscilar entre el 5% y el 15% del valor total de la compraventa, en función de la evaluación de riesgo percibido, así como de las contingencias obtenidas durante la *Due Diligence*.

En términos generales, el depósito suele gestionarse mediante una entidad bancaria que actúa como fideicomisario. En este tipo de contratos, existe una estricta segregación entre los patrimonios de las partes involucradas, garantizando que dichos activos permanezcan completamente independientes del importe depositado, lo que asegura la integridad y autonomía de los fondos depositados respecto a las masas patrimoniales de las partes.

Por otra lado, debería negociarse la duración del acuerdo, lo que conlleva el periodo de tiempo por el cual los fondos permanecerán en la cuenta, por ejemplo el correspondiente a el plazo estipulado para el cumplimiento del contrato principal, así como el del procedimiento sancionador iniciado por la CNMC. Asimismo, es esencial negociar las condiciones de liberación de los fondos, definiendo con precisión las situaciones en las que estos podrán ser transferidos al vendedor o al comprador, según la existencia o ausencia de sanciones pendientes.

La implementación de un *escrow* contribuye a incrementar la seguridad del comprador, respecto a la capacidad de Estrella del Mar, S.A, para asumir la responsabilidad derivada de cualquier procedimiento sancionador que pueda surgir *post* cierre de la operación, no obstante tal como os hemos comentado, la aplicación de esta medida lleva implícita la figura de un agente *escrow*, para su correcto funcionamiento, lo que supondría por ende un incremento en cuanto a los honorarios por sus servicios, así como todas aquellas posibles comisiones bancarias.

- Cláusula de Compromiso de Cooperación y Asistencia en la Defensa:

Es igualmente crucial incorporar una cláusula que establezca el compromiso de los vendedores de colaborar activamente en la defensa de Estrella del Mar, S.A frente a cualquier procedimiento legal o administrativo que pudiera originarse en relación con prácticas anticompetitivas. Dicha cooperación resulta esencial para la recopilación de todas aquellas pruebas o documentos históricos que sean necesarios para sustentar adecuadamente la defensa de la empresa.

- **Cláusulas suspensivas:**

Dado el contexto de riesgo derivado de la investigación anticompetitiva iniciado por la CNMC y su impacto en lo que respecta a las operaciones llevadas a cabo por Estrella del Mar, S.A, es de vital importancia que el SPA incorpore una serie de mecanismos destinados específicamente a la mitigación de riesgos.

Una de las medidas adicionales para proteger los intereses de Atlas Capital, sería la inclusión de una condición suspensiva, que condicione la transmisión de la propiedades a una resolución favorable del procedimiento sancionador iniciado por la CNMC, lo que permitirá a Atlas Capital, retirarse de la operación en caso de que las sanciones excedan los umbrales previamente establecidos, o si la gravedad de las infracciones suponen un riesgo significativo para la operatividad de la transacción.

Mediante esta cláusula, lo que pretendemos es garantizar que el perfeccionamiento de la concesión del puerto de Santander, uno de los activos cruciales para la actividad portuaria de la empresa, permanezca vigente, evitando así que Atlas Capital asuma riesgos significativos de su eventual revocación.

Dado que una de las actividades principales de Estrella del Mar, S.A, es la gestión portuaria en el ámbito del transporte de mercancías, siendo la concesión del puerto de Santander uno de los activos más estratégicos para la sociedad. Este activo podría verse gravemente afectado si la CNMC determinara la existencia de prácticas anticompetitivas vinculadas al jefe de división de la compañía.

En situaciones donde las sanciones impuestas o esperadas puedan incluir restricciones críticas, como la pérdida de concesiones estratégicas o la prohibición de operar en mercados clave, el impacto sobre el valor de la transacción y la viabilidad económica de la operación puede ser considerable. Por esta razón, es recomendable prever estrategias de mitigación que permitan a Atlas Capital retirarse de la transacción si las sanciones exceden límites previamente acordados o si la investigación revela infracciones graves que comprometan la continuidad del negocio.

- **Cláusula de ajuste de precio**

Dada la complejidad de la situación, resultaría extremadamente complejo poder establecer un precio equilibrado y definitivo en las etapas tempranas de la operación. Es esencial, tener en cuenta que la empresa continúa desarrollándose durante el periodo de negociación, y que por ende se ve expuesta a una serie de riesgos y cáusticas que pueden afectar al panorama inicial y generar variación en su valoración.

Es por ello, que en aras de evitar que tal circunstancia sea determinante en los procesos de negociación, avalamos la idea de que ambas partes acuerden desde el inicio un mecanismo claro para la fijación de un precio.

Entre las metodologías más utilizadas para la fijación del precio final destacan los siguientes dos modelos; los cuales analizaremos para su posterior elección:

- Ajuste de precio o *completion accounts*: Tiene en cuenta las distintas variables económicas, para el posterior cálculo del precio al cierre de la operación.
- *Locked box* (caja cerrada): Se realiza un balance previo y, en base a los resultados se fija el precio, evitando así ajustes posteriores.

Desde nuestro punto de vista, y dada la situación en la que nos encontramos, lo más aconsejable es llevar a cabo una cláusula de ajuste de precio mediante una *completion account*, ya que nos aporta una mayor seguridad en cuanto al valor y precio real de la compañía en el momento real operativo.

Por otro lado, debemos tener en cuenta, el hecho de que concluida la *Due Diligence*, se ha descubierto la existencia de un procedimiento judicial, por parte de la aseguradora Generali Seguros, S.A contra Estrella del Mar. La reclamación pertinente asciende a un total de 36.000 euros, como consecuencia de los daños ocasionados en una plataforma elevadora propiedad del asegurado, que ocurrió en el periodo en que se llevaban a cabo las operaciones de estiba en manos de una grúa perteneciente a Estrella del Mar, en el puerto de Bilbao.

Independientemente, de que este litigio no ostente el alcance de la relevancia del procedimiento sancionador por la CNMC, comentado anteriormente, podría llegar a influir en la valoración de la operación, y afectar al precio de la compra. Por esta razón, resulta esencial llevar a cabo un análisis detallado de este procedimiento judicial en el marco del proceso de *Due diligence*, recabando toda la información necesaria para evaluar con precisión sus implicaciones antes de proceder con la operación.

Nuestro objetivo principal debe centrarse en realizar un análisis exhaustivo de los hechos, examinando minuciosamente todas las circunstancias relacionadas con el accidente que ocasionó los daños en la plataforma elevadora. Este análisis debe incluir una evaluación detallada de los posibles eximentes que puedan mitigar o limitar la responsabilidad atribuible a Estrella del Mar . En particular, resulta imprescindible considerar de manera objetiva y técnica cualquier aspecto que pudiera influir en el uso de la grúa, tales como errores humanos, fallos en los procedimientos operativos o deficiencias en los protocolos de seguridad establecidos. Asimismo, resulta indispensable llevar a cabo un análisis detallado de las pólizas de seguro de Estrella del Mar para confirmar la existencia de un seguro de responsabilidad civil que ampare este tipo de incidentes. Este análisis debe incluir la identificación de posibles exclusiones contempladas en la cobertura, las cuales podrían limitar el alcance de la indemnización o alterar significativamente la evaluación del riesgo asociado al litigio. La presencia de exclusiones en la póliza podría impactar directamente en la estrategia de defensa y en las implicaciones financieras derivadas del procedimiento judicial.

Desde una perspectiva lo más conservadora posible y aras de ofrecer la mayor protección, nuestra recomendación es establecer una serie de mecanismos que vayan más allá de disposiciones estándares de cualquier litigio:

- **Purchase price adjustment:** Para garantizar que Estrella del Mar, S.A. cuente con la capacidad financiera para afrontar el importe correspondiente en caso de activarse la cláusula de specific indemnities tras una resolución judicial desfavorable, se sugiere la inclusión de una cláusula de ajuste de precio en el contrato. Esta disposición permitirá que, en caso de activarse la indemnización específica, el precio de adquisición inicialmente pactado se reduzca proporcionalmente a la cantidad fijada en la sentencia judicial, protegiendo así los intereses económicos del comprador.
- **Specific indemnities:** En atención a la información proporcionada y al riesgo identificado, se considera altamente recomendable incluir una cláusula de indemnizaciones específicas en el contrato de compraventa (SPA). El propósito de esta disposición es garantizar una adecuada protección al comprador frente a la eventual materialización de responsabilidades derivadas del procedimiento judicial en curso, particularmente en relación con posibles daños y perjuicios. En consecuencia, en caso de que se declare judicialmente que Estrella del Mar, S.A. si incurrió en negligencia o es responsable de los daños ocasionados, la empresa deberá asumir la indemnización establecida por la sentencia, así como la totalidad de los gastos de defensa asociados al procedimiento.
- **Declaraciones y relativas a litigios,** parecido a un *R&W*, Estrella del Mar, S.A. deberá declarar y garantizar que ha revelado de forma completa y veraz todos los litigios, reclamaciones, demandas y procedimientos, ya sean en curso o inminentes, que puedan tener un impacto.

Se necesita la intervención de una serie de profesionales especializados en la materia, para poder llevar a cabo el procedimiento de la forma más específica posible, analizando el alcance del impacto y la repercusión que el litigio pudiese ocasionar en la empresa.

Los profesionales que intervendrán de manera activa en este procedimiento serán;

- **Abogados**
- **Procuradores**
- **Peritos**

Los profesionales que participarán en el procedimiento judicial, serán abogados especializados en materia procesal civil, y con una larga trayectoria en negociaciones extrajudiciales y resolución de conflictos. Los honorarios de los abogados son libres, pero a modo de aproximación y teniendo en cuenta la complejidad del caso, podrían oscilar entre los 4.000. Por otro lado, será necesaria la intervención de un procurador, la cuantía de sus honorarios podría llegar a ascender a unos 600 euros, de acuerdo con el Real Decreto 434/2024, de 30 de abril, que aprueba el arancel de derechos de los profesionales de la Procura.

Dicho esto, nuestra recomendación es que se incorpore al contrato una cláusula específica que disponga la asunción, por parte del vendedor, de todos los gastos relacionados con la defensa jurídica, incluyendo honorarios profesionales, costas procesales y otros gastos asociados, como medida para proteger los intereses del comprador.

Dejando a un lado la vertiente más procesalista, sería imprescindible, en línea con la estrategia que pretendemos implementar, la intervención de peritos especializados en el sector portuario y el resarcimiento de daños. Estos serán los encargados de evaluar y cuantificar los daños sufridos en la plataforma elevadora, por lo que su experiencia y su conocimiento detallado acerca de la estructura de toda esta maquinaria, serán un engranaje fundamental, en línea con su experiencia profesional en la evaluación de prevención de riesgos laborales. Su informe acerca del alcance y del impacto en la operativa de la grúa y en el alcance de los daños consecuencia de está, constituirán un elemento probatorio esencial para determinar la magnitud y el alcance de los daños reclamados durante el procedimiento.

- **Cláusula no competencia**

Este tipo de clausulado resulta esencial en los contratos de compraventa empresarial, dado que protege al comprador contra aquellos riesgos que surjan como consecuencia de la competencia directa o indirecta a expensas del vendedor.

Resultan especialmente relevantes en casos como el nuestro, cuando existe una transferencia de activos intangibles tales como: (i) fondo de comercio y (ii) *know-how*, cuyo valor podría verse afectado por su utilización inmediata tras la operación. Todo ello queda recogido en los artículos 1258 CC y 2 del Código de Comercio, que velan por el aprovechamiento óptimo del adquirente sin el riesgo de verse expuesto a competencias desleales.

Lo que se garantiza en este sentido, es proteger la inversión del comprador, eludiendo la posibilidad de competición directa por parte del vendedor en un periodo de tiempo suficiente para la consolidación del primero en el mercado.

La validez de estas cláusulas deben ser proporcionales evitando así desmedida que afecten la competencia, pero siempre que su contenido y duración sean razonables, no habrá mayor dificultad a la hora de implementarlas.

Nos gustaría traer a colación el pronunciamiento jurisprudencial del Tribunal Supremo en fecha 18 de mayo de 2012, mediante el cual se reconoce la validez de este tipo de cláusulas, siempre que sean accesorias al contrato principal y no excedan los límites necesarios para proteger los intereses del comprador.

En líneas generales, se consideran razonables aquellas cláusulas que no superen una duración superior a dos años, especialmente en términos de transferencia del *know-how* y clientela, tal como artículo 28 de la Ley 12/1992 y decisiones de la Comisión Europea.

Asimismo y de forma excepcional, este plazo se puede ver ampliado hasta alcanzar los tres años, si se justifica su necesidad.

Por último, su alcance debe limitarse al ámbito geográfico y sectorial específico de la empresa adquirida, garantizando la proporcionalidad y equilibrio entre la protección dada al comprador y la libre competencia.

REESTRUCTURACIÓN SOCIETARIA

Atendiendo a los intereses de Atlas Capital, en el marco de la operativa de la compraventa del Grupo, consiste en llevar a cabo una reestructuración societaria destinada a optimizar la estructura organizativa de la operación.

Con el propósito de consolidar ambas entidades en un único grupo económico, a través de un proceso de fusión, Atlas Capital, que recientemente se hizo con Andalucía Harbors, tiene a su vez en mente adquirir la división de gestión portuaria de Estrella del Mar, S.A.

En aras de facilitar una visión global, la estructura actual de Estrella del Mar, S.A. presenta una notable complejidad:

- Estrella del Mar, S.A. ostenta la concesión del puerto de Bilbao y gestiona una parte del personal de estiba.
- Controla el 100% del capital de Estrella Gestión Puertos, S.L.U., sociedad que posee las concesiones de los puertos de Ferrol y Santander.
- La concesión del puerto de Casablanca está asignada a Estrella Marruecos, S.L.U., filial íntegramente participada por Estrella del Mar, S.A.

Por otro lado, debemos hacer hincapié en el hecho de que Atlas Capital ha solicitado una propuesta de reorganización societaria en línea con gestionar toda la actividad portuaria bajo el control de Estrella Gestión Puertos, sociedad *target* en operaciones. Asimismo, el vendedor ha expresado su preferencia por minimizar, siempre que sea posible, las transacciones intragrupo durante el proceso de reestructuración.

En aras de proporcionar la visión más amplia posible y hacer hincapié en todos aquellos aspectos que consideramos esenciales para la correcta elaboración de una operación como esta, no queremos dejar de lado ninguna de las posibilidades que por su viabilidad pudiesen llevarse a cabo, por lo que queremos comenzar realizando un breve análisis de lo que supondría realizar una fusión inversa, que tal como acabamos de mencionar sería una opción perfectamente viable, pero que a nuestro parecer puede acarrear ciertos riesgos, que podrán mitigarse con la segunda alternativa que más tarde os planteamos.

Mediante el procedimiento de una fusión inversa y atendiendo a nuestro caso, la operación principal pivota alrededor de la absorción de Estrella Gestión de Puertos a Estrella del Mar, que al ser dueña de Estrella de Mar, absorbe legalmente a esta última y pasando tener propiedad directa, y esto sería perfectamente viable en nuestro supuesto ya que el artículo 56 del Real Decreto Ley 5/2023 establece que; *Lo dispuesto para la absorción de*

sociedades íntegramente participadas será de aplicación, en la medida que proceda, a la fusión, en cualquiera de sus clases, de sociedades íntegramente participadas de forma directa o indirecta por el mismo socio o por socios que tengan idéntica participación en todas las sociedades que se fusionen, así como a la fusión por absorción cuando la sociedad absorbida fuera titular de forma directa o indirecta de todas las acciones o participaciones de la sociedad absorbente.

Esto traería a colación una serie de ventajas, entre las que podemos mencionar;

- Simplificación del procedimiento de fusión; evitando formalidades legales entre las que se encuentran la creación de capital social o emisión de acciones.
- Supresión de informes complejos y balances adicionales, ya que se usa el más reciente.
- Agilidad en cuanto, a que no resulta necesario convocar juntas generales para la aprobaciones de la operación en cada una de las sociedades.

El cronograma que se deberá llevar a cabo, en caso de llevar a cabo una fusión inversa sería el siguiente:

- **Preparar el Proyecto de Fusión:** Administradores redactan un plan explicando qué se transferirá y cómo se llevará a cabo la operación (*este proyecto no necesita ser tan detallado, ya que **Estrella Gestión Puertos** ya es dueña de **Estrella del Mar***)
- **Aprobación y Publicidad:** Aunque no es necesario que la junta de Estrella de Mar apruebe el plan, este se publicará en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME) y en un diario para que los acreedores puedan ser informados.
- **Escritura Pública e Inscripción:** Una vez que nadie se oponga (acreedores tienen un mes para hacerlo), se formaliza la operación ante un notario y se inscribe en el Registro Mercantil.
- **Resultado Final:** **Estrella Gestión Puertos** hereda todo de **Estrella del Mar:** concesiones, contratos, empleados y deudas. Esto fortalece su posición como líder del grupo empresarial, simplificando la estructura administrativa.

En lo que respecta al proceso de escisión parcial, tras la fusión, los activos y operaciones relacionadas exclusivamente con la gestión portuaria (como concesiones, personal y contratos) se separan y se consolidan en Estrella Gestión Puertos. Esto asegura que esta sociedad se especializa únicamente en las actividades portuarias. Cada sociedad, se enfoca pues en un área de negocio específico, optimizando así los recursos, además al ser una escisión parcial dentro del mismo grupo, la simplicidad y rapidez constituyen elemento claves ya que no se requiere informes o balances.

El cronograma, sería el siguiente:

- En primer lugar; se prepara un proyecto de escisión, en el cual los administradores de Estrella Gestión Puertos, elaboran un documento detallando qué activos se transfieren, sin necesidad de administradores ni expertos externos.
- En segundo lugar, se llevará a cabo la aprobación y publicidad, en la que la junta general de Estrella Gestión de Puertos aprueba el proyecto, y posteriormente se publica en el BORME, teniendo los acreedores un mes para oponerse.
- Posteriormente, si no se dan objeciones, la operación se formaliza ante notario y se inscribe en el Registro Mercantil.

Dicho esto, Estrella Gestión Puertos, se convertiría en el operador principal en la gestión portuaria, con una estructura más especializada, mientras que Estrella del Mar desaparece como entidad, pero todos sus activos y pasivos ya forman parte de Estrella Gestión Puertos.

Esto conlleva una serie de beneficios tales como: (i) una simplificación del grupo empresarial, (ii) la eliminación de pasos complejos y el uso de balances ya existentes minimizan gastos administrativos, (iii) un mayor grado de especialización cada sociedad se concentra en su área de negocio, aumentando la eficiencia operativa y estratégica. Esta estrategia permite a Estrella Gestión Puertos consolidar su liderazgo en el sector portuario mientras optimiza su estructura organizativa para un mejor rendimiento.

No obstante atendiendo a las características de la operación y en respuesta a las solicitudes planteadas, elaboramos una propuesta detallada, en la que incluiremos una estimación del cronograma para la implementación de la reorganización y una identificación exhaustiva de los riesgos asociados. Es importante tener en cuenta, que la ejecución de este proceso, debe llevarse a cabo entre la firma del SPA y el cierre de la transacción, velando por el cumplimiento de todos los objetivos estratégicos de Atlas Capital, mientras se minimizan los riesgos operativos inherentes a tal operación.

El esquema propuesto es el siguiente:

- Traspaso a la cuenta 118 de Estrella Gestión Puertos de la concesión del puerto de Bilbao y del contrato de arrendamiento.
- Transferencia de los trabajadores de Estrella del Mar a Estrella Gestión de Puertos.
- Escisión parcial de Estrella de Marruecos.
- Estimación del calendario.

Traspaso a la cuenta 118 de Estrella Gestión de Puertos de la concesión del puerto de Bilbao y del contrato de arrendamiento: la alternativa más eficiente versa en la realización de una aportación a los fondos propios de la concesión del puerto de Bilbao y del contrato de arrendamiento. Este mecanismo, que puede instrumentarse a través de una aportación a la cuenta 118, se presenta como una solución eficaz y rápida, a la vez que poco costosa en comparación con otras alternativas tales como: (i) aportaciones no dinerarias, (ii) escisiones o (iii) segregaciones, que implican una mayor complejidad y conlleva una considerable dilatación en el tiempo.

Por el contrario la aportación a fondos propios nos permite incorporar activos al patrimonio de forma mucho más directa por ende evitando aquellas formalidades asociadas a otros tipos de modificaciones estructurales.

Desde una perspectiva fiscal, la Ley de Sociedades de Capital (en adelante LSC), no regula de manera específica las aportaciones a fondos propios como una figura jurídica autónoma, pero su aplicación, por lo que su aplicación está implícitamente permitida, dado que no existe prohibición alguna al respecto. Esto supone una alternativa mucho más versátil en cuanto a el fortalecimiento del patrimonio de la sociedad, sin necesidad de adentrarse en mecanismo mucho más complejos que conllevan ampliaciones de capital.

En lo que respecta a su tratamiento contable, el Plan General clasifica estas operaciones en la cuenta 118, denominada aportaciones de socios o propietarios. Lo que se refieren a los *elementos patrimoniales entregados por los socios o propietarios en el marco de operaciones que no constituyen contraprestación ni revisten carácter de pasivo.*

Es por ello que las aportaciones a fondos propios incrementan de manera significativa el patrimonio neto de la sociedad, sin quedar sujetos a obligaciones de reembolso y por ende consolidando de una manera mucho más directa y eficaz los recursos de la sociedad.

En cuanto a su tratamiento fiscal, la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentado, esta reconoce que dichas operaciones no quedan sujetas a gravámenes asociados a las ampliaciones de capital ni impuestos indirectos, lo que supone una herramienta desde un punto de vista fiscal muy eficiente para el caso que nos ocupa.

Asimismo, en cuanto al ámbito registral, la Dirección General de los Registros y del Notariado (DGRN), mediante su resolución de 9 de octubre de 2012, ha avalado esta práctica al confirmar que las aportaciones a fondos propios pueden ser efectuadas por los socios sin que deban considerarse una ampliación de capital. Esto significa que estas aportaciones no requieren la inscripción de un aumento del capital social en el Registro Mercantil ni modificaciones estatutarias, simplificando así su implementación.

Dado el contexto de la operación, Estrella del Mar, S.A ostenta la posibilidad de realizar una aportación a fondos propios de la concesión del puerto de Bilbao, siempre y cuando dicha operación quede sujeta a una autorización previa de la autoridad competente, esto supone un requisito indispensable, dado que las conexiones administrativas se encuentran supeditadas a un régimen de autorización previa, para cualquier supuesto en el cual la transferencia que pretende llevarse a cabo emane derecho u obligaciones, de conformidad con la normativa del ámbito portuario.

Asimismo, en lo que respecta a la cesión del contrato de arrendamiento de los medios pertenecientes a Barcos Antón, es de obligado cumplimiento la obtención de una autorización previa y por escrito del arrendador.

En aras de garantizar una adecuada documentación de la aportación a la cuenta 118 de Estrella Gestión de Puertos y por consiguiente mitigar todo los posible conflictos futuros, resulta crucial formalizar un acuerdo que delimite con precisión las condiciones de la operativa, y es que este requisito cora una gran relevancia a la luz de reciente doctrina

jurisprudencial, que aboga por la necesidad de obtener una prueba documental sólida, en lo que corresponde a la sociedad acreditar que las aportaciones de los socios, fueron aportadas al patrimonio neto para la posible compensación de pérdidas o por el contrario a fondo perdido.

Es por ello que, la ausencia de esta documentación acarrea significativas consecuencias legales, ya que en caso de no acreditar de manera fehaciente la intención de que estas aportaciones no resulten reembolsables, se podrá presumir que hablamos de préstamos, y no de aportaciones destinadas al patrimonio neto. Lo que por ende implica que, de no dejar constancia explícita del carácter a fondo perdido de las aportaciones, podrán ser en un futuro interpretadas como deudas.

Para prevenir este riesgo, es imprescindible formalizar la operación mediante una documentación exhaustiva y detallada que defina tanto su finalidad como su carácter no reembolsable. Este registro debe reflejar de manera inequívoca la intención de las partes de reforzar el patrimonio neto de la sociedad, sin generar pasivos o compromisos de reembolso. Este enfoque no solo refuerza la posición jurídica de la sociedad frente a potenciales controversias, sino que también proporciona seguridad jurídica a los aportantes, asegurando una correcta interpretación y tratamiento de la operación conforme a las exigencias legales y jurisprudenciales.

Debemos prestar especial atención a los requisitos detallados por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, que en su resolución de 5 de marzo de 2019, que determina que para que una aportación de fondo pueda ser considerada como aportación a la cuenta 118, debe cumplirse lo siguiente:

- Identificación de los aportantes, indicando su porcentaje de participación en el capital social de la empresa.
- Integrar de manera efectiva los activos en el patrimonio de la sociedad o, en su defecto, la condonación de la deuda correspondiente.
- Presentación de una justificación objetiva que respalde el incremento de los fondos propios.
- Determinar el valor de la aportación en efectivo, del valor razonable de los activos transferidos, o del importe de la deuda.

La aprobación de estas aportaciones corresponde al órgano de administración de Estrella Gestión Puertos, dado que no implican activos esenciales que requieran la intervención de la junta general.

Esta modalidad de aportación a fondos propios se elige en lugar de una aportación no dineraria por su ejecución más ágil, ya que no exige:

- Aprobación de la junta general de la sociedad receptora.
- Elaboración de un informe del órgano de administración justificando la aportación.
- Valoración de un experto independiente.
- Formalización mediante escritura pública.

Dicho mecanismo no solo permite una integración directa en el patrimonio neto de la sociedad, sino que facilita la reorganización patrimonial y evita costes y retrasos característicos de alternativas más tradicionales.

Por otro lado, debemos considerar la transferencia de los trabajadores de Estrella del Mar a Estrella de Gestión de Puertos; siendo la alternativa más eficaz para la reorganización laboral de Estrella del Mar, llevándose a cabo la transferencia del personal y del equipo directivo especializado en gestión portuaria a favor de Estrella Gestión de Puertos.

Esta operación conlleva una doble implicación; por un lado la configuración de una sucesión empresarial conforme a lo dispuesto en el artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores (en adelante, ET) y por otro el resultado en la subrogación de Estrella de Puertos en la totalidad de las obligaciones laborales y de seguridad social previamente asumidas por Estrella del Mar.

Para la ejecución de esta transferencia, ambas entidades deberán formalizar un acuerdo que establezca las condiciones específicas para la integración del personal de tierra especializado, del equipo directivo en gestión portuaria y de los contratos comerciales vinculados. Dicho acuerdo deberá contener, de manera detallada, la fecha de efectividad de la transferencia, el listado de empleados involucrados y los términos aplicables para la notificación formal a los trabajadores y a sus representantes legales.

Asimismo, será obligatorio informar a los empleados, mediante comunicación escrita, sobre la fecha, las razones, las implicaciones y las medidas derivadas de la transferencia, asegurando que esta información sea proporcionada a los representantes de los trabajadores con la antelación que exige la normativa laboral vigente.

A través de este procedimiento, lo que se pretende es garantizar la continuidad de las relaciones laborales, a la vez que preservar los derechos y obligaciones en materia laboral y seguridad social, de los trabajadores que prestaban servicios en la empresa en el momento que se lleva a cabo la operación. De igual manera, y dado a la irretroactividad de los convenios colectivos, durante en el periodo de transición, prevalecerá el convenio colectivo vigente implementado por Estrella del Mar y los representantes de los trabajadores, hasta su expiración y sin perjuicio de una negociación colectiva posterior.

En lo que respecta a las modificaciones sustanciales, los trabajadores no podrán verse afectados por ninguna de ellas, debiendo así quedar intactas sus condiciones laborales y estando siempre al corriente de sus derechos. De igual manera, en el supuesto de cambios significativos en sus condiciones de trabajo, que sean inevitables, tendrán el derecho a solicitar la extinción de sus contratos con su correspondiente indemnización.

En el supuesto de que la unidad transferida mantenga su autonomía funcional, los representantes legales de los trabajadores conservarán su mandato y continuarán ejerciendo sus funciones sin modificaciones.

De igual manera, Estrella del Mar y Estrella Gestión de Puertos, asumirán la responsabilidad solidaria durante un período de tres años respecto de las obligaciones laborales generadas con anterioridad a la transmisión, así como las derivadas de esta.

Dicha responsabilidad solidaria se extiende a las deudas con la Seguridad Social y a las prestaciones devengadas antes de la sucesión empresarial.

En síntesis, la subrogación laboral garantiza la continuidad de la plantilla en Estrella Gestión Puertos, asegurando la plena conservación de los derechos laborales de los trabajadores. Sin embargo, este procedimiento requiere una planificación minuciosa, dado que cualquier incumplimiento por parte de las entidades involucradas conlleva la asunción solidaria de las responsabilidades legales derivadas.

Con el propósito de transferir una parte significativa de los activos asociados a la concesión del Puerto de Casablanca a Estrella Gestión Puertos, se llevará a cabo una escisión parcial de Estrella Marruecos a favor de Estrella Gestión Puertos, en el marco de una estrategia integral de reorganización patrimonial. Esta operación se ejecutará conforme a lo dispuesto en el Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, que regula los procesos de escisión en el ordenamiento jurídico español.

La escisión parcial constituye la fase final en el proceso de reestructuración del grupo previo a la enajenación de Estrella Gestión Puertos. Mediante esta operación, Estrella Marruecos transferirá a Estrella Gestión Puertos los activos vinculados a la concesión del puerto de Casablanca, incluyendo los recursos materiales y humanos indispensables para la operación de la terminal portuaria. Estrella Gestión Puertos asumirá plena responsabilidad sobre la gestión de la concesión a partir de la conclusión de este proceso.

El procedimiento de escisión se inicia con la formulación de un proyecto detallado que debe cumplir con los requisitos formales establecidos en la normativa aplicable. Este proyecto deberá especificar de manera clara y precisa los activos y pasivos objeto de transferencia, los mecanismos de compensación entre las partes implicadas y la reorganización de la estructura de propiedad de acuerdo con los derechos de participación de los socios de Estrella Marruecos en el capital social.

En el contexto de una escisión simplificada, prevista en el marco normativo del Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, se exime a las partes involucradas de las obligaciones formales que serían requeridas en una escisión ordinaria. Esto incluye la no necesidad de elaborar informes de los administradores que justifiquen la operación, así como de informes de expertos independientes que evalúen los términos de la escisión. Adicionalmente, no será exigible la presentación de un balance específico de escisión ni la ejecución de trámites de mayor complejidad asociados a procesos no simplificados.

En virtud del artículo 71 del mencionado Real Decreto-ley, estas simplificaciones proceden exclusivamente en los casos en que las participaciones de la sociedad resultante de la escisión se asignen proporcionalmente entre los socios de la entidad escindida, garantizando en todo momento el respeto íntegro a sus derechos patrimoniales y societarios conforme al capital social que les corresponde.

Esto supone que Estrella Gestión Puertos, tenga la capacidad para asumir el control total de los activos, que estén relacionados con la concesión del puerto, evitando los procedimientos tradicionales de escisión, asignando a cada socio de Estrella Marruecos participaciones en Estrella del Mar, de manera proporcional.

Tras la ejecución de la escisión, Estrella Gestión Puertos, asumirá la totalidad de los activos y pasivos vinculados a la concesión del Puerto de Casablanca, abarcando tanto los bienes materiales como el personal asignado a las operaciones portuarias.

Por ende, Estrella Gestión Puertos, asumirá las responsabilidades de los activos físicos, así como las deudas y demás obligaciones inherentes a la concesión. Dadas las características de la operación, está se enfoca en la preservación de las condiciones operativas de los activos transferidos, lo que supone por un lado; (i) la continuidad ininterrumpida de las actividades portuarias y (ii) la integración efectiva.

Uno de los ápices principales de la escisión, radica en el hecho de que los activos transferidos incluyendo: (i) recursos materiales, (ii) recursos humanos, constituyan entre sí una unidad económica autónoma. Lo que supone que los activos deben cumplir las siguientes funciones:

- Tener capacidad para generar valor.
- El desempeño de manera autónoma.
- La operatividad independiente.

En el marco de la concesión del Puerto de Casablanca, los activos objeto de transferencia deberán encontrarse en óptimas condiciones operativas, plenamente funcionales y aptos para la generación de ingresos. Asimismo, dichos activos deberán ser gestionados de manera eficiente por Estrella Gestión Puertos, garantizando que el proceso de escisión no interrumpa la continuidad operativa ni menoscabe el rendimiento económico de las actividades portuarias.

Esto permite una reorganización mucho más eficiente del patrimonio del grupo, proporcionando a su vez una visión mucho más nítida de las operaciones, lo que permite que Estrella Gestión de Puertos, tenga una mayor margen de maniobra para poder concentrar su esfuerzos en la administración de la concesión del Puerto de Casablanca, así como de todos los activos clave.

Este proceso simplificado disminuye considerablemente los gastos comunes en materia administrativa y por ende acelera la transferencia de los activos, actuando de barrera ante las complejidades más habituales de una escisión tradicional.

Es por ello que esta modalidad de operación es particularmente adecuada en circunstancias, donde uno de los elementos necesarios es la agilidad y la simplificación para el éxito de la reestructuración. Por lo que, **Estrella Gestión Puertos** podrá fortalecer su posición en el sector portuario, asumiendo el control total de la concesión del Puerto de Casablanca, sin modificar de manera significativa su estructura organizativa ni enfrentarse a obstáculos legales adicionales.

A continuación, se presentan de manera esquemática los pasos esenciales para garantizar el éxito en la ejecución del procedimiento de escisión:

- **Elaboración del Proyecto de Escisión:**

- Detalle de los ajustes a los derechos de los socios.
 - Especificación de beneficios especiales para administradores (si aplica).
 - Definición de garantías para acreedores, en caso necesario.
- **Aprobación del Proyecto:**
 - Revisión y aprobación por la junta general de Estrella Marruecos.
 - Publicación del acuerdo en: Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME)
 - Notificación a los trabajadores sobre: Impacto en sus derechos laborales/Cambios en su relación contractual (si corresponde).
- **Formalización Legal:**
 - Elevación del acuerdo de escisión a escritura pública ante notario.
 - Inscripción en el Registro Mercantil:
 - Formalización de la transferencia de activos.
 - Reconocimiento de Estrella Gestión Puertos como responsable de la concesión del Puerto de Casablanca.
- **Gestión de Trámites Fiscales y Laborales:**
 - Baja de Estrella Marruecos en:
 - Agencia Tributaria.
 - Tesorería General de la Seguridad Social.
 - Notificación a la Agencia Tributaria para acogerse al régimen de neutralidad fiscal (evita costes fiscales adicionales).
- **Requisitos Normativos Adicionales (Real Decreto 5/2023):**
 - Presentación de un calendario tentativo de la operación.
 - Certificación del cumplimiento de:
 - Obligaciones fiscales.
 - Obligaciones con la Seguridad Social.
 - Modificaciones al proyecto deben ser aprobadas por las juntas generales de ambas sociedades.
- **Resultados de la Escisión:**
 - Transferencia de activos y recursos hacia Estrella Gestión Puertos.
 - Reorganización patrimonial para mejorar la gestión portuaria.
 - Participaciones de socios de Estrella Marruecos en Estrella Gestión Puertos.
 - Preservación de los derechos laborales de los empleados transferidos.

Para la mejor comprensión y visualización, detallaremos una planificación preliminar para la ejecución de la reorganización societaria planteada, con énfasis en los hitos clave y las fases principales del proceso. Este cronograma podrá ser modificado en función del progreso de las distintas etapas y de variables externas, como la gestión de autorizaciones o la complejidad de los procedimientos administrativos.

DURACIÓN	ETAPA
-----------------	--------------

<p>1º Y 2º SEMANA: INICIO Y PREPARATIVOS</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Redacción del proyecto preliminar de reorganización, definiendo activos y procesos. • Recolección y preparación de documentación clave, incluyendo autorizaciones iniciales
<p>3º - 5º SEMANA: FORMALIZACIÓN DE APORTACIONES Y TRANSFERENCIA DE PERSONAL</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Aprobación del acuerdo de aportación de activos y su registro en cuentas societarias. • Gestión de autorizaciones externas (autoridad portuaria, arrendadores, si aplica). • Formalización del acuerdo de subrogación laboral y comunicación oficial a los empleados y representantes sindicales.
<p>6º - 8º SEMANA: PROYECTO DE APROBACIÓN DE ESCISIÓN</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Elaboración y presentación del proyecto de escisión parcial detallado. • Aprobación en junta general de Estrella Marruecos. • Publicación del acuerdo en el Registro Mercantil y medios oficiales para garantizar transparencia.
<p>9º- 10º SEMANA: FORMALIZACIÓN LEGAL</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Elevación del acuerdo a escritura pública ante notario. • Inscripción oficial de la escisión en el Registro Mercantil, haciendo efectiva la operación legalmente.
<p>11º-12º SEMANA: AJUSTES Y TRÁMITES FINALES:</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Notificación a la Agencia Tributaria para acogerse al régimen de neutralidad fiscal. • Realización de los ajustes fiscales, laborales y económicos necesarios.
	<ul style="list-style-type: none"> • Verificación final del cumplimiento

14° SEMANA:	<p>de todos los trámites legales, fiscales y laborales.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Conclusión formal del proceso y confirmación del cumplimiento de los objetivos planteados.
--------------------	--

ASESORAMIENTO A ESTRELLA DE MAR

En esta ocasión, la consulta, se centra en la adquisición de una participación minoritaria significativa, correspondiente al 29.7% en OceanShip, S.A., sociedad cotizada con sede en Barcelona y líder en el transporte de mercaderías entre los principales puertos del Mediterraneo. Lo que pretende Estrella del Mar mediante esta adquisición es su consolidación en el sector, de la mano de OceanShip; S.A.

Asimismo, debemos hacer hincapié en ciertos aspectos de la operación que pueden complicar la operativa de la adquisición, tales como que el accionista impulsor de la operación, la familia Machado, ostenta ya el control de un 3.5% de OceanShip, a través de una sociedad patrimonial, circunstancia que afecta de manera directa al control de la sociedad y al cumplimiento de determinadas obligaciones.

Por otro lado, se trae a colación la posibilidad de que la adquisición del 29.7% de la participación de OceanShip, S.A. traiga aparejada la obligatoriedad de presentar una Oferta Pública de Adquisición, (en adelante, OPA), conforme lo dispuesto en el artículo 3 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de ofertas públicas de adquisición de valores; quedará obligado a formular una oferta pública de adquisición por la totalidad de los valores y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo quien alcance el control de una sociedad cotizada, ya lo consiga: (i) directa o indirectamente, igual o superior a un 30% o (ii) directa o indirectamente un porcentaje inferior al 30%, pero se designe en los próximos 24 meses un número de administradores que sumados a los ya existentes, constituyan más de la mitad de la administración.

Dadas las circunstancias del caso, debemos hacer dos apreciaciones: (i) por un lado nos encontramos con un grupo (Familia Machado,) que mediante una sociedad patrimonial, ya ostenta el 3.5% de las acciones de Oceanship, (ii) por otro atendiendo a que el porcentaje de adquisición objeto de interés de Estrella del Mar, asciende a un 29.7%, se supera el umbral establecido por el RD 1066/2007, y por ende nacería la obligación de lanzar una OPA.

Por otro lado, la complejidad de la operación se ve incrementada, dado que el Consejo de Administración de OceanShip, pretende implementar un programa de recompra de acciones abarcando el umbral del 1% del capital de circulación, tal como ha anunciado recientemente. Esto nos afectaría significativamente, dado que podría ocasionar un

desajuste en los porcentajes de participación, lo que supondría que el interés que tiene Estrella de Mar, por alcanzar un 29,7% de participación, se podría ver frustrado.

- **Obligación de lanzar una OPA debido a la superación del umbral del 30% según lo dispuesto en el Real Decreto 1066/2007/, de 27 de julio, sobre el régimen de ofertas públicas de adquisición de valores:**

Tal como hemos mencionado anteriormente, y según lo dispuesto en el artículo 4 del Real Decreto 1066/2007; la obligatoriedad de lanzar una OPA, nacerá cuando: (i) cuando alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto **igual o superior al 30 por 100; o bien,** (ii) cuando haya alcanzado, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto inferior y designe, en los 24 meses siguientes a la fecha de la adquisición del porcentaje inferior, en los términos del artículo 6, un número de consejeros que, unidos, en su caso, a los que ya hubiera designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad.

Lo que se pretende con esto es, que dado el alcance de la operación y que OceanShip, ya está conformada por grupos de accionistas, el interés de alcanzar en este caso un 29,7 % del participación por parte de Estrella del Mar, no contravenga los intereses de los accionistas minoritarios y tengan un especie de barrera protectora frente, en caso de que pueda darse un cambio de operativa dentro de la sociedad por los reajustes en porcentajes de participación.

Asimismo, la obligatoriedad de lanzar una OPA, cuenta con una doble regulación, por un lado de beso hacer frente a lo dispuesto en el Real Decreto 1066/2007/, de 27 de julio, tal como hemos analizado, y por otro lado a lo dispuesto en el artículo 108 y 111 de I Ley del Mercado de Valores:

- *Quedará obligado a formular una oferta pública de adquisición por la totalidad de las acciones u otros valores que directa o indirectamente puedan dar derecho a su suscripción o adquisición y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo quien alcance el control de una sociedad cotizada, ya lo consiga; **mediante la adquisición de acciones u otros valores que confieran, directa o indirectamente, el derecho a la suscripción o adquisición de acciones con derechos de voto en dicha sociedad.***
- *Se entenderá que una persona física o jurídica tiene individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen en concierto con ella, el control de una sociedad cuando alcance, directa o indirectamente, **un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30 por ciento.***

Independientemente del punto de vista mediante el cual analizemos el cómputo de porcentajes, no se superará el umbral del 30% que obligaría a lanzar una OPA.

De igual manera, podemos valorar la implementación de **ciertos mecanismos para evitar la obligatoriedad del lanzamiento de una OPA.**

- En primer término, podríamos considerar la opción de que, con carácter previo a la ejecución de la operación por parte de Estrella del Mar, la familia Machado

procediera a la enajenación de su participación, equivalente a un 3,5% del capital social de Oceanship. Lo que pretendemos con este mecanismo, es reducir el porcentaje de participación en el capital social de Oceanship, de modo que, a la hora de que Estrella del Mar, formalice la adquisición del 29,7% , no se alcance el umbral del 30% establecido en el RD 1066/2007/, de 27 de julio y en el LMV.

- En segundo término, como alternativa a la venta por parte de la familia Machado de su 3.5% del capital social de OceanShip, Estrella del Mar, podría optar por reducir el porcentaje de participación interesado en adquirir. Este mecanismo, tiene como finalidad que, la suma del porcentaje de participación indirecta ya existente, no supere el límite del 30%, en términos operativos; una reducción del porcentaje de participación previsto, por ejemplo de el 29.7% que se pretende adquirir a un 26.2%, nos daría la posibilidad de eludir dicha obligación, ajustándose a lo dispuesto en la ley aplicable.

Desde otra perspectiva, debemos considerar lo siguiente; tal como hemos venido analizando Estrella del Mar, en principio, **no supera el umbral del 30% establecido para la obligatoriedad de lanzar una OPA.**

Teniendo en cuenta que la familia Machado, es el accionista de control, y posee un 88% de Estrella de Mar, esto supone que, si lo extrapolamos al 27,9% objeto de adquisición de las participaciones de OceanShip, supondría del 26,14% del total del 27,9%.

Lo que queremos analizar con esto, es que si finalmente Estrella del Mar, adquiere el 29,7% de las participaciones de Oceanship, la familia Machado pasa a adquirir el 26,14% de las participaciones de Oceanship, ya que al ser el accionista de control de Estrella del Mar, y ostentar la titularidad del 88%, pasaría a quedarse con él ese porcentaje.

Por lo que atendiendo a los umbrales, la familia Machado con un 26,14% de las participaciones de Oceanship, **no estaría obligada al lanzamiento de la OPA.**

Pues bien, una vez dicho esto, y tal como hemos anticipado, la familia Machado, dispone del 3.5% del capital de Oceanship mediante una sociedad patrimonial.

Por lo que no solo pasaría a **ostentar el 26,14% resultado de la participación del 88% de Estrella de Mar, en el momento que esta adquiere el 29,7% de Oceanship, sino que también cuenta con el otro 3,5% que tiene de la sociedad patrimonial, lo que sumado supondría un 26,6% aproximadamente.**

Es por ello que, aun sumando ambos porcentajes, **la familia Machado no se va a ver en ningún caso obligada por el lanzamiento de la OPA, dado que no supera el umbral previsto para ello.**

PROGRAMA DE RECOMPRA DE ACCIONES

Por otro lado, tal como hemos mencionado anteriormente, el Consejo de Administración de OceanShip, pretende implementar un programa de recompra de acciones abarcando el umbral del 1% del capital de circulación.

En primer lugar, lo que tenemos que tener claro es que esto podría incrementar el porcentaje de participación de accionistas ya existentes, sin necesidad de adquisiciones adicionales. Dado que lo que se pretende mediante este instrumento de retribución, es la adquisición de bloques de sus propias acciones, amortizadas o eliminarlas de su capital social.

En el contexto de la operación, la ejecución de una recompra de acciones por parte de OceanShip, mediante la cual un 1% del capital social pasará a ser incorporado a su autocartera, lo que supondrá un impacto en la composición de la estructura accionarial de la sociedad. Este efecto, deberá tomarse en cuenta al determinar el límite que se establece para la obligatoriedad de lanzar una OPA.

La recompra, al reducir el número total de acciones en circulación en la proporción correspondiente, modificará la base de cálculo utilizada para establecer el porcentaje de participación alcanzado, impactando directamente en el umbral regulatorio aplicable.

En consecuencia, **si Estrella del Mar, adquiere el máximo número de participaciones (29,7%) sin la necesidad implícita de lanzar una OPA, y por otro lado Oceanship ejecuta la recompra del 1%, la participación de Estrella del Mar aumentaría proporcionalmente,** la participación proyectada del 29,7%, inicialmente prevista, se aproximaba proporcionalmente al umbral regulatorio, **pudiendo verse obligada a lanzar una OPA, o por el contrario a vender acciones hasta estar por debajo de un 30%.**

Por tanto, en caso de que **Estrella del Mar**, prosiga con la intención de adquirir el 29,7% del capital social de **OceanShip**, y por otro lado se **implementa el programa de recompra de acciones equivalente al 1% del capital social, se activaría directamente la obligatoriedad de lanzar una OPA, dado que la participación se ajustará al límite del 30%, dada la reducción de la base accionarial.**

Teniendo en cuenta estos factores, la viabilidad de articular la operación de adquisición, sin la necesidad implícita de lanzar una OPA, resulta poco viable llegados a este punto, excepto que: (i) se lleve a cabo una adquisición escalonada o (ii) se reduzca el porcentaje de adquisición inicial, para tener así un margen de error en caso, de activar la recompra de acciones.

Es por ello, que como alternativa, a la obligatoriedad, y tal como hemos mencionado anteriormente, **nuestra recomendación sería reducir el porcentaje de participaciones, por debajo de un 26,5%, garantizando que permanezca por debajo del umbral del 30%.**

Adicionalmente, podríamos considerar el momento en el que Estrella del Mar, efectúa la adquisición del 29,7% de participaciones de OceanShip, como un factor clave, dado que si la adquisición se efectúa en un momento posterior a la amortización, incrementará el peso relativos al 29,7% de participación.

INTEGRACIÓN DE OCEANSHIP Y ESTRELLA DE MAR

Paralelamente, los Consejos de Administración de Estrella del Mar y OceanShip han considerado la posibilidad de realizar una combinación de negocios mediante una fusión por absorción, en virtud de la cual la familia Machado pasaría a detentar el 57% del capital social de la entidad resultante de dicha fusión.

En primer lugar, con la operación de fusión que se pretende llevar a cabo, debemos atender a los siguientes hechos: (i) la fusión supondrá la obtención de al menos el 30% de los derechos de voto de Oceanship. (ii) se obtendrá un 57% del capital social. (iii) como consecuencia de ello la familia Machado se podría vería obligada a lanzar una OPA dirigida a la totalidad del capital, en los tres meses siguientes a la toma de control.

Atendiendo a lo dispuesto en el artículo 8 g) del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las oferta pública de adquisición, en los supuestos en los cuales es llevado a cabo una fusión, estarán exentos de la obligación de lanzar una OPA, los accionistas de las sociedades o entidades afectadas cuando, como consecuencia de la fusión, alcancen en la sociedad cotizada resultante, directa o indirectamente, el porcentaje de derechos de voto señalado en el artículo 4 del Real Decreto 1066/2007, siempre que: (i) no hubiesen votados a favor de la sucesión en la junta general de la sociedad afecta, en este caso en la junta general de Oceanship, hecho que no ha ocurrido, (ii) pueda justificarse que la operación no tiene como objetivo principal la toma de control, sino un objetivo industrial o empresarial.

En este contexto, resulta imprescindible destacar **tres requisitos fundamentales:**

1. La manifestación expresa de voto en contra de la fusión por parte de la familia Machado.
2. La presentación de una justificación económica sólida y válida, que no se preste a interpretaciones como un intento de encubrir una toma de control encubierta o de eludir la obligación de realizar una OPA.
3. Se recomienda que los acuerdos de fusión incorporan una cláusula suspensiva condicionada a la obtención de la aprobación de la exención por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)

A continuación, se describe el procedimiento necesario para la ejecución de una fusión por absorción, en la cual OceanShip actúe como sociedad absorbente y Estrella del Mar como sociedad absorbida, resultando en la extinción de esta última, en estricto cumplimiento de lo establecido en el artículo 34 del Real Decreto Legislativo 5/2023.

PROCEDIMIENTO TÉCNICO: PROYECTO COMÚN DE FUSIÓN

SEMANAS	FASE	ACTIVIDAD
1-3	PUBLICACIÓN DEL PROYECTO COMÚN	<ul style="list-style-type: none"> - Publicación del proyecto de fusión en la página web de las sociedades o depositarlo en el Registro Mercantil. (artículo 39.1 LSC) - Comunicación en el BORME. - Plazo mínimo de 1 mes previo a la convocatoria de la Junta.
3-5	INFORMES PREPARATORIOS	<ul style="list-style-type: none"> - Redactar el informe de los administradores explicando la operación y sus implicaciones económicas y jurídicas. - Preparar el informe de expertos independientes (si aplica) sobre el tipo de canje y la suficiencia del patrimonio transmitido. (artículo 39 Real Decreto-ley 5/2023)
6-9	ELABORACIÓN DEL	<ul style="list-style-type: none"> - Revisión y utilización del último balance aprobado si fue cerrado en los últimos 6 meses. (artículo 43)

	BALANCE DE FUSIÓN	<ul style="list-style-type: none"> - Elaboración del balance especial si se excede del plazo de los seis meses. - Sociedades cotizadas: utilización informe financiero semestral.
9-10	DECISIÓN DE LA JUNTA	<ul style="list-style-type: none"> - Convocar la junta general, garantizando la publicación de documentos tales como el proyecto de fusión, informes, balances, estatutos sociales... - Adopción acuerdo de fusión respetando mayorías legales y estatutarias. - Obligación de informar acerca de las modificaciones comprendidas en el periodo desde el proyecto de fusión y la celebración de la junta.
11-12	PUBLICACIÓN DEL ACUERDO DE FUSIÓN	<ul style="list-style-type: none"> - Obligación de notificación de fusión mediante publicación en el BORME y en diario de amplia circulación o mediante notificación individual a los socios y acreedores. (artículo 49)
12-15	EJECUCIÓN DE LA FUSIÓN	<ul style="list-style-type: none"> - Elevar el acuerdo de fusión a escritura pública, incorporando en todo caso el balance de fusión y menciones adicionales inherentes a la modalidad de fusión. - Inscripción en el Registro mercantil, cancelando tras la inscripción los asientos correspondientes a las sociedades extinguidas.

A continuación, desarrollaremos alguno de los aspectos clave a tener en cuenta;

Los administradores de OceanShip y Estrella del Mar, deben solicitar, la **designación de más de un agente externo experto e independiente, encargado de realizar una especie de Due Diligence acerca del proyecto común de fusión, todo ello ante el Registrador Mercantil.** Estos agentes expertos deberán llevar a cabo la elaboración de un informe técnico en que se evalúe la viabilidad real de la operación, asegurando que dicho informe

esté vigente, en el momento de la celebración de las respectivas juntas generales de accionistas, en las cuales la fusión se someterá a una aprobación.

Además, el proyecto de fusión deberá ser publicado en las páginas web oficiales de ambas sociedades, así como en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME), con el propósito de garantizar que socios, trabajadores y acreedores tengan acceso a la información y puedan ejercer oportunamente sus derechos, formular observaciones o realizar las reclamaciones que consideren pertinentes en relación con la operación.

Por otro lado, en el marco del proceso de fusión, Estrella del Mar deberá presentar el último balance aprobado que haya sido cerrado dentro de los seis meses previos a la fecha del proyecto común de fusión. En el contexto de que no se cumpla este requisito temporal, será necesaria la elaboración de un balance actualizado cerrado con posterioridad al primer día del tercer mes anterior a la fecha del proyecto, según lo establecido en el artículo 43 del Real Decreto Legislativo 5/2023.

Por su parte, OceanShip, dada su naturaleza de sociedad cotizada, estará facultada para la utilización de su informe financiero semestral más reciente como balance de fusión, dado que la normativa aplicable a sociedades cotizadas permite la utilización del informe financiero sin la correspondiente necesidad de una auditoría previa.

Asimismo, previo al anuncio de convocatoria de las juntas generales, se les deberá hacer llegar a los interesados una serie de informes y documentos que expondremos a continuación:

- Identificación de los miembros de los órganos de administración de Estrella del Mar y OceanShip.
- **Cuentas anuales y los informes de gestión** correspondientes al periodo comprendido entre los últimos tres ejercicios.
- Estatutos sociales actualizados, así como los posibles pactos de socios, que pudiesen influir de manera significativa en el proceso de fusión o supongan riesgos difíciles de mitigar.
- El informe semestral de **OceanShip y el balance de fusión de Estrella del Mar**.

Por otro lado, las juntas generales de ambas sociedades, **Estrella del Mar y Oceanship**, deberán aprobar el acuerdo de fusión, cumpliendo con los requisitos legales y siguiendo lo establecido en el proyecto común de fusión, de igual manera, se establece el plazo de 1 mes para convocar la junta general o la notificación individual de los socios, según lo dispuesto en el artículo 47.2 del Real Decreto Legislativo 5/2003.

Será de obligado cumplimiento hacerse con el consentimiento expreso de los titulares de los derechos sujetos a condiciones especiales, que no se encuentran representados por

participaciones o acciones, en caso de que la sociedad resultante de la fusión no les otorgue derechos equivalentes a los que ostentaban.

Asimismo los trabajadores tendrán derecho a saber en todo momento acerca del proceso de fusión, y cómo ello puede afectar a sus condiciones laborales, o si pueden sufrir modificaciones sustanciales en las condiciones de trabajo.

En lo relativo a la formalización e in de la fusión, esta se llevará a cabo mediante escritura pública, siendo de obligado cumplimiento la inclusión de: (i) el balance de fusión de cada una de las sociedades y, (ii) los acuerdos aprobados por sus respectivas juntas generales. Una vez formalizado, se procederá a la inscripción en el Registro Mercantil de la extinción de Estrella de Mar, y consiguiente integración de la totalidad del patrimonio en OceanShip, consolidándose como consecuencia del proceso de fusión en la sociedad absorbente e incluyendo todos los activos y pasivos, constituyéndose como una única entidad.

ANULACIÓN DEL ACUERDO DE FUSIÓN

Por último, nos enfrentamos a una controversia entre la familia Machado y la familia Azcona, ambas firmaron en 1987 un pacto de accionistas, por el se requería el voto favorable de ambas en casos de reestructuraciones societarias. Debido al cambio estructural resultado de la fusión entre Estrella del Mar y Oceanship, la familia Azcona, ha manifestado su descontento y amenaza con anular la fusión y resarcir los daños ocasionados.

Los pactos parasociales constituyen un mecanismo común en la práctica societaria destinado a abordar las limitaciones dentro del marco normativo, agilizando y adaptando los acuerdos conforme las necesidades de los socios. Suponen acuerdos al margen de los estatutos, fundamentados en el principio de autonomía de la voluntad (artículo 1255 CC) y reconocidos por el artículo 29 de la LSC, siempre que respeten la ley, la moral y el orden público.

No obstante, aunque estos resulten válidos no pueden oponerse frente a la sociedad ni afectan a la validez de los acuerdos sociales. Lo que se pretende es ganar una mayor flexibilidad internamente, sin la necesidad de alterar la estructura social.

Debemos de partir de la base, que desde un punto de vista exclusivamente de validez, el pacto parasocial firmado entre las familias Machado y Azcona en 1987, que condiciona las modificaciones estructurales al voto favorable de la familia Azcona, es válido según el artículo 200 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC), que permite establecer mayorías estatutarias reforzadas, incluyendo la exigencia del voto favorable de determinados socios.

En lo que respecta a su oponibilidad, cuestión crucial a tratar dadas las intenciones de la familia Azcona, ateniendo a lo establecido en el artículo 29 LSC, los pactos parasociales carecen de oponibilidad tanto frente a terceros como frente a la propia sociedad dado que

su eficacia se limita exclusivamente a quienes lo suscriben. Lo que se pretende con esto, es que acuerdos privados entre socios no puedan interferir en los derechos de terceros ni en la autonomía de los órganos sociales.

No obstante la excepción a esta regla podría surgir en pactos omnilaterales, que por el contrario involucran a la totalidad de los socios, sin perjuicio de que su eficacia se vea limitada cuando entra en conflicto con derechos de terceros.

Es por ello, que para que un pacto parasocial, como es en este caso el suscrito por la familia Machado y la familia Azcona, adquiera un **carácter vinculante para: (i) los socios, (ii) la sociedad, (iii) terceros (como Oceanship),** es necesario su incorporación en los estatutos sociales. La falta de ello, supondrá que toda dispuesta causa del impedimento del pacto, se resuelva en base al artículo 204 LSC y el derecho de obligaciones.

No obstante, queremos hacer las siguientes consideraciones; si bien es cierto que dicho pacto se formalizó en 1987, a lo largo de su trayectoria, han existido varias modificaciones estatutarias, sin referencia explícita al derecho favorable de ambos , al que se pretende hacer alusión.

La ausencia de una actualización formal del acuerdo podría derivar en su consideración como obsoleto o inaplicable en el contexto actual, especialmente si este derecho no ha sido incorporado en los estatutos sociales ni ejercido en decisiones previas de similar relevancia. Esto implicaría una pérdida de virtualidad jurídica, dado que se perdería toda base jurídica relevante para una posible impugnación. Asimismo, la inasistencia de la familia Azcona a la junta general en la que se aprobó la fusión, pese a ser notificados, corrobora el hecho de renuncia tácita de su derecho a veto, pudiendo interpretarse como una omisión de oposición en el momento procedente para ello.

Desde un punto de vista práctico, lo primero que debemos abordar es la caducidad de la posible acción de impugnación. Atendiendo a lo dispuesto en el artículo 205 LSC, la acción objeto de impugnación de acuerdos sociales, tiene un plazo de caducidad de 1 año, desde su inscripción en el Registro Mercantil o su adopción formal.

En segunda instancia, lo que debemos comprobar es la validez de la fusión entre Estrella del Mar y Oceanship, dado que si esta no ha sido correctamente inscrita en el Registro Mercantil, no habrá producido efectos definitivos e irrevocables, tal como dispone el artículo 51 del Real Decreto de Modificaciones Estructurales.

Una vez comprobadas ambas cosas, deberíamos pasar a analizar detalladamente los argumentos reales de la familia Azcona, así como el impacto real y efectivo que estos puedan tener.

Lo primordial en este supuesto es llegar a justificar los argumentos que la familia Azcona sostiene: (i) falta de justificación económica y (ii) conflicto de interés.

Independientemente de que la existencia de un conflicto de interés no constituya necesariamente una causa explícita para la invalidez automática, es innegable que la

presencia de un consejero vinculado a la familia Machado en Oceanship genera dudas respecto a nuestra imparcialidad.

La posibilidad de que dicho consejero pudiera beneficiarse de alguna manera con la operación sitúa a la familia Machado en una posición comprometida, especialmente en lo que respecta a un posible conflicto de interés. **Por lo que sería crucial, poseer la documentación acreditativa, acerca de su actividad en lo que se refiere a cualquier toma de decisión que implicase la fusión.**

Atendiendo a lo dispuesto en el artículo 227 LSC, los administradores deben actuar bajo el principio de buena fe e interés exclusivo de la sociedad, de igual manera, estos quedarán excluidos de poder participar en aquellas decisiones donde surja un conflicto de interés, tal como dispone el artículo 228 LSC.

Es por ello que nos enfrentamos a una situación muy delicada, dado que el desacuerdo manifestado por la familia Azcona respecto a la fusión, y su ausencia en la junta que aprobó la operación podría interpretarse como una vulneración de sus derechos como accionistas minoritarios.

Asimismo, la familia Azcona podría instar que la operación favorecer de manera desproporcionada el interés de la familia Machos en Oceanship.

Por otro lado, la familia Azcona defiende la existencia de una falta de justificación económica como resultado de la fusión. Aunque la carga de la prueba recae sobre ellos, de lograr demostrar esta afirmación, reforzaría significativamente su posición. **Es por ello, que nuestra recomendación sería hacer valer un informe de un agente externo que corrobore la viabilidad económica, y el impacto positivo que la fusión puede suponer para Estrella del Mar.**

Asimismo, debemos justificar que la operación de fusión no tiene como objetivo primordial perseguir una toma de control, **sino que únicamente responde a un propósito de carácter industrial o empresarial.**

ANÁLISIS DE LA PROPUESTA DE RETRIBUCIÓN A LOS ACCIONISTAS

En línea con el propósito de arraigar y consolidar el carácter de liderazgo en los parámetros del ámbito portuarios, desde el Consejo de Administración, existe una preocupación inminente que se pretende paliar con la implementación de un modelo retributivo, focalizado en la búsqueda activa de estrategia que permita atraer al máximo número de inversores a nivel nacional e internacional.

Dado el organigrama de la sociedad, y las opciones planteadas, podemos traer a colación la posibilidad de que Estrella del Mar y OceanShip adopten la implantación de un programa *scrip dividend*. A través del cual, se abrirá un amplio abanico de posibilidades de inversión para los accionistas, que podrían optar por un doble modelo retributivo: **(i) recibir nuevas acciones de la sociedad por un valor equivalente o (ii) elegir entre recibir el scrip dividend.**

No obstante, toda iniciativa, conlleva ciertos riesgos, y es que dada la complejidad de la estructura societaria, se ha abierto la veda, a una serie de conflictos derivados de a negativa e inquietud por parte de ciertos grupos de accionistas, como la familia Azcona, quienes afirman que el derecho a recibir dividendos en metálico constituye una prerrogativa esencial derivada del contrato societario.

Independientemente de que jurídicamente, el argumento planteado por las familia Azcona, no cobre sentido dentro del marco legal, lo que sí que es cierto es que muestra el reflejo de que lo puede suponer la implementación de estrategias retributivas dentro de una sociedad compuesta por numerosos accionistas, las negociaciones con cada uno de los grupos de accionistas, pasarán a ser un elemento clave, si lo que pretendemos evitar son conflictos internos y dilaciones temporales.

Para el mejor entendimiento del alcance de esta estrategia retributiva queremos hacer las siguientes apreciaciones; en términos societarios, este mecanismo consiste en la retribución a los accionistas mediante la emisión de nuevas acciones por parte la sociedad, en lugar de realizar el pago en dinero, hecho que obligó a la familia Azcona a enviar una carta manifestando su plena oposición a este tipo de modelo retributivo.

Lo que distingue a esta modalidad de otras modalidades, es que independientemente de que los dividendos se perciban tradicionalmente como flujo de efectivo, mediante esta modalidad los accionistas ostentan la posibilidad de recibir su retribución en forma de nuevas acciones emitidas por la sociedad, en lugar de dinero. Lo que ganaríamos con estos, aparte de una mayor flexibilidad, sería la posibilidad de preservar a la vez que se aumenta la liquidez sin comprometer la retribución al accionista.

Desde el punto de vista jurídico, los *scrip dividends* se fundamentan principalmente en las disposiciones de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, LSC). En particular, los artículos 296, 303 y 304 regulan el procedimiento para los aumentos de capital liberados, permitiendo que estos se realicen mediante la conversión de reservas disponibles en capital social sin necesidad de nuevas aportaciones dinerarias o no dinerarias por parte de los accionistas. Adicionalmente, el artículo 311 de la LSC establece el derecho preferente de suscripción como un mecanismo de protección para los accionistas, garantizando que puedan mantener su participación proporcional en el capital social de la empresa tras la ampliación.

En el marco jurídico español, la regulación de los *scrip dividends* está contenida en dos pilares fundamentales: la Ley de Sociedades de Capital y la Ley del Mercado de Valores (en adelante, LMV). Estas normativas tienen como finalidad garantizar tanto la protección de los accionistas como la transparencia y supervisión de las operaciones. De este modo, se asegura que estas retribuciones, aunque flexibles en su configuración, se lleven a cabo dentro de los principios de equidad y proporcionalidad que rigen las relaciones societarias.

Un elemento esencial en la implementación de los *scrip dividends* es la aprobación previa por parte de la Junta General de Accionistas, tal como lo exige el artículo 297 de la LSC. Esta disposición establece que cualquier ampliación de capital, incluida la liberada, debe ser sometida a la deliberación y autorización de este órgano, que ostenta la soberanía en materia de modificaciones estructurales del capital social. En el caso concreto de los *script dividends*, la Junta General debe aprobar el aumento de capital liberado y determinar las condiciones esenciales de la operación, tales como el importe máximo a ampliar, el número de acciones nuevas a emitir, la proporción en que se asignan los derechos de suscripción y los plazos para que los accionistas puedan ejercerlos, este punto es crucial, ya que como hemos comentado ciertos grupos de accionistas son reticentes a la implementación de dicho modelo retributivo, por lo que la transparencia es un elemento clave en el punto en el que nos encontramos.

La transparencia y la supervisión son principios rectores en la implementación de los *script dividends*, particularmente en lo relativo a la intervención de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV). En virtud de la LMV, las empresas están obligadas a comunicar a la CNMV los términos y condiciones de la ampliación de capital asociada al *scrip dividend*. Este proceso incluye la presentación de un calendario detallado, información clara y precisa para los accionistas sobre las opciones disponibles, y una evaluación del impacto que la operación tendrá en la estructura accionarial y financiera de la empresa. El rol de la CNMV no se limita a la recepción de información, sino que incluye la supervisión activa para garantizar que las operaciones se lleven a cabo con equidad y que los inversores cuenten con toda la información necesaria para tomar decisiones informadas.

Por otro lado, es fundamental abarcar el impacto real y las diversas ventajas de instaurar un modelo de *scrip dividend*, así como su uso efectivo en determinados contextos:

Desde una perspectiva tributaria, se puede determinar los siguientes beneficios comenzando por un incremento de la presencia financiera dentro de la sociedad, para aquellos interesados en aumentar su participación accionarial en la sociedad, los *script dividends* representan una forma sencilla y eficaz de lograr este objetivo sin necesidad de realizar aportaciones adicionales de capital. Al recibir nuevas acciones como contraprestación, el accionista puede incrementar su porcentaje de participación en la empresa, reforzando su posición dentro de la estructura societaria.

En términos de estrategia financiera, este beneficio es especialmente relevante en situaciones de mercado incierto y volátil, donde adquirir acciones adicionales directamente en el mercado puede implicar un mayor riesgo o costes adicionales, como comisiones de intermediación o precios elevados por fluctuaciones en la cotización. Los *scrip dividends*

eliminan estos obstáculos, permitiendo al accionista fortalecer su presencia financiera sin incurrir en gastos adicionales más allá de los inherentes a la operación societaria.

De igual manera en relación con los posibles riesgos, este incremento en la participación accionarial responde al respaldo inherente del derecho preferente de suscripción garantizado en el artículo 311 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC), lo que refuerza la equidad entre los accionistas al mantener la proporcionalidad en la distribución de los nuevos títulos.

En cuanto a la oportunidad de maximizar beneficios en mercados inciertos, el modelo de *scrip dividend* es particularmente atractivo en momentos en que los mercados financieros atraviesan períodos de contracción o incertidumbre. Recibir nuevas acciones en lugar de efectivo permite a los accionistas adoptar una postura estratégica de largo plazo, manteniendo su inversión hasta que las condiciones del mercado mejoren. Esta táctica especulativa puede resultar altamente beneficiosa, ya que posibilita al inversor aprovechar futuras revalorizaciones de las acciones emitidas.

Desde una perspectiva más verosímil a la vertiente financiera, esta ventaja puede ser entendida como un diferimiento estratégico de la liquidez en favor de una potencial ganancia de capital. Es decir, el accionista recibirá su beneficio a largo plazo, capitalizando la recuperación o el crecimiento del mercado sin necesidad de reinvertir liquidez propia en la adquisición de nuevos títulos.

Dadas las circunstancias planteadas, la adopción de un modelo *scrip dividend*, para Estrella del Mar y OceanShip, supone una ventaja competitiva en cuanto a su posicionamiento en materia de modelos de retribución flexible y eficientes. Si velamos por el principio de transparencia a lo largo del proceso, y nos enfocamos en hacer llegar el mensaje de la manera más clara posible, conseguiremos una contribución activa de estabilidad y crecimiento corporativo y sostenible de la sociedad. Asimismo, tendrá un impacto directo en el vínculo entre los grupos de accionistas, contribuyendo a una mejora en la confianza y la reciprocidad.

