



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

**MÁSTER UNIVERSITARIO DE ACCESO A LA ABOGACIA Y A LA
PROCURA**

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

CURSO 2024-2025

AUTOR: ALVARO JOSE SANCHIS MARIN

TUTOR: JAVIER ALBERITE CARREÑO

PARTE I: ASESORAMIENTO A ATLAS CAPITAL	3
1) PROCEDIMIENTO SANCIONADOR ANTE LA CNMC.....	3
A) Introducción	3
B) Posibles consecuencias adversas	4
C) Estrategias para mitigar los riesgos	10
2) REESTRUCTURACION SOCIETARIA.....	19
A) Introducción	19
B) Traspaso de la concesión del puerto de Bilbao y del contrato de arrendamiento a la cuenta 118 de Estrella Gestión Puertos.....	20
C) Traspaso de los trabajadores de Estrella de Mar a Estrella Gestión Puertos ...	23
D) Escisión parcial de Estrella Marruecos.....	24
E) Estimación del calendario	28
F) Opción Alternativa: Fusión Inversa	30
G) Cláusula no competencia de 5 años	37
H) Procedimiento de 36.000 euros	39
PARTE II: ASESORAMIENTO A ESTRELLA DE MAR.....	42
1) COMPRAVENTA DE OCEANSHIP SIN NECESIDAD DE LANZAR UNA OPA .	42
A) Introducción	42
B) Obligatoriedad de lanzar una OPA	43
C) Compra del 29,7% OceanShip.....	44
D) Exención de OPA por fusión	46
E) Procedimiento de fusión	48
F) Valoración del conflicto con la familia Azcona y su impacto	53
PARTE III: PROPUESTAS DE RETRIBUCION	56
1) Introducción	56
2) Implementación del programa.....	57
CONCLUSIONES.....	59

PARTE I: ASESORAMIENTO A ATLAS CAPITAL

1) PROCEDIMIENTO SANCIONADOR ANTE LA CNMC

A) Introducción

El equipo directivo de Andalusia Harbors ha informado a Atlas Capital sobre recientes rumores en el sector portuario español, relacionados con la posibilidad de que la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia haya iniciado un procedimiento sancionador contra varias empresas que operan en el norte de España. Tras realizar las comprobaciones pertinentes, se ha confirmado que, en diciembre de 2023, la CNMC efectivamente abrió un expediente de investigación que involucra a diversas empresas, entre ellas, Estrella del Mar.

De acuerdo con la información obtenida, se ha descubierto que el jefe de división de Estrella del Mar ha mantenido reuniones reiteradas con directivos de otras cuatro empresas competidoras, con el fin de coordinar estrategias en subastas y licitaciones. El propósito de estas reuniones era, según lo informado, dividir entre las empresas los concursos y subastas en los que participarían, de manera que se maximizara el beneficio económico al reducir la competencia en el proceso.

Estas prácticas, que parecen haber favorecido el reparto de licitaciones, afectan específicamente a la concesión de servicios en el puerto de Santander. Como es lógico, esta situación genera en Atlas Capital una preocupación significativa, ya que las conductas anticompetitivas detectadas podrían suponer un riesgo para la operación.

Por ello, vamos a realizar una evaluación detallada de las posibles consecuencias legales y financieras que podrían derivarse de estas prácticas anticompetitivas y realizar recomendaciones sobre medidas contractuales específicas que permitan proteger los intereses de Atlas Capital en el marco de la operación de compraventa de Estrella del Mar.

Tras un análisis preliminar, consideramos que las prácticas descritas podrían constituir una **conducta colusoria de tipo cártel**, ya que existe una evidente acción concertada entre empresas

competidoras cuyo propósito es manipular el proceso de contratación pública, eliminando la competencia real. Este tipo de práctica tiene encaje en la definición de "cártel" que establece el apartado 2 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 mediante prácticas tales como, entre otras, la fijación o la coordinación de precios de compra o de venta u otras condiciones comerciales, incluso en relación con los derechos de la propiedad intelectual e industrial; la asignación de cuotas de producción o de venta; el reparto de mercados y clientes, incluidas las colusiones en licitaciones, las restricciones de las importaciones o exportaciones o las medidas contra otros competidores contrarias a la competencia.**"*

Por tanto, tras un análisis preliminar de la situación y a pesar de no tener acceso completo al expediente de la CNMC, podemos afirmar que las prácticas descritas podrían constituir una **conducta colusoria de tipo cártel de licitaciones públicas y el riesgo de sanción es muy elevado.**

B) Posibles consecuencias adversas

Las posibles sanciones y repercusiones para Estrella del Mar son de carácter económico y legal y podrían afectar tanto a Estrella de Mar como a la empresa adquirente. Dada la gravedad y alcance de estos riesgos, es conveniente analizar las posibles consecuencias y determinar las medidas de protección adecuadas.

En primer lugar, existe el **riesgo de sanciones económicas**, conforme a lo establecido en el artículo 63 de la Ley de Defensa de la Competencia, que podría conllevar multas significativas a las empresas involucradas. Además, la empresa podría enfrentarse **a la prohibición de contratar con el sector público**, lo que limitaría severamente sus oportunidades de negocio en el ámbito público, afectando su capacidad de operar en este sector.

Así mismo, es posible que surjan potenciales **demandas de terceros afectados**, quienes podrían reclamar daños y perjuicios si consideran que la operación les ha causado algún perjuicio. A esto se suman las **medidas correctivas impuestas por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia**, que podrían incluir desde la modificación de la operación hasta la imposición de ciertas condiciones para garantizar la competencia en el mercado.

Finalmente, en algunos casos, las empresas podrían verse involucradas **en litigios en la jurisdicción contencioso-administrativa**, lo que implicaría la intervención de los tribunales para resolver disputas relacionadas con la aplicación de las normas de competencia. Veamos en detalle cada una de las posibles consecuencias.

- **Riesgo de Sanciones Económicas según el Artículo 63 de la Ley de Defensa de la Competencia**

Uno de los principales riesgos que enfrenta Estrella del Mar es la imposición de sanciones económicas. Según el artículo 63 de la Ley de Defensa de la Competencia, **las multas impuestas por infracciones a la normativa de competencia pueden alcanzar hasta el 10% del volumen de negocios total mundial de la empresa infractora en el ejercicio fiscal inmediatamente anterior a la imposición de la sanción.** Este artículo establece claramente los diferentes niveles de infracción y las sanciones correspondientes, como se detalla a continuación:

- Infracciones Leves: Multa de hasta el 1% del volumen de negocios total mundial de la empresa infractora en el ejercicio anterior.
- Infracciones Graves: Multa de hasta el 5% del volumen de negocios total mundial de la empresa infractora en el ejercicio anterior.
- Infracciones Muy Graves: Multa de hasta el 10% del volumen de negocios total mundial de la empresa infractora en el ejercicio anterior.

Dado que las prácticas investigadas por la CNMC han sido calificadas como posibles prácticas de cártel, **la CNMC podría considerar que estas constituyen una infracción muy grave, lo que**

permitiría imponer sanciones de hasta el 10% del volumen de negocio total de Estrella del Mar.

Además, tal como señala la sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Contencioso-Administrativo, de 29 de enero de 2015, el cómputo de los límites máximos de las sanciones debe realizarse sobre el volumen de negocios total de la empresa, sin desglosarlo por ramas de actividad, lo que aumenta todavía más el riesgo financiero derivado de las multas para Estrella del Mar.

En cuanto a los factores que la CNMC toma en cuenta al determinar la «densidad antijurídica» de una conducta, se incluyen los establecidos en el artículo 64 de la Ley de Defensa de la Competencia. Así, el importe de las sanciones se fijará atendiendo, entre otros, a los siguientes criterios: la dimensión y características del mercado afectado por la infracción, la cuota de mercado de la empresa o empresas responsables, el alcance de la infracción, la duración de la infracción, el efecto de la infracción sobre los derechos y legítimos intereses de los consumidores y usuarios o sobre otros operadores económicos, los beneficios ilícitos obtenidos como consecuencia de la infracción, y las circunstancias agravantes y atenuantes que concurran en relación con cada una de las empresas responsables.

De acuerdo con la valoración de estos criterios y falta de tener acceso al expediente completo consideramos que, la sanción que podría imponerse se situaría en un rango elevado, en torno al 10% del volumen de negocios de las empresas implicadas.

- **Prohibición de Contratar con el Sector Público**

La Ley de Contratos del Sector Público establece, en su artículo 71, las prohibiciones de contratar con el sector público. Este artículo dispone que no podrán contratar con entidades públicas las personas jurídicas sancionadas por infracciones graves que pongan en entredicho su integridad en materia de mercado, entre otros supuestos.

El Artículo 71 establece, entre otros supuestos, que:

*"No podrán contratar con las entidades previstas en el artículo 3 de esta Ley las personas en quienes concurra alguna de las siguientes circunstancias: (...) b) **Haber sido sancionadas con carácter firme por infracción grave en materia profesional que ponga***

en entredicho su integridad, de disciplina de mercado, de falseamiento de la competencia...

Para Estrella del Mar, una prohibición de contratar con el sector público podría tener consecuencias devastadoras, ya que, en el ámbito portuario, las concesiones y contratos con entidades públicas son esenciales para el desarrollo y continuidad de su actividad. Esta restricción no solo limitaría su capacidad para acceder a futuros contratos públicos, sino que también dañaría su reputación en el sector privado, lo que a su vez podría frenar sus oportunidades de crecimiento y expansión. Existen precedentes en los que se ha aplicado esta sanción, como la Resolución de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia del 14 de marzo de 2019, correspondiente al expediente S/DC/0598/2016, relacionado con Electrificación y Electromecánicas Ferroviarias. En este caso, se activó por primera vez en España el mecanismo de prohibición de contratar, debido a una infracción muy grave en materia de alteración de la competencia.

- **Potenciales Demandas de Terceros Afectados**

Además de las sanciones que impone la CNMC, es común que las prácticas anticompetitivas generen **demandas de terceros afectados, como competidores o clientes perjudicados**, quienes pueden tomar acciones legales para reclamar daños y perjuicios. Estas demandas podrían suponer elevados costes legales y conllevar el riesgo de indemnizaciones significativas, además de extenderse en el tiempo, incrementando así la carga financiera y operativa de la empresa. En España, las pérdidas económicas derivadas de conductas contrarias a las normas de competencia —o normas "antitrust"— pueden ser objeto de reparación mediante acciones judiciales cuyo plazo de prescripción es de cinco años de acuerdo con el artículo 74 de la Ley de Defensa de la Competencia, que dispone:

“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.”

Este plazo fue incorporado a través del Real Decreto-ley 9/2017, de 26 de mayo, que adapta la Directiva 2014/104/UE. Así, el artículo 74 de la LDC precisa que el inicio del cómputo del plazo requiere el cumplimiento de dos condiciones de manera acumulativa: una objetiva y otra subjetiva. La condición objetiva consiste en que haya cesado la conducta infractora del Derecho de la

competencia. La condición subjetiva exige que el demandante tenga conocimiento, o pueda haber adquirido razonablemente dicho conocimiento, de los siguientes hechos: (i) la existencia de una conducta contraria a las normas de competencia, (ii) el perjuicio ocasionado por esa infracción, y (iii) la identidad de la parte responsable de dicha infracción.

Este es un riesgo a tener especialmente en cuenta, ya que la posibilidad de que terceros afectados por prácticas anticompetitivas presenten demandas se extiende durante un periodo de cinco años y no al plazo de 1 año de responsabilidad extracontractual general del artículo 1902 del Código Civil. Este plazo extendido permite a competidores o clientes reclamar por daños durante más tiempo, lo que podría traducirse en procedimientos legales prolongados lo cual implicaría un posible incremento en los costes de defensa y las indemnizaciones.

- Medidas Correctivas Impuestas por la CNMC

Por otra parte, la CNMC tiene la facultad de imponer medidas correctivas además de las sanciones económicas. Estas pueden incluir la obligación de cesar prácticas anticompetitivas, implementar programas de cumplimiento normativo y someterse a auditorías periódicas.

Además, la CNMC tiene la facultad de investigar y sancionar a los directivos implicados en las prácticas anticompetitivas, lo que podría resultar en la pérdida de personal clave como es el jefe de división de Estrella de Mar. Otro riesgo que debe considerarse es la posible nulidad de cualquier acuerdo anticompetitivo en el que Estrella del Mar haya participado, de acuerdo con el artículo 1 de la Ley de Defensa de la Competencia lo cual podría afectar a los contratos y relaciones comerciales vigentes. Esto generaría inestabilidad operativa para Estrella del Mar y podría repercutir en su situación financiera, añadiendo incertidumbre sobre la viabilidad de ciertos contratos clave.

- Posibles Litigios en Jurisdicción Contencioso-Administrativa

En el caso de una eventual condena, Atlas Capital se vería obligado a recurrir en la jurisdicción contencioso-administrativa para apelar la sanción impuesta a Estrella del Mar. Este tipo de litigios no solo implican un aumento significativo en los costes legales, sino que también pueden prolongarse en el tiempo, extendiendo los plazos inicialmente previstos para la integración plena de la empresa.

Finalmente, conviene tener en cuenta que la asociación con una empresa envuelta en prácticas anticompetitivas puede socavar de manera significativa la confianza de socios comerciales, clientes y el público en general y provocar un daño reputacional que no solo afectaría a la imagen de Estrella del Mar, sino también a la de ATLAS. La relación con una empresa bajo investigación puede impactar negativamente en la percepción de integridad y compromiso con la legalidad de Atlas Capital, afectando su capacidad para mantener relaciones comerciales sólidas y para atraer nuevos negocios.

En definitiva, tras un análisis preliminar y a falta de acceso al expediente completo, el cuadro resumen sobre las posibles consecuencias adversas es el siguiente:

PROCEDIMIENTO ANTE LA CNMC

CONSECUENCIAS ADVERSAS

CONSECUENCIA	DESCRIPCION	GRAVEDAD
Sanciones económicas	Multas de hasta el 10% del volumen de negocios total mundial	Muy alta
Prohibición de contratar con el sector público	Limitación severa de oportunidades de negocio en el ámbito público	Alta
Demandas de terceros afectados	Reclamaciones por daños y perjuicios durante un plazo de cinco años	Media-alta
Medidas correctivas impuestas por la CNMC	Obligación de cesar prácticas anticompetitivas e implementar programas de cumplimiento	Media
Litigios en la jurisdicción contencioso-administrativa	Costes legales adicionales y prolongación de plazos de integración	Media-baja
Daño reputacional	Afectación de la confianza de socios comerciales, clientes y público	Baja

C) Estrategias para mitigar los riesgos

Para mitigar los riesgos legales y económicos derivados de la adquisición de Estrella del Mar, especialmente en el contexto de la investigación en curso por parte de la CNMC, es importante considerar diversas estrategias de protección. A continuación, analizaremos las estrategias disponibles, destacando principalmente la cláusula de indemnización como la más relevante y efectiva para proteger los intereses de Atlas Capital frente a posibles sanciones, multas, demandas o pérdidas derivadas de prácticas anticompetitivas previas a la adquisición.

A continuación, vamos a ver los elementos clave y recomendaciones necesarias para construir una cláusula de indemnización adecuada en el contrato de compraventa, con el fin de proteger los intereses de Atlas Capital.

- Special indemnity por sanciones y multas, reclamaciones y costes de defensa

El primer aspecto fundamental que debe abordar la cláusula de indemnización es la **responsabilidad de los vendedores de Estrella del Mar por cualquier sanción o multa** que sea impuesta a la empresa adquirida por las autoridades competentes, como la CNMC u otros organismos reguladores, en relación con infracciones de competencia ocurridas antes de la adquisición. La cláusula debe precisar que los vendedores asumirán el coste total de cualquier sanción o multa derivada de infracciones previas al cierre de la transacción, estableciendo un límite cuantitativo que garantice una cobertura razonable para Atlas Capital.

El segundo riesgo que debe ser cubierto en la cláusula de indemnización son las reclamaciones de terceros, tales como competidores, clientes o proveedores, que puedan verse afectados por las prácticas anticompetitivas de Estrella del Mar. Estas reclamaciones pueden dar lugar a demandas judiciales o extrajudiciales por daños y perjuicios derivados de las conductas ilícitas previas. Dado que Atlas Capital podría verse expuesto a pagar indemnizaciones o a enfrentar litigios costosos, es importante que la cláusula cubra estos riesgos de forma explícita, asumiendo los vendedores la responsabilidad de tales reclamaciones.

Por último, la defensa frente a sanciones, multas o demandas derivadas de infracciones anticompetitivas puede implicar importantes gastos legales y de asesoría, ya que los procedimientos administrativos y judiciales relacionados con las infracciones de competencia suelen ser complejos y costosos. Por lo tanto, **la cláusula de indemnización debe contemplar expresamente que los vendedores se responsabilicen de cubrir los costes de defensa legal que Atlas Capital deba incurrir en relación con estos procedimientos.** Esto incluye tanto los honorarios de abogados como otros gastos asociados a la defensa de los intereses de la empresa frente a cualquier acción legal derivada de las prácticas anticompetitivas previas a la adquisición. Un ejemplo de redacción de la “indemnity” sería el siguiente:

Cláusula de Indemnización por Infracciones de Competencia

Los Vendedores se comprometen a indemnizar, defender y mantener indemne a Atlas Capital, sus filiales, directores, empleados y agentes (colectivamente, los "Indemnizados") frente a cualquier pérdida, daño, responsabilidad, coste o gasto (incluyendo, sin limitación, honorarios legales razonables) que surja o se relacione con cualquier infracción de las leyes de competencia cometida por Estrella del Mar con anterioridad a la fecha de cierre de la transacción (la "Fecha de Cierre"), en los siguientes términos:

1. Alcance de la indemnización

“La indemnización cubrirá:

a) Cualquier multa o sanción impuesta por autoridades competentes, incluyendo, pero no limitado a la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, la Comisión Europea u otras autoridades reguladoras, por infracciones del derecho de la competencia ocurridas antes de la Fecha de Cierre.

b) Cualquier indemnización por daños y perjuicios que Estrella del Mar deba pagar a terceros (incluyendo competidores, clientes o proveedores) como resultado de reclamaciones judiciales o extrajudiciales derivadas de prácticas anticompetitivas anteriores a la Fecha de Cierre.

c) Todos los costes y gastos de defensa legal, incluyendo honorarios de abogados y asesores, en los que incurran los Indemnizados en relación con los procedimientos administrativos o judiciales relacionados con los puntos (a) y (b) anteriores.

2. Plazo: La obligación de indemnizar permanecerá vigente hasta que:

a) Hayan transcurrido 5 años desde la Fecha de Cierre, o

b) Se resuelvan definitivamente todos los procedimientos y reclamaciones relacionados con infracciones de competencia anteriores a la Fecha de Cierre, lo que ocurra más tarde.

3. Gestión de procedimientos y reclamaciones:

a) Atlas Capital notificará a los Vendedores por escrito dentro de los días hábiles siguientes a tener conocimiento de cualquier procedimiento o reclamación indemnizable.

b) Los Vendedores tendrán derecho a participar en la defensa de cualquier procedimiento o reclamación, a su costa, sin perjuicio de la obligación de indemnizar a los Indemnizados.

c) Atlas Capital no podrá llegar a ningún acuerdo o transacción respecto a los procedimientos o reclamaciones sin el consentimiento previo y por escrito de los Vendedores, que no podrá ser denegado sin causa justificada.

4. Cooperación

Las partes se comprometen a cooperar de buena fe en la defensa de cualquier procedimiento o reclamación cubierta por esta indemnización, incluyendo la provisión de toda la información y documentación relevante.

5. Exclusiones:

La indemnización no aplicará en caso de que:

a) Atlas Capital haya actuado con negligencia grave o dolo en relación con el procedimiento o reclamación.

b) Atlas Capital no haya cumplido con sus obligaciones de notificación y cooperación establecidas en esta cláusula.

6. Única compensación

Las partes acuerdan que esta indemnización constituirá la única y exclusiva compensación de los Indemnizados en relación con las infracciones de competencia cubiertas por esta cláusula, renunciando expresamente a cualquier otra acción o reclamación al respecto.

- Retención de un Porcentaje del Precio de Compra o Fondo de Escrow

Por otro lado, con el fin de garantizar la disponibilidad de fondos para cubrir posibles indemnizaciones, **Atlas Capital podría considerar la opción de negociar la retención de un porcentaje del precio de compra en una cuenta de escrow.** Esta cuenta funcionaría como una reserva específica para hacer frente a cualquier responsabilidad financiera que pudiera surgir tras la finalización de la transacción. La reserva de fondos estaría destinada exclusivamente a cubrir posibles sanciones impuestas por la CNMC u otros riesgos relacionados, y la cuantía retenida podría variar entre el 5% y el 15% del precio total de compra, dependiendo del riesgo percibido y los resultados de la due diligence realizada.

Los términos del acuerdo de escrow deberían ser negociados en detalle e incluir varios aspectos clave. Entre ellos, la duración, que determinaría el tiempo durante el cual los fondos permanecerán en la cuenta, estableciendo, por ejemplo, un plazo de tres años. También deberían acordarse las condiciones de liberación, que especificarían las circunstancias bajo las cuales los fondos podrían ser transferidos al vendedor o al comprador, dependiendo de la existencia de sanciones pendientes. Asimismo, sería importante definir el proceso de reclamación, que regularía la gestión de reclamaciones relacionadas con los fondos en escrow, incluyendo plazos y procedimientos claros para la resolución de disputas.

Un ejemplo de redacción sería el siguiente:

“Las Partes acuerdan que el 15% del precio de compra acordado será retenido en una cuenta de escrow, abierta a tal efecto, durante un período de tres años a partir de la fecha de cierre de la transacción. Dicho monto se destinará exclusivamente a cubrir posibles reclamaciones de indemnización derivadas de sanciones, multas o demandas por prácticas anticompetitivas previas al cierre, incluyendo cualquier responsabilidad relacionada con un procedimiento sancionador iniciado por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia o cualquier otra autoridad de competencia competente.

El período de retención de fondos en la cuenta de escrow será de tres años a partir de la fecha de cierre de la transacción. En ausencia de reclamaciones pendientes a la finalización de este período, los fondos restantes serán liberados y devueltos al Vendedor, salvo acuerdo en contrario entre las Partes.

Los fondos retenidos en la cuenta de escrow serán liberados únicamente en los siguientes casos:

- a) Si, transcurridos los tres años, no se ha presentado ninguna reclamación válida o procedimiento en relación con sanciones, multas o demandas derivadas de prácticas anticompetitivas previas al cierre.*
- b) Si, durante el período de retención, una autoridad competente confirma la inexistencia de sanciones o responsabilidades relacionadas.”*

- Cláusula de Compromiso de Cooperación y Asistencia en la Defensa

También es importante **incluir un compromiso de los vendedores para cooperar en la defensa de Estrella del Mar** en caso de que surjan procedimientos legales o administrativos relacionados con prácticas anticompetitivas. Esta cooperación puede ser fundamental para la obtención de pruebas o documentos necesarios para facilitar la defensa. Un ejemplo de redacción sería:

"Los Vendedores acuerdan proporcionar toda cooperación y asistencia razonablemente necesaria a Atlas Capital y Estrella del Mar en la defensa de cualquier procedimiento, demanda o investigación relacionada con prácticas anticompetitivas anteriores al cierre, incluyendo, sin limitación, el acceso a registros y documentos relevantes y la asistencia en la preparación de declaraciones o testimonios."

- Contratación de un seguro de R&W

En los últimos años, las pólizas de seguro de declaraciones y garantías se han vuelto cada vez más comunes en las transacciones de fusiones y adquisiciones, especialmente cuando participan fondos de inversión como Atlas Capital. Estas pólizas tienen como objetivo principal proteger al comprador frente a posibles incumplimientos en las declaraciones y garantías realizadas por el vendedor en el contrato de compraventa. De acuerdo con el principio general de estos seguros, la cobertura no debe dejar al asegurado en una posición más favorable que la que tenía antes de contratar el seguro, lo que significa que se busca reparar los daños sin generar un beneficio adicional para el comprador.

En este contexto Atlas puede contratar una póliza que cubra **contingencias desconocidas**. Este tipo de cobertura está destinada a proteger contra riesgos que no fueron identificados durante la due diligence, pero que pueden surgir una vez que la operación ha sido cerrada.

Es importante que Atlas Capital realice una revisión exhaustiva de la póliza antes de la firma del contrato de compraventa o del cierre de la operación poniendo especial atención a varios aspectos. En primer lugar, deben verificarse los límites y las franquicias de la póliza, es decir, los umbrales y valores máximos que cubrirá el seguro, para garantizar que la protección sea adecuada. Además,

se debe acordar la duración de la cobertura, asegurando que coincida con los plazos establecidos en el contrato, y asegurarse de que el seguro cubra adecuadamente todos los riesgos relevantes, sin dejar huecos significativos en la protección.

En el mercado, las pólizas de R&W para contingencias desconocidas suelen excluir ciertos aspectos. Por ejemplo, no cubren las contingencias que ya eran conocidas por las partes antes de la transacción, ni los riesgos no cubiertos durante la due diligence. Tampoco incluyen las declaraciones sobre anticorrupción, soborno, blanqueo de capitales y evasión fiscal, ni las multas o sanciones impuestas por autoridades regulatorias. Otros aspectos excluidos son los mecanismos de ajuste al precio de compra, las declaraciones sobre hechos futuros no verificables, las responsabilidades medioambientales y fiscales (incluidas aquellas relacionadas con precios de transferencia y grupos empresariales), el estado de los activos (como la responsabilidad por productos defectuosos) y las compensaciones de bases imponibles negativas. También se excluyen los cambios legislativos posteriores a la transacción y las obligaciones del vendedor respecto a la gestión del negocio durante el período interino antes del cierre.

Para asegurar una mayor protección, Atlas Capital puede implementar un mecanismo adicional conocido como **bring-down disclosure**. Este mecanismo implica que el vendedor emita un certificado que confirme que todas las declaraciones y garantías son precisas y veraces a la fecha de cierre o de firma del certificado. Si durante el período interino entre la firma y el cierre de la operación se identifican hechos o circunstancias que afecten la exactitud de las declaraciones y garantías, el vendedor debe reflejarlos en el certificado. Este procedimiento permite ajustar las expectativas tanto de Atlas Capital como de la aseguradora, garantizando que las contingencias descubiertas después de la firma sean adecuadamente cubiertas por el seguro.

- Condición Suspensiva

Por último y dependiendo de la gravedad de la infracción y de la naturaleza de la sanción potencial, es fundamental prever distintas estrategias de mitigación de riesgos para proteger a Atlas Capital. En el caso de que la sanción impuesta o esperada incluya restricciones significativas, como la prohibición de ejercer la actividad en una zona clave para el negocio o en un mercado esencial

para la operación y rentabilidad proyectada, podría comprometerse el valor total de la transacción. En estos casos, **una medida adicional para proteger los intereses de Atlas Capital sería incluir una condición suspensiva en el contrato de compraventa**, que permitiría a Atlas Capital retirarse de la transacción si las sanciones potenciales exceden ciertos límites previamente acordados, o si la investigación revela infracciones de gravedad que supongan un riesgo significativo para la continuidad o el éxito de la operación. Un ejemplo de redacción sería:

“La efectividad de esta transacción estará condicionada a la resolución definitiva del procedimiento sancionador en curso de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia contra la empresa objetivo. La condición suspensiva se considerará cumplida únicamente si la CNMC emite una resolución final sin sanciones significativas ni restricciones que afecten la actividad operativa o el valor de la empresa objetivo. En caso de que se impongan sanciones que superen un límite acordado o restricciones que afecten áreas clave del negocio, Atlas Capital tendrá derecho a desistir de la transacción sin penalización alguna.

Si Atlas Capital decide desistir de la transacción tras la resolución del procedimiento, la misma quedará sin efecto, y las Partes procederán a la restitución de cualquier activo o monto intercambiado hasta ese momento.”

Ahora bien, la inclusión de una condición suspensiva en el contrato de compraventa debe considerarse como la última opción. Esta medida solo sería apropiada en un escenario de extrema gravedad, como cuando las sanciones impuestas o esperadas incluyen restricciones significativas que puedan comprometer la actividad en una zona clave para el negocio o en un mercado esencial para la operación proyectada. Normalmente, recurrir a una condición suspensiva puede generar un alto nivel de incertidumbre, lo que afectaría la confianza entre las partes y podría obstaculizar el cierre del acuerdo.

En definitiva, es esencial que el contrato de compraventa entre Atlas Capital y los propietarios de Estrella del Mar incluya cláusulas específicas y detalladas para mitigar los riesgos legales y económicos derivados de la investigación. La cláusula de indemnización es una herramienta clave, ya que permite a Atlas Capital protegerse frente a sanciones, multas y posibles demandas por infracciones de competencia anteriores a la adquisición. Con una redacción clara que cubra los

cotes de defensa legal, las indemnizaciones por daños a terceros y las sanciones impuestas por las autoridades competentes, Atlas podrá asegurarse de que cualquier impacto negativo derivado de tales prácticas quede cubierto. Además, establecer un porcentaje del precio de compra en una cuenta de escrow garantizaría la disponibilidad de fondos para cubrir futuras responsabilidades, fortaleciendo aún más la seguridad jurídica y financiera de la transacción.

Para aumentar la protección, Atlas Capital también debería contratar un seguro de R&W que cubra contingencias desconocidas que puedan surgir después del cierre, como riesgos no identificados durante la due diligence. Para asegurar que esta cobertura sea adecuada, se debe prestar especial atención a los límites, franquicias y duración del seguro, garantizando que no queden vacíos en la protección. Así mismo, el uso de mecanismos como el *bring-down disclosure* contribuirá a asegurar que las declaraciones y garantías proporcionadas por el vendedor se mantengan vigentes y precisas, ajustándose a cualquier circunstancia nueva. Finalmente, si el riesgo derivado de la investigación anticompetitiva es significativo, se recomienda la inclusión de una condición suspensiva que permita a Atlas Capital desistir de la transacción si las sanciones o restricciones impuestas resultan demasiado perjudiciales para la viabilidad de la operación. Esto protegerá eficazmente los intereses de Atlas Capital y evitará comprometer el valor de la transacción ante posibles eventos adversos.

Tras un análisis preliminar y a falta de acceso al expediente completo, el cuadro resumen sobre las posibles estrategias para mitigar los riesgos es el siguiente:

PROCEDIMIENTO ANTE LA CNMC

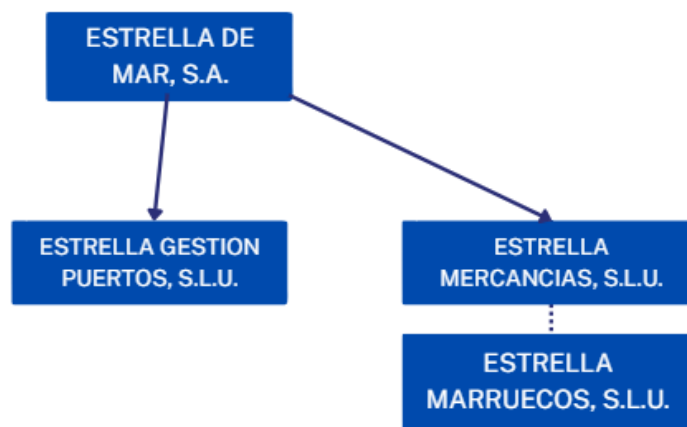
ESTRATEGIAS PARA MITIGAR LOS RIESGOS

ESTRATEGIA	DESCRIPCION	UTILIDAD
Cláusula de indemnización	Cobertura de sanciones, multas, reclamaciones y costes legales	Estrategia clave
Retención de precio o fondo de escrow	5-15% del precio total para cubrir responsabilidades post-transacción	Estrategia importante
Contratación de seguro de R&W	Cobertura de contingencias desconocidas post-cierre	Estrategia útil
Cláusula de compromiso de cooperación	Asistencia de vendedores en defensa legal	Estrategia complementaria
Condición suspensiva	Opción de retirarse si las sanciones exceden límites acordados	Última opción

2) REESTRUCTURACION SOCIETARIA

A) Introducción

Con el objetivo de integrar ambas sociedades en un único grupo económico mediante una fusión, Atlas Capital, fondo de inversión que recientemente adquirió Andalusia Harbors (dedicada a la operación de instalaciones portuarias en el sur de España), planea adquirir la división de gestión portuaria de Estrella del Mar. A efectos ilustrativos la estructura actual del grupo es la siguiente:



Actualmente, la estructura de Estrella del Mar es compleja: Estrella del Mar, S.A. posee la concesión del puerto de Bilbao y gestiona parte del personal de estiba, además de tener el 100% de Estrella Gestión Puertos, S.L.U., titular de las concesiones de los puertos de Ferrol y Santander. La concesión en Casablanca está a nombre de Estrella Marruecos, S.L.U., filial de Estrella del Mar.

Atlas Capital nos ha solicitado una propuesta de reorganización societaria para que toda la actividad de gestión portuaria sea controlada por Estrella Gestión Puertos, la sociedad que será objeto de compraventa. Como parte de la propuesta, el vendedor prefiere evitar, en la medida de lo posible, las ventas intragrupo. Presentaremos también una estimación del calendario de la reorganización y una identificación de posibles riesgos, teniendo en cuenta que esta debe ejecutarse entre la firma y el cierre de la operación.

B) Traspaso de la concesión del puerto de Bilbao y del contrato de arrendamiento a la cuenta 118 de Estrella Gestión Puertos

La opción más eficaz es realizar una aportación a los fondos propios de la concesión del puerto de Bilbao y del contrato de arrendamiento. La aportación a los fondos propios (o a la cuenta 118) representa una alternativa rápida, sencilla y con menores costes asociados en comparación con métodos tradicionales, como las aportaciones no dinerarias o las modificaciones estructurales (por ejemplo, una escisión o segregación), que suelen ser más complejas y menos ágiles. La aportación

a fondos propios permite integrar activos en el patrimonio de la sociedad sin las formalidades que exigen habitualmente las demás operaciones.

La Ley de Sociedades de Capital no regula específicamente las aportaciones a fondos propios como una figura independiente, pero tampoco las prohíbe. Desde el punto de vista contable, el Plan General de las clasifica en la cuenta 118, describiéndolas como *"Aportaciones de socios o propietarios"* y explicando que son *"elementos patrimoniales entregados por los socios o propietarios en virtud de operaciones que no constituyen contraprestación ni tienen la naturaleza de pasivo"*.

La Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados menciona expresamente las *"aportaciones que efectúen los socios que no supongan un aumento de capital social"*, lo que valida su uso desde el punto de vista tributario. Además, la Dirección General de los Registros y del Notariado, mediante su resolución de 9 de octubre de 2012, confirma que los socios pueden realizar este tipo de aportaciones a fondos propios sin que se consideren como una ampliación de capital. Por tanto, pese a no estar contemplada expresamente en la Ley de Sociedades de Capital es una opción posible.

En este contexto, **Estrella de Mar puede realizar una aportación a fondos propios de la concesión del puerto de Bilbao, siempre que cuente con la autorización de la autoridad portuaria competente. Asimismo, para la cesión del contrato de arrendamiento de los medios de la empresa Barcos Antón, es necesario obtener la autorización previa y por escrito del arrendador.**

Para documentar adecuadamente esta aportación a la cuenta 118 de Estrella Gestión Puertos y evitar futuros conflictos, resulta esencial formalizar el acuerdo, detallando las condiciones y la naturaleza de esta operación. Esto se vuelve especialmente relevante a la luz de la sentencia del Tribunal Supremo, 696/2016 de 24 de noviembre, que resalta la importancia de la prueba documental en este tipo de aportaciones:

“corresponde a la sociedad acreditar que las aportaciones de los socios lo fueron al patrimonio neto, esto es, para compensar pérdidas o, en general, a fondo perdido.”

Y es que, **en ausencia de documentación clara, el Tribunal Supremo ha establecido que las aportaciones realizadas fuera del marco del capital social se presumen como préstamos y no como aportaciones a fondo perdido.** Esto significa que, si no se acredita documentalmente la intención de que la aportación sea no reembolsable, podrían surgir reclamaciones futuras que interpreten estas aportaciones como deudas exigibles a la sociedad. Para prevenir este riesgo, es importante dejar constancia detallada de la operación y especificar tanto su finalidad como el carácter no reembolsable de la aportación, y así proteger la posición jurídica de la empresa y los aportantes.

Para que una aportación de fondos propios pueda ser considerada como aportación a la cuenta 118, deben cumplirse ciertos requisitos. Estos fueron detallados por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas en su Resolución de 5 de marzo de 2019 e incluyen: (i) la incorporación efectiva de los activos al patrimonio de la sociedad o, en su caso, la condonación de la deuda correspondiente; (ii) la identificación de los aportantes y su porcentaje de participación en el capital social de la empresa; (iii) la determinación del importe de la aportación en efectivo o el valor razonable de los activos aportados, o de la deuda condonada; y (iv) una razón objetiva que justifique el incremento de los fondos propios de la sociedad, demostrando que el reembolso de la aportación solo podrá realizarse tras cumplir con los requisitos legales para la distribución de beneficios.

Por otra parte, la decisión de aprobar estas aportaciones recae en el órgano de administración de Estrella Gestión Puertos, ya que esta aportación no involucra activos esenciales que requieran acuerdo de la junta general.

La elección de esta opción en lugar de una aportación no dineraria se debe a que este tipo de aportación a fondos propios no exige la aprobación de la junta general de la sociedad receptora, lo que facilita una ejecución más ágil de la operación. Tampoco requiere la elaboración de un informe por parte del órgano de administración explicando la motivación de la aportación, ni la valoración de un experto independiente para tasar la aportación. Finalmente, tampoco es necesaria la formalización del acuerdo mediante escritura pública de la junta general.

En definitiva, este tipo de aportación a fondos propios facilita la transmisión de concesiones de manera mucho más rápida y económica. La aportación se integra en el patrimonio neto de la

sociedad y permite una reorganización patrimonial ágil sin los costes adicionales y el tiempo que implicaría otras alternativas más tradicionales.

C) Traspaso de los trabajadores de Estrella de Mar a Estrella Gestión Puertos

La alternativa más eficiente para reorganizar la estructura laboral de Estrella de Mar es transferir su personal y equipo directivo especializado en gestión portuaria a Estrella Gestión Puertos. **Esta transferencia implica una sucesión empresarial, por lo que Estrella Gestión Puertos asume todas las obligaciones laborales de Estrella de Mar.**

Para llevar a cabo esta transferencia, ambas empresas deben formalizar un acuerdo que contemple la incorporación del personal de tierra especializado, el equipo directivo en gestión portuaria, así como los contratos y relaciones comerciales asociados. Este acuerdo debe especificar la fecha efectiva de la transferencia, el listado de empleados afectados y los términos de la comunicación formal a los trabajadores y sus representantes legales. Es esencial informar a los empleados, de manera clara y por escrito, sobre la fecha, motivos, efectos y medidas de la transferencia y comunicar esta información a los representantes de los trabajadores con suficiente antelación.

Mediante este proceso se asegura la continuidad de las relaciones laborales, manteniendo todos los derechos adquiridos, como la antigüedad, la categoría profesional, el salario, la jornada laboral, las vacaciones y otros beneficios establecidos. Durante el periodo de transición, el convenio colectivo de Estrella de Mar seguirá vigente hasta su expiración o hasta la negociación de uno nuevo. Asimismo, los trabajadores tienen derecho a ser informados y a mantener sus condiciones laborales sin modificaciones sustanciales; en caso de que se produjeran cambios que perjudiquen significativamente sus condiciones, podrían solicitar la extinción de sus contratos con la correspondiente indemnización.

Por otra parte, la sucesión legal de empresa, regulada por el artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores, establece ciertos efectos y responsabilidades. Como ya se ha señalado, se mantienen los contratos, aunque, si existieran causas económicas, técnicas, organizativas o de producción acreditadas, podrían llevarse a cabo despidos. Como nuevo empleador, Estrella Gestión Puertos asume los derechos laborales y puede, bajo justificación legal, modificar colectivamente

condiciones laborales o realizar traslados. Asimismo, el convenio colectivo actual se mantendrá hasta su vencimiento o hasta que se acuerde uno nuevo.

Finalmente, si la unidad transferida conserva su autonomía, los representantes legales de los trabajadores mantendrán su función sin alteración de su mandato. Además, Estrella de Mar y Estrella Gestión Puertos comparten la responsabilidad solidaria durante tres años por las obligaciones laborales previas a la transmisión, así como por las obligaciones surgidas. Esta responsabilidad solidaria también cubre las deudas de Seguridad Social y las prestaciones causadas antes de la sucesión.

En definitiva, la subrogación laboral garantiza la continuidad de la plantilla en Estrella Gestión Puertos, preservando los derechos, pero este proceso requiere de una planificación detallada porque la responsabilidad en caso de incumplimiento de las empresas es solidaria.

D) Escisión parcial de Estrella Marruecos

Con el fin de transferir una parte significativa de los activos vinculados a la concesión del Puerto de Casablanca a Estrella Gestión Puertos, debemos llevar a cabo una escisión parcial de Estrella Marruecos hacia Estrella Gestión Puertos, como parte de una estrategia de reorganización patrimonial. La escisión parcial es el último paso en el proceso de reorganización del grupo antes de la venta de Estrella Gestión Puertos. **A través de esta operación, Estrella Marruecos cede sus activos vinculados a la concesión del puerto de Casablanca, incluyendo los medios materiales y humanos necesarios para la operación de la terminal portuaria, a Estrella Gestión Puertos, que asumirá la plena responsabilidad de la gestión de la concesión.**

El proceso de escisión está regulado por los artículos 60 y siguientes del Real Decreto-ley 5/2023, que establece un procedimiento simplificado para escisiones parciales como la que se está llevando a cabo en este caso. Una de las características clave de esta operación es que Estrella Marruecos, a pesar de transferir activos sustanciales, seguirá existiendo como entidad jurídica independiente. En términos prácticos, Estrella Marruecos reducirá su capital social en la medida en que transfiere los activos correspondientes a Estrella Gestión Puertos, pero no se disolverá ni perderá su estatus legal.

El proceso comienza con la elaboración de un proyecto detallado de escisión, que debe especificar qué activos se transfieren, cómo se realizarán las compensaciones entre las partes involucradas y cómo se ajustará la estructura de propiedad en función de los derechos de los socios de Estrella Marruecos. En este contexto, no será necesario realizar un informe de los administradores ni un informe de expertos independientes, ya que la escisión parcial se realiza bajo las disposiciones de la escisión simplificada, lo que implica que, en este caso, no se requiere un balance de escisión ni otros trámites complejos. De acuerdo con lo establecido en el artículo 71 del Real Decreto-ley 5/2023, se simplifican estos procedimientos cuando las participaciones de la sociedad escindida se distribuyen proporcionalmente entre los socios de acuerdo con sus derechos sobre el capital social de la empresa.

Esto agiliza el proceso y permite que Estrella Gestión Puertos asuma el control total de los activos relacionados con la concesión del Puerto de Casablanca sin necesidad de los procedimientos adicionales requeridos en una escisión tradicional. La compensación para los socios de Estrella Marruecos se llevará a cabo mediante la asignación de participaciones en Estrella Gestión Puertos, proporcionalmente a su participación en el capital de Estrella Marruecos.

Una vez efectuada la escisión, **Estrella Gestión Puertos asumirá todos los activos y pasivos asociados con la concesión del Puerto de Casablanca, lo que incluye tanto los activos materiales como los recursos humanos que operan en el puerto.** Esto implica que Estrella Gestión Puertos tomará la responsabilidad tanto de los activos físicos (como instalaciones y equipos) como de las deudas y obligaciones derivadas de la concesión. Así, la escisión se lleva a cabo de forma que no altera las condiciones operativas de los activos transferidos, permitiendo una integración eficiente y sin interrupciones en las operaciones del puerto.

Un aspecto crucial de esta escisión parcial es que los activos transferidos, que incluyen tanto los recursos materiales como el personal adscrito a la operación de la concesión, deben constituir una unidad económica independiente. Esto significa que los activos deben ser operativos por sí mismos y capaces de generar valor de forma autónoma. En este caso, los activos relacionados con la concesión del Puerto de Casablanca deberán estar plenamente operativos y preparados para generar ingresos y ser gestionados de manera eficiente por Estrella Gestión Puertos, asegurando

que la escisión no afecte la continuidad operativa ni el rendimiento económico de la actividad portuaria.

El proceso de escisión no solo facilita la reorganización patrimonial del grupo, sino que también proporciona una mayor claridad sobre la estructura operativa, permitiendo que Estrella Gestión Puertos se enfoque en la gestión de la concesión del Puerto de Casablanca y otros activos estratégicos. A su vez, la escisión simplificada reduce los costos administrativos y facilita la integración de los activos de manera rápida y eficiente, sin la necesidad de pasar por los procedimientos más complejos que normalmente se requieren en una escisión completa o tradicional.

Este tipo de escisión simplificada es especialmente beneficioso en situaciones como esta, donde la eficiencia operativa y la reducción de trámites administrativos son fundamentales para una reorganización exitosa. A través de esta escisión parcial, Estrella Gestión Puertos podrá consolidar su posición en el mercado portuario, asumiendo la gestión total de la concesión del Puerto de Casablanca, sin tener que realizar cambios significativos en su estructura organizativa o enfrentar complicaciones legales adicionales.

En definitiva, el proceso de escisión parcial y simplificada entre Estrella Marruecos y Estrella Gestión Puertos constituye una operación estratégica que optimiza la estructura del grupo, mejora la gestión de los activos clave y facilita la transición hacia una operación más eficiente y autónoma, preparada para la venta de Estrella Gestión Puertos en el futuro próximo.

- Procedimiento de Escisión

En relación con el procedimiento de escisión, es necesario cumplir con una serie de pasos regulados. Primero, el proyecto de escisión debe detallar cualquier ajuste a los derechos de los socios, especificar si hay beneficios especiales para los administradores de ambas sociedades y definir garantías para los acreedores, en caso de que sea necesario.

Otro paso fundamental es la aprobación del proyecto por parte de la junta general de Estrella Marruecos. Esta aprobación se formaliza en una reunión de socios y debe publicarse en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en un periódico local, garantizando así la transparencia. Además,

los trabajadores de Estrella Marruecos deben ser informados sobre los efectos que la escisión tendrá en sus derechos laborales y sobre posibles cambios en su relación contractual.

Una vez aprobado el acuerdo de escisión, este deberá elevarse a escritura pública ante notario y luego inscribirse en el Registro Mercantil. Esta inscripción formaliza la transferencia de los activos y oficializa a Estrella Gestión Puertos como la entidad responsable de la concesión del Puerto de Casablanca. Tras el registro, se procederá a los trámites fiscales y laborales necesarios, incluyendo la baja de Estrella Marruecos en la Agencia Tributaria y la Tesorería General de la Seguridad Social, así como la notificación a la Agencia Tributaria para acogerse al régimen de neutralidad fiscal, lo cual evita costes fiscales adicionales por la escisión.

El Real Decreto 5/2023 introdujo cambios importantes en los procedimientos de escisión. Entre las novedades se encuentra la exigencia de un calendario tentativo de la operación, así como la certificación del cumplimiento de las obligaciones fiscales y de Seguridad Social por parte de las sociedades involucradas. Este requisito asegura que las entidades participantes no tengan deudas tributarias o con la Seguridad Social que pudieran afectar la escisión. Además, cualquier modificación al proyecto de escisión deberá ser aprobada por las juntas generales de ambas sociedades, garantizando decisiones consensuadas.

En definitiva, la escisión parcial de Estrella Marruecos hacia Estrella Gestión Puertos es un proceso complejo que implica la reorganización de activos y recursos dentro del grupo empresarial para mejorar la eficiencia en la gestión portuaria. A través de este proceso, los socios de Estrella Marruecos recibirán participaciones en Estrella Gestión Puertos y se respetarán los derechos laborales de los empleados transferidos. La operación sigue los procedimientos legales establecidos, incluyendo la elaboración de un proyecto detallado, la aprobación por la junta de socios, la inscripción en el Registro Mercantil y la gestión de los trámites fiscales y laborales. Esto asegura que la escisión se realice de manera transparente y conforme a la normativa vigente, protegiendo los intereses de socios, empleados y acreedores.

E) Estimación del calendario

A continuación, se presenta un calendario estimado para llevar a cabo la reorganización societaria propuesta, destacando los principales hitos y procesos de la operación. Este calendario está sujeto a ajustes según los avances de cada etapa y factores externos como la obtención de autorizaciones o la complejidad de los trámites administrativos.

- **Semana 1-2: Preparación Inicial**

Durante las dos primeras semanas, se procederá a la elaboración del proyecto detallado de reorganización, que incluirá los aspectos clave de la operación, los activos a transferir y los procedimientos legales. También se iniciará la preparación de toda la documentación necesaria para formalizar el proceso, que incluirá los informes y los acuerdos que deben ser aprobados en etapas posteriores.

- **Semana 3-4: Traspaso a la Cuenta 118 y Transferencia de Trabajadores**

En esta fase, se formalizará el acuerdo de aportación de los activos a los fondos propios, que deberá ser aprobado por las partes involucradas. Se buscará obtener todas las autorizaciones necesarias, como las de la autoridad portuaria y el arrendador, si corresponde. Asimismo, se preparará y documentará de manera detallada la aportación de los activos a la cuenta 118, lo cual será crucial para el ajuste de los balances de las sociedades.

Paralelamente, se elaborará el acuerdo formal de transferencia de personal, lo que incluirá los aspectos legales y laborales necesarios para la subrogación de los trabajadores que pasen a formar parte de la nueva estructura operativa. Se llevará a cabo una comunicación formal a los trabajadores y sus representantes para informarles sobre los cambios que se producirán en su situación laboral, y se iniciará el proceso de subrogación laboral, que es fundamental para asegurar la continuidad en los contratos de los empleados.

- **Semana 5-7: Escisión Parcial de Estrella Marruecos**

Durante estas semanas, se trabajará en la elaboración del proyecto de escisión de Estrella Marruecos, en el que se detallarán los activos transferidos, el proceso de reducción de capital y las

condiciones de la operación. Este proyecto será aprobado por la junta general de Estrella Marruecos, y, una vez aprobado, se procederá a la publicación del acuerdo en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en un periódico de circulación local para garantizar la transparencia y cumplir con los requisitos legales de publicidad.

- Semana 8-9: Formalización de la Escisión

Una vez completada la fase de aprobación, se procederá a la formalización de la escisión mediante la elevación a escritura pública del acuerdo de escisión. Esta escritura será inscrita en el Registro Mercantil, lo que permitirá que la escisión se haga efectiva legalmente. Durante este período, también se llevarán a cabo las verificaciones necesarias para asegurar que todos los trámites se estén cumpliendo conforme a la normativa vigente.

- Semana 10-12: Trámites Finales

En estas semanas se gestionarán los trámites fiscales y laborales restantes para dar por concluido el proceso de reorganización. Se notificará a la Agencia Tributaria para acogerse al régimen de neutralidad fiscal correspondiente, lo que permitirá que la escisión no tenga efectos fiscales adversos para las entidades involucradas. Además, se realizarán los ajustes finales en la estructura de propiedad y las compensaciones económicas necesarias para completar el proceso de escisión.

- Semana 13 y 14: Cierre y Revisión

La última fase de la reorganización consistirá en la verificación final de que todos los procesos se han completado correctamente. Se revisará el cumplimiento de todas las obligaciones fiscales y de Seguridad Social, asegurando que no haya incidencias pendientes. Finalmente, se procederá al cierre formal de la reorganización, asegurando que todas las operaciones se hayan completado de acuerdo con los plazos y los objetivos establecidos.

- Duración Total Estimada: 14 semanas (aproximadamente 3 meses y medio)

Es importante tener en cuenta que este calendario es una estimación y está sujeto a modificaciones, ya que puede verse afectado por factores como la obtención de autorizaciones o la complejidad de algunos trámites administrativos.

F) Opción Alternativa: Fusión Inversa

Otra opción viable pero más lenta sería una fusión inversa por la que Estrella Gestion Puertos absorba a Estrella de Mar, esta posibilidad está contemplada en el art.56 del Real Decreto-ley 5/2023 y permite realizar la fusión sin necesidad de determinados requisitos veamos cuales son:

El artículo 53 del Real Decreto Ley 5/2023 establece que:

Cuando la sociedad absorbente fuera titular de forma directa o indirecta de todas las acciones o participaciones sociales en que se divida el capital de la sociedad o sociedades, la operación podrá realizarse sin necesidad de que concurran los siguientes requisitos:

- 1.º La inclusión en el proyecto de fusión de las menciones relativas al tipo de canje de las acciones o participaciones, a las modalidades de entrega de las acciones o participaciones de la sociedad resultante a los socios de la sociedad o sociedades absorbidas, a la fecha de participación en las ganancias sociales de la sociedad resultante o a cualesquiera peculiaridades relativas a este derecho o a la información sobre la valoración del activo y pasivo del patrimonio de cada sociedad que se transmite a la sociedad resultante o a las fechas de las cuentas de las sociedades que se fusionan.*
- 2.º Los informes de administradores y expertos sobre el proyecto de fusión.*
- 3.º El aumento de capital de la sociedad absorbente.*
- 4.º La aprobación de la fusión por las juntas generales de la sociedad o sociedades absorbidas.*

Asimismo, el artículo 56 establece que:

- 1. 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.***

La integración de Estrella Gestión Puertos, S.L.U. y Estrella de Mar, S.A. se llevará a cabo a través de una fusión inversa en la que la primera será la sociedad absorbente y la segunda, la sociedad absorbida. Esta operación se enmarca en las disposiciones del Real Decreto 5/2023, que permite agilizar el procedimiento bajo determinadas condiciones, como ocurre en este caso, donde la totalidad de las participaciones sociales de Estrella de Mar pertenece a Estrella Gestión Puertos. Este vínculo pleno elimina numerosos requisitos y simplifica significativamente el proceso.

En la fase preparatoria de la fusión, **los administradores de ambas sociedades deberán redactar un proyecto común de fusión**, aunque su contenido será más breve debido a la naturaleza de la operación. En este caso no será necesario especificar un tipo de canje de acciones, modalidades de entrega de participaciones, ni la fecha de participación en beneficios de la sociedad absorbente, ya que Estrella Gestión Puertos es la única propietaria de Estrella de Mar. Asimismo, tampoco será obligatorio incluir información detallada sobre la valoración del patrimonio transmitido o las fechas de las cuentas utilizadas como referencia.

Tradicionalmente, los administradores de las sociedades participantes deben justificar el proyecto de fusión mediante un informe explicativo y solicitar la intervención de expertos independientes para validar el patrimonio que se transmitirá. Sin embargo, la fusión simplificada exime a las partes de cumplir con estos requisitos. Esto no solo acelera los tiempos, sino que también reduce costes asociados a la preparación de documentación compleja y a la intervención de terceros.

En cuanto al balance de fusión, las sociedades podrán emplear el último balance aprobado si este se cerró dentro de los seis meses previos a la presentación del proyecto. En caso contrario, deberán elaborar un balance específico para la operación, ajustándose a los criterios de presentación del último balance anual. Aunque esta tarea tiene un carácter técnico, es un trámite sencillo al tratarse de sociedades vinculadas bajo el mismo control.

Un aspecto relevante en este tipo de operaciones es la aprobación del acuerdo de fusión. En circunstancias normales, sería necesaria la aprobación por parte de las juntas generales de ambas sociedades. Sin embargo, al tratarse de una fusión simplificada, no será obligatorio convocar la junta general de Estrella de Mar, lo que elimina esta etapa y agiliza la transición. Por el contrario, el acuerdo de fusión deberá publicarse en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en un diario

de amplia circulación para informar a los acreedores de ambas sociedades, quienes dispondrán de un plazo de un mes para oponerse a la operación en caso de considerarse perjudicados.

Concluido este periodo de oposición, se formalizará la fusión mediante la escritura pública, que será inscrita en el Registro Mercantil. A partir de este momento, Estrella Gestión Puertos asumirá la totalidad del patrimonio, los derechos y las obligaciones de Estrella de Mar por sucesión universal. Entre los activos más relevantes que se integrarán destacan la concesión del puerto de Bilbao y el contrato de arrendamiento con Barcos Anton, S.L. Además, se incorporará a la plantilla de Estrella Gestión Puertos el personal especializado y el equipo directivo que actualmente presta soporte a las operaciones de Estrella de Mar. De este modo, se asegura una transición fluida que mantendrá la continuidad empresarial sin afectar a las operaciones cotidianas.

La fusión también supondrá un fortalecimiento estratégico para Estrella Gestión Puertos, que se consolidará como la sociedad matriz del grupo, integrando en su estructura a Estrella Mercancías, S.L.U., y simplificando la gestión global de las actividades del grupo. Esto permitirá una mayor eficiencia en la toma de decisiones y una mejor coordinación de los recursos, con la ventaja añadida de que este proceso se lleva a cabo en menos tiempo y con un menor costo administrativo gracias a las disposiciones legales aplicables.

Una vez completada la fusión inversa entre Estrella Gestión Puertos, S.L.U y Estrella del Mar, S.A el siguiente paso será realizar una escisión parcial de la rama de actividad relacionada con la gestión de puertos, que se transferirá a Estrella Gestión Puertos, S.L.U., como sociedad resultante de la fusión. Este proceso también se llevará a cabo conforme a la Ley 3/2009, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, y bajo las disposiciones simplificadas del artículo 71, ya que la escisión implica que los activos y pasivos serán asignados a una sociedad ya existente y participada íntegramente por la sociedad absorbente.

- El procedimiento de escisión parcial

El primer paso en la escisión parcial será la elaboración del proyecto de escisión por parte de los administradores de Estrella Gestión Puertos. Este documento detallará todos los elementos relacionados con la gestión portuaria que serán transferidos de Estrella del Mar, S.A. (ya absorbida) a Estrella Gestión Puertos. Dichos activos incluirán, entre otros, las concesiones

portuarias, los contratos de arrendamiento de infraestructuras portuarias, el personal y los recursos necesarios para la operativa portuaria, así como cualquier otro activo o pasivo vinculado a esta actividad.

De acuerdo con lo establecido en el artículo 71 de la Ley 3/2009, al ser una escisión parcial en la que los activos y pasivos se transfieren a una sociedad ya controlada por la entidad absorbente, no será necesario elaborar un informe de los administradores ni un informe de expertos independientes sobre el proyecto de escisión. Además, no se requerirá un balance de escisión, ya que se cumple con los requisitos de asignación directa proporcional de los derechos sobre los activos a la sociedad que se beneficia de ellos.

El proyecto de escisión será presentado ante la junta general de socios de Estrella Gestión Puertos, S.L.U. para su aprobación. Este acuerdo de escisión se someterá a votación y, si es aprobado, será publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil. Este proceso abrirá un plazo de un mes para que los acreedores puedan presentar cualquier oposición a la escisión.

Si no se presentan objeciones durante este plazo, se procederá a la formalización de la escisión mediante escritura pública, que será inscrita en el Registro Mercantil. A partir de este momento, la operación de escisión se considerará efectiva y los activos y pasivos de la gestión portuaria serán oficialmente transferidos a Estrella Gestión Puertos, S.L.U.

Una vez completada la escisión, Estrella Gestión Puertos, S.L.U. será la única sociedad encargada de la gestión de los puertos, lo que incluirá tanto las concesiones portuarias como todos los activos relacionados con esta actividad. Esto fortalecerá la posición de Estrella Gestión Puertos, S.L.U. como entidad especializada en la gestión de puertos, mientras que Estrella del Mar, S.A., como entidad absorbida, se disolverá y sus activos y pasivos serán asumidos por la sociedad absorbente.

Por su parte, Estrella Gestión Puertos, S.L.U. mantendrá su carácter de sociedad matriz del grupo, conservando las participaciones en Estrella Mercancías, S.L.U., pero ahora exclusivamente orientada a las actividades relacionadas con la gestión portuaria, sin los activos ni las obligaciones vinculadas a las actividades previas de Estrella del Mar, S.A.

Esta operación permitirá optimizar la estructura del grupo, enfocando cada sociedad en un área de negocio específica. Además, la aplicación de las disposiciones del artículo 71 de la Ley 3/2009

facilita el proceso, al eliminar la necesidad de informes adicionales y balances, lo que reduce los costos y tiempos administrativos. Esta escisión parcial permitirá a Estrella Gestión Puertos, S.L.U. consolidarse como el operador principal en el ámbito portuario, asegurando que las actividades de gestión portuaria se desarrollen con una estructura más eficiente y especializada.

- **Calendario Estimado para la Fusión Inversa y Escisión Parcial**

El siguiente calendario detalla el proceso estimado para llevar a cabo la fusión inversa entre Estrella Gestión Puertos, S.L.U. y Estrella del Mar, S.A., seguida de la escisión parcial de la rama de actividad relacionada con la gestión de puertos. Este calendario está sujeto a posibles ajustes dependiendo de factores como la complejidad de los activos a transferir, las oposiciones de los acreedores y la tramitación administrativa.

En primer lugar, se procede a realizar la fusión inversa:

- Semanas 1-2: Preparación del Proyecto Común de Fusión

Durante las primeras dos semanas, los administradores de Estrella Gestión Puertos, S.L.U. y Estrella del Mar, S.A. trabajarán en la redacción del proyecto común de fusión. Este proyecto deberá incluir detalles esenciales sobre la distribución de las acciones, el tipo de canje y la fecha en que la operación surtirá efectos contables.

- Semana 3: Aprobación del Proyecto de Fusión por los Administradores

Una vez completado el proyecto de fusión, los administradores de ambas sociedades procederán a su aprobación formal.

- Semana 4: Publicación del Acuerdo de Fusión:

El acuerdo de fusión aprobado será publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME) y en un diario de circulación nacional, informando al público y a los acreedores sobre la operación.

- Semanas 5-8: Período de Oposición de Acreedores (1 mes):

Durante este período de un mes, los acreedores de ambas sociedades tendrán la oportunidad de presentar sus oposiciones a la fusión, de acuerdo con lo establecido por la ley.

- Semana 9: Formalización de la Escritura Pública de Fusión

Una vez transcurrido el período de oposición y sin objeciones, se procederá a la firma de la escritura pública que formaliza la fusión entre Estrella Gestión Puertos, S.L.U. y Estrella del Mar, S.A..

- Semana 10: Inscripción de la Fusión en el Registro Mercantil

La escritura pública de fusión se inscribirá en el Registro Mercantil, lo que dará lugar a los efectos legales de la fusión, formalizando la integración de las dos entidades.

Posteriormente, se procede a realizar la escisión parcial de Estrella Marruecos:

- Semanas 11-12: Elaboración del Proyecto de Escisión:

En esta etapa, los administradores de Estrella Gestión Puertos, S.L.U. desarrollarán el proyecto de escisión parcial, que detallará la transferencia de los activos y pasivos correspondientes a la rama de actividad de gestión portuaria a la sociedad resultante.

- Semana 13: Aprobación del Proyecto de Escisión por la Junta General de Estrella Gestión Puertos, S.L.U.

La junta general de Estrella Gestión Puertos, S.L.U. se convocará para aprobar el proyecto de escisión, incluyendo los detalles de la distribución de los activos y pasivos.

- Semana 14: Publicación del Acuerdo de Escisión

Una vez aprobado, el acuerdo de escisión será publicado en el BORME y en un diario de circulación nacional, proporcionando información detallada sobre la operación.

- Semanas 15-18: Período de Oposición de Acreedores (1 mes)

Durante este período de un mes, los acreedores podrán presentar sus oposiciones a la escisión parcial. De no haber objeciones, la operación continuará según lo planificado.

- Semana 19: Formalización de la Escritura Pública de Escisión

Tras la finalización del período de oposición y la resolución de posibles objeciones, se procederá a la firma de la escritura pública de escisión, formalizando la transferencia de la rama de actividad de gestión portuaria a Estrella Gestión Puertos, S.L.U..

- Semana 20: Inscripción de la Escisión en el Registro Mercantil

Finalmente, la escritura pública de escisión será inscrita en el Registro Mercantil, lo que dará lugar a los efectos legales de la escisión y a la transferencia formal de los activos y pasivos correspondientes a la nueva estructura organizativa.

Duración Total Estimada: 20 Semanas (Aproximadamente 5 Meses)

Este calendario tiene un carácter orientativo y puede verse modificado por diversos factores, tales como la complejidad de la operación, la presentación de oposiciones por parte de los acreedores o posibles retrasos en la tramitación administrativa. Por lo tanto, es posible que el proceso se alargue o se acorte según las circunstancias.

No es recomendable realizar los procesos de fusión y escisión de forma simultánea por varias razones:

- En primer lugar, existe una secuencia lógica que debe cumplirse: la fusión inversa debe completarse primero, permitiendo que Estrella Gestión Puertos absorba a Estrella del Mar. Solo una vez finalizada esta fusión tendrá sentido proceder con la escisión de Estrella Marruecos en el nuevo contexto corporativo.
- En segundo lugar, cada uno de estos procesos tiene plazos legales específicos, especialmente en lo que respecta a los períodos de oposición de acreedores, los cuales no pueden superponerse. Además, la complejidad administrativa de llevar a cabo ambos

procesos de manera paralela incrementaría considerablemente los riesgos de errores o de falta de cumplimiento.

- Por otro lado, ejecutar los procesos de forma secuencial ofrece mayor claridad tanto a los accionistas como a los acreedores, quienes podrán entender de manera más sencilla los cambios en la estructura corporativa. Esto también contribuye al cumplimiento normativo, asegurando que todos los requisitos legales y administrativos se cumplan de forma adecuada.

Por todas estas razones, se recomienda proceder primero con la fusión inversa y, una vez completada, iniciar la escisión parcial de Estrella Marruecos. Esta secuencia garantizará un proceso más organizado, conforme a la ley y con menores riesgos legales y operativos.

G) Cláusula no competencia de 5 años

El Fondo ATLAS expresa una notable preocupación en relación a la posibilidad de que el grupo vendedor pueda continuar compitiendo con el negocio objeto de la desinversión. En este sentido, ATLAS desea solicitar un compromiso de no competencia por un período de cinco años, que sería aplicable a toda la región del Mediterráneo.

En cuanto a la duración de la cláusula de no competencia, es importante subrayar que en la Unión Europea los compromisos de esta naturaleza suelen estar sujetos a restricciones. Un período de cinco años puede resultar excesivo a ojos de las autoridades de competencia, ya que generalmente se consideran razonables aquellos compromisos que no superan los tres años. En ausencia de una regulación expresa en este ámbito, es común que se apliquen por analogía los plazos máximos establecidos en contratos de agencia, los cuales son de dos años. No obstante, en algunos casos se extiende hasta tres años, como se desprende de la Decisión de la Comisión Europea de 1 de septiembre de 2000.

Por tanto, la jurisprudencia mayoritaria se inclina por señalar que estos compromisos deben tener una duración máxima de dos años, aunque es posible considerar una extensión mayor cuando exista una justa causa para proteger los intereses del comprador, es decir, el objeto del contrato de

compraventa. Esto encuentra respaldo en el artículo 288 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, que establece que las decisiones de la Comisión Europea son obligatorias en todos sus elementos. De este modo, cualquier cláusula que exceda los dos o tres años deberá ser cuidadosamente justificada para evitar el rechazo de la autoridad competente.

La Decisión de la Comisión Europea de 1 de septiembre de 2000 es especialmente relevante en este contexto, ya que argumenta que: *"Las cláusulas inhibitorias de la competencia impuestas al vendedor en el contexto de la cesión de toda o parte de una empresa pueden estar directamente vinculadas a la realización de la concentración y ser necesarias a tal fin. Para obtener el valor íntegro de los activos transferidos, el comprador debe gozar de algún tipo de protección frente a la competencia del vendedor que le permita fidelizar la clientela y asimilar y explotar los conocimientos técnicos."*

Este tipo de protección, según la decisión, es clave para asegurar que el comprador pueda aprovechar plenamente tanto los activos materiales como los inmateriales transferidos, como es el caso del fondo de comercio y los conocimientos técnicos desarrollados por el vendedor. No obstante, la misma decisión advierte que tales cláusulas *"no sólo están directamente vinculadas a la concentración, sino que también son necesarias para su realización, porque hay buenos motivos para creer que sin ellas no sería posible la venta de la totalidad de la empresa o de parte de la misma."*

Por otro lado, además de la duración, la amplitud geográfica del compromiso de no competencia también debe ser razonable. Un compromiso que cubra toda la región del Mediterráneo podría ser visto como excesivo, a menos que se justifique adecuadamente que tal extensión es esencial para proteger los intereses comerciales del comprador. La Decisión de la Comisión Europea de 1 de septiembre de 2000 también señala que: *"El ámbito geográfico de aplicación de una cláusula inhibitoria de la competencia debe limitarse a la zona en la que el vendedor ofrecía los productos o servicios de referencia antes del traspaso, toda vez que no es necesario proteger al comprador de la competencia del vendedor en territorios en los que éste no estaba presente."*

Además, la decisión sugiere que el ámbito geográfico puede ampliarse únicamente a aquellas áreas donde el vendedor tuviese planes reales de expansión al momento de la transacción, siempre y cuando ya hubiera realizado inversiones con ese fin. Esta aclaración pone en evidencia que una

prohibición que abarque toda la región del Mediterráneo, si bien podría tener sentido en ciertas circunstancias, generalmente se consideraría desmesurada. Especialmente si, como en este caso, la actividad del vendedor continúa desarrollándose principalmente en otros puertos como los de Bilbao, Ferrol, Santander y Casablanca, lo que podría demostrar que una prohibición tan amplia es innecesaria para proteger los intereses del comprador.

Es esencial, por tanto, demostrar que el compromiso de no competencia responde a la necesidad de proteger un interés comercial legítimo, como podría ser la protección de secretos comerciales, la fidelización de la clientela o la inversión realizada en la adquisición. Si el compromiso propuesto excede en duración o en su ámbito geográfico, será fundamental preparar una justificación sólida para presentarla ante la CNMC, puesto que esta evaluará si dicho compromiso es proporcional y necesario para la operación.

Finalmente, es importante recordar que el vendedor debería recibir una compensación adecuada a cambio de aceptar un compromiso de esta naturaleza, especialmente si la duración del compromiso es extensa o si cubre una gran área geográfica.

H) Procedimiento de 36.000 euros

1) Análisis del procedimiento

Durante el ejercicio de due diligence se ha descubierto la existencia de un procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros SA contra Estrella del Mar. La reclamación asciende a 36.000 euros como consecuencia de los daños sufridos en una plataforma elevadora propiedad de su asegurado, ocasionados durante los trabajos de estiba realizados por una grúa de Estrella del Mar en el puerto de Bilbao. Aunque este procedimiento judicial representa una contingencia menos significativa que el procedimiento sancionador ante la CNMC, podría afectar el valor de la transacción y, por ende, el precio de compra. Por ello, es importante realizar un análisis exhaustivo del litigio durante el proceso de due diligence y contar con toda la información disponible para comprender plenamente las implicaciones de este procedimiento judicial antes de seguir adelante con la transacción.

El análisis debe incluir una evaluación detallada de los hechos, examinando las circunstancias exactas del accidente que provocó los daños a la plataforma elevadora. También es esencial evaluar si existen factores atenuantes o eximentes que puedan afectar la responsabilidad de la empresa, considerando la conducta del personal involucrado y los posibles errores en los procedimientos operativos, los cuales podrían corregirse a partir de esta evaluación.

Por otra parte, es necesario realizar un análisis de responsabilidad que determine si hubo negligencia por parte de Estrella del Mar o si se siguieron los protocolos de seguridad establecidos. Para ello se debe revisar la demanda presentada por Generali Seguros SA, las alegaciones de Estrella del Mar y las pruebas disponibles, como los informes técnicos sobre el estado de la grúa y la plataforma elevadora, así como las declaraciones de testigos, si las hubiera. Además, se requiere analizar la cobertura de seguros para verificar si Estrella del Mar cuenta con un seguro de responsabilidad civil que cubra este tipo de incidentes y determinar si existen exclusiones en la póliza que pudieran aplicarse a este caso, ya que cualquier exclusión podría modificar tanto el alcance de la indemnización como el riesgo asociado al litigio.

A partir de esta información se podrán estimar las probabilidades de éxito en el litigio, considerando los hechos, las pruebas y la jurisprudencia relevante. Sería recomendable investigar precedentes legales similares y resoluciones para proyectar un resultado probable. En cuanto a las estrategias de mitigación, podría considerarse la posibilidad de alcanzar un acuerdo extrajudicial, como a través de una mediación, para resolver la disputa sin recurrir a un juicio. Si las probabilidades de éxito en el litigio son reducidas, una compensación económica rápida podría resultar ventajosa, además de ahorrar los costes asociados a un proceso judicial.

Para cubrir adecuadamente la contingencia del litigio en el contrato de compraventa, además de las disposiciones estándar, se podrían implementar medidas contractuales complementarias. Entre ellas, es recomendable incluir una cláusula de *indemnity* y una sección específica de manifestaciones y garantías relacionadas con litigios.

En esta última sección, el Vendedor debería manifestar y garantizar que ha revelado todos los litigios, reclamaciones, demandas y procedimientos, tanto pendientes como inminentes, que puedan afectar a la Sociedad. De manera específica, esta cláusula debería detallar el procedimiento legal pendiente contra la Sociedad, incluyendo el importe de la reclamación, así como toda la

información relevante sobre el estado procesal actual del litigio, la provisión contable correspondiente en los estados financieros, y una evaluación de las probabilidades de éxito realizada por los asesores legales de la Sociedad.

Finalmente, resulta crucial realizar un análisis de riesgos operativos para evaluar si este incidente revela problemas más amplios en los procedimientos de seguridad implementados por Estrella del Mar. Este análisis permitirá determinar si se requieren cambios en las operaciones para prevenir incidentes similares en el futuro, lo cual brindará al comprador una visión completa de los riesgos asociados con este litigio y le permitirá tomar decisiones informadas sobre cómo proceder con la transacción y qué protecciones adicionales podrían ser necesarias.

- Profesionales que deberían intervenir

Para gestionar eficazmente el procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros SA contra Estrella del Mar, es necesaria la intervención de varios profesionales especializados que contribuirán a evaluar, mitigar y gestionar los riesgos asociados, además de analizar el impacto financiero y legal que el litigio podría tener sobre la empresa.

En primer lugar, se necesita a un abogado procesalista que analice en profundidad las posibles estrategias de defensa. Este abogado, además, puede asesorar en caso de una negociación para un acuerdo extrajudicial que reduzca costes y tiempo. Los honorarios del abogado, considerando la complejidad del caso y el tiempo necesario, se podrían estimar en 6.000 euros. Asimismo, será necesario contratar a un procurador, cuyos aranceles ascenderían a 714 euros, calculados de acuerdo con el Real Decreto 434/2024, de 30 de abril, que aprueba el arancel de derechos de los profesionales de la Procura.

En segundo lugar, también es necesario un perito en ingeniería portuaria para que con su experiencia técnica evalúe exhaustivamente los hechos, determine las causas del accidente y emita un informe pericial. Se le debe pedir al perito que examine el cumplimiento de los protocolos de seguridad y evalúe si la operativa de la grúa en el puerto cumplía con las normativas. Sus conclusiones pueden servir como respaldo para la defensa y para corregir o mejorar los procedimientos actuales, si fuera necesario. Los honorarios de estos peritos suelen situarse entre

2.500 y 5.000 euros, y varían en función del trabajo de campo necesario y la elaboración de informes técnicos detallados.

Por último, es recomendable que intervengan de especialistas en gestión de riesgos, para que evalúen como este litigio afecta las operaciones futuras de Estrella del Mar y sugieran medidas preventivas para mitigar riesgos similares en el futuro. Este análisis de riesgos es importante para identificar posibles cambios operativos necesarios y reforzar los procedimientos internos de la empresa en cuanto a seguridad y manejo de grúas y otros equipos. El coste estimado para este servicio es de entre 1.250 y 2.500 euros.

En conclusión, el coste total de los honorarios para todos estos profesionales especializados se estima en torno a los 10.000 euros. Sin embargo, si el litigio se resuelve a favor de Estrella del Mar, demostrando que se cumplieron todas las medidas de seguridad y que no fue responsabilidad de la empresa, se podría recuperar el importe de los honorarios mediante la ganancia de las costas del proceso

PARTE II: ASESORAMIENTO A ESTRELLA DE MAR

1) COMPRAVENTA DE OCEANSHIP SIN NECESIDAD DE LANZAR UNA OPA

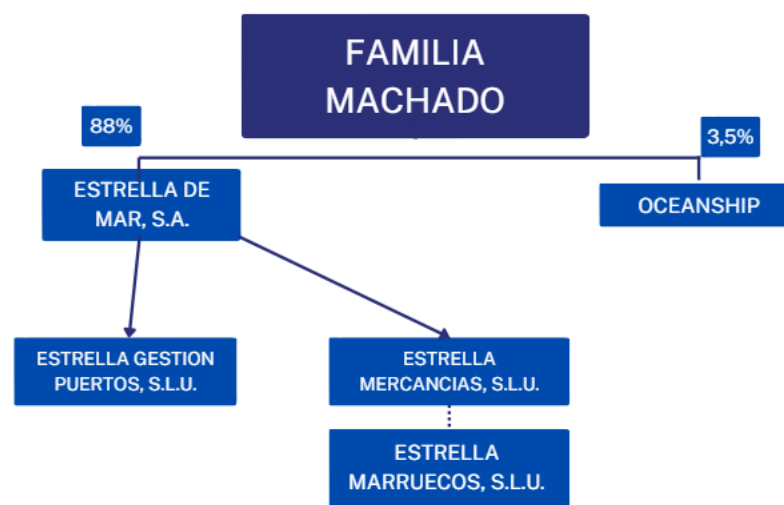
A) Introducción

En esta ocasión, el enfoque gira en torno a una operación estratégica: la toma de una participación minoritaria significativa, del 29,7%, en la sociedad cotizada española OceanShip S.A., líder en el transporte de mercancías en el Mediterráneo y con sede en Barcelona. Esta adquisición se enmarca dentro de una visión de fortalecimiento de la posición de Estrella del Mar en el sector, incrementando su influencia en rutas clave y sinergias con OceanShip.

Sin embargo, la operación presenta varias cuestiones legales y estratégicas que requieren un análisis detallado. Por un lado, el accionista patrocinador de la operación, la familia Machado, ya tiene una participación indirecta en OceanShip del 3,5% a través de una sociedad patrimonial, lo

que podría influir en los cálculos del control indirecto y las obligaciones regulatorias. Además, surge la duda sobre si esta adquisición podría desencadenar la obligación de lanzar una Oferta Pública de Adquisición obligatoria conforme a la legislación española.

Adicionalmente, la operación se complica aún más ante el anuncio del Consejo de OceanShip sobre un programa de recompra de acciones que afectaría hasta un 1% del capital en circulación. Este movimiento podría alterar el porcentaje de participación de Estrella del Mar en OceanShip, con implicaciones tanto en términos regulatorios como estratégicos.



B) Obligatoriedad de lanzar una OPA

La Ley del Mercado de Valores, en su artículo 108, establece que cualquier persona o entidad que adquiriera el control de una sociedad cotizada debe lanzar una oferta pública de adquisición dirigida a todos los accionistas, con un precio equitativo por la totalidad de los valores. Este control puede obtenerse mediante la compra directa de acciones con derechos de voto, acuerdos con otros accionistas o mediante otros medios definidos por la normativa como de "*naturaleza análoga*".

El artículo 111 de la misma ley especifica que una persona física o jurídica se considera que tiene el control de una sociedad cuando alcanza, directa o indirectamente, al menos el 30% de los derechos de voto en la empresa. Este control también se considera alcanzado si, pese a tener menos

del 30%, la persona o entidad logra nombrar un número de consejeros que, junto con los ya designados, representen más de la mitad del órgano de administración de la sociedad.

Además, el Real Decreto 1066/2007 en su artículo 4 detalla que, para efectos de participación de control, se consideran los mismos umbrales que en la Ley de Mercado de Valores: una participación del 30% o más de los derechos de voto, o bien una participación inferior al 30%, pero que permita designar a consejeros que representen la mayoría del órgano de administración dentro de los dos años siguientes a la adquisición. Estas disposiciones tienen como objetivo la protección de los accionistas minoritarios, al asegurar que puedan beneficiarse de condiciones equitativas en caso de un cambio en el control de la empresa

C) Compra del 29,7% OceanShip

El equipo directivo de Estrella del Mar S.A. ha expresado interés en adquirir una participación minoritaria del 29,7% en OceanShip S.A., una empresa española líder en el transporte de mercancías entre los principales puertos del Mediterráneo. Esta operación cuenta con el respaldo de la familia Machado, accionista de control de Estrella del Mar, que ya posee indirectamente, a través de una sociedad patrimonial, un 3,5% de las acciones de OceanShip. Ante esta situación, surge la cuestión de si es posible realizar la compra sin incurrir en la obligación de lanzar una oferta pública de adquisición obligatoria.

De acuerdo con la Ley de Mercado de Valores y el Real Decreto de OPAs, cualquier adquisición que represente un 30% o más de los derechos de voto en una sociedad cotizada obliga al comprador a formular una OPA. Como la familia Machado ya controla indirectamente un 3,5% de OceanShip, la compra de un 29,7% adicional por parte de Estrella del Mar superaría este umbral, lo cual generaría la obligación de lanzar una OPA. Para evitar este requisito, Estrella del Mar podría considerar distintas alternativas:

- Una opción es reducir el porcentaje de la participación a adquirir, de modo que, sumado al 3,5% ya poseído indirectamente por la familia Machado, el total no alcance el 30%.

- Otra alternativa sería que la familia Machado vendiera su participación del 3,5% antes de que Estrella del Mar realizara la compra. Sin embargo, esta estrategia podría plantear conflictos de interés y dificultades regulatorias.
- Una tercera vía es solicitar una exención ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores. La CNMV puede, en casos excepcionales, eximir de la obligación de formular una OPA siempre que se garantice que los intereses de los accionistas minoritarios no se verán afectados. Sin embargo, esta exención es poco común y requiere cumplir con ciertos requisitos.

Para que la CNMV considere una exención a la obligación de lanzar una OPA, Estrella del Mar debería implementar una serie de mecanismos que protejan a los accionistas minoritarios. En primer lugar, se sugiere presentar un informe de equidad elaborado por una entidad independiente que certifique que el precio ofrecido es justo y razonable para estos accionistas. Además, sería recomendable incluir mecanismos de protección específicos, como el derecho de acompañamiento (Tag Along), que permitiría a los accionistas minoritarios vender sus acciones en condiciones equivalentes a las de los accionistas mayoritarios en una futura venta, o el derecho de retiro, que otorgaría a los accionistas la opción de vender sus acciones a un precio justo en caso de no estar de acuerdo con la operación.

La comunicación con los accionistas debe ser detallada y transparente, proporcionando información completa sobre los términos, motivos, beneficios y riesgos de la operación. Esto incluiría documentar todos los aspectos relevantes y, si fuera necesario, organizar reuniones informativas para aclarar dudas y explicar las condiciones de la transacción. Adicionalmente, Estrella del Mar debería ofrecer una compensación adecuada a los accionistas minoritarios, reflejando el valor de mercado de sus acciones y, en algunos casos, incluir una prima sobre el precio de mercado para compensar cualquier posible desventaja.

Finalmente, todos estos elementos de protección deben presentarse a la CNMV para su revisión. La CNMV evaluará si las medidas propuestas son suficientes para resguardar los intereses de los

accionistas minoritarios y, de considerarlo apropiado, podría aprobar la exención de la obligación de lanzar una OPA.

Impacto del programa de recompra de acciones de OceanShip

Es fundamental considerar el impacto de cualquier programa de recompra de acciones por parte de OceanShip, ya que podría modificar la participación proporcional en el capital y dar lugar a una OPA obligatoria sobrevenida. Si, por ejemplo, OceanShip recompra y amortiza un 1% de sus acciones en circulación, el peso relativo de la participación de Estrella del Mar aumentaría, pudiendo superar el umbral del 30% y desencadenando la obligación de lanzar una OPA.

Estrella del Mar debe tener en cuenta el momento de su adquisición en relación con el programa de recompra. Si la compra se efectúa tras la amortización de acciones, el porcentaje adquirido tendrá un mayor peso relativo sobre el capital total de OceanShip. En caso de que, como resultado de la recompra, la participación de Estrella del Mar exceda el 30%, surgiría una obligación sobrevenida de formular una OPA. En tal caso, Estrella del Mar tendría tres meses para reducir su participación por debajo del 30% o bien lanzar una OPA por la totalidad de las acciones.

D) Exención de OPA por fusión

Los Consejos de ambas compañías podrían estar dispuestos a explorar una combinación de negocios a través de una fusión en la que OceanShip absorbería a Estrella del Mar. Según lo comunicado, dado el valor actual de ambas empresas, la familia Machado alcanzaría aproximadamente un 57% de participación en la sociedad resultante de la fusión. En relación con este punto, le solicitan que evalúe la posibilidad de estructurar la operación de modo que la familia Machado no tenga la obligación de lanzar una oferta pública de adquisición, y, en su caso, determinar los requisitos necesarios para lograrlo.

El artículo 8 g) del Real Decreto de OPAs señala que, en casos de fusión, los accionistas de las empresas participantes pueden estar exentos de la obligación de formular una OPA, siempre que al alcanzar el porcentaje de derechos de voto señalado en el artículo 4, no hayan votado a favor de la fusión en la junta de la sociedad afectada y se pueda justificar que el objetivo principal de la operación es de tipo industrial o empresarial, y no la toma de control de la sociedad. La Comisión Nacional del Mercado de Valores tendrá quince días desde la presentación de la solicitud del

accionista para decidir si procede o no la exención, tras comprobar que se cumplen estas condiciones.

Para que la exención sea aplicable, es importante que la operación tenga una justificación empresarial válida y que no sea percibida como un intento de evitar la obligación de OPA. También, la familia Machado, que alcanzaría un 57% de control de la entidad fusionada, debe abstenerse de votar a favor de la fusión en la junta general de OceanShip.

Procedimiento para obtener la exención de OPA

Para que la CNMV conceda la exención, deben seguirse los pasos establecidos en el artículo 8 del Real Decreto de OPAs, que incluyen presentar una solicitud formal a la CNMV antes de la aprobación de la fusión. Es necesario adjuntar un informe de los administradores que justifique que el objetivo principal de la fusión es industrial o empresarial, y no la toma de control, así como acreditar que la familia Machado no votó a favor de la fusión en la junta general de OceanShip, a través de la abstención o de un voto en contra. La CNMV deberá responder en un plazo de quince días hábiles tras recibir la solicitud, confirmando si se cumplen las condiciones para la exención.

Un precedente relevante tuvo lugar en 2008, cuando el Grupo Rayet, Astroc, Landscape y otras dieciséis compañías se fusionaron para crear Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. Tras la fusión, el Grupo Rayet adquirió un 40% de las acciones con derecho a voto en Afirma, lo cual le obligaba a lanzar una OPA. En marzo de ese año, Rayet solicitó una exención a la CNMV, argumentando que no había votado a favor de la fusión en la junta de la empresa inmobiliaria y que el propósito de la operación no era asumir el control, sino desarrollar un proyecto industrial y empresarial en conjunto con otros accionistas. La CNMV autorizó la exención en abril de 2008, fundamentada en la falta de una prima de control que distribuir entre los accionistas, eliminando así la necesidad de proteger el bien jurídico previsto en la normativa de OPAs.

No obstante, la CNMV estableció ciertas condiciones al otorgar la exención, incluyendo la prohibición de ejercer derechos políticos derivados de la participación resultante de la fusión y la obligación de reducir la participación a menos del 50% en un plazo de seis meses desde la ampliación de capital.

En conclusión, la exención de OPA en casos de fusión es posible siempre que se cumplan estrictamente los requisitos del artículo 8 g) del Real Decreto de OPAs. Es crucial preparar una justificación sólida del propósito empresarial de la fusión y planificar cuidadosamente la abstención o el voto en contra de la familia Machado en la junta de OceanShip. Además, es recomendable que los acuerdos de fusión incluyan una cláusula suspensiva sujeta a la aprobación de la exención por parte de la CNMV.

E) Procedimiento de fusión

El proceso de fusión entre OceanShip y Estrella del Mar, en el que la primera absorberá a la segunda, implica una serie de pasos meticulosamente definidos por la normativa mercantil. Este procedimiento busca garantizar la transparencia, equidad y cumplimiento legal en cada etapa. A continuación, se desarrolla de manera extensa y detallada el camino a seguir para llevar a cabo esta operación.

El primer paso fundamental consiste en que los Consejos de Administración de ambas sociedades elaboren y suscriban un proyecto común de fusión. Este documento constituye la base legal y económica de la operación, describiendo todos los elementos esenciales. En él se identifican a las empresas participantes, incluyendo su denominación, tipo social y domicilio. También se define el tipo de canje de acciones o participaciones, indicando la proporción en la que los accionistas de Estrella del Mar recibirán acciones de OceanShip. Este canje debe fundamentarse en una valoración justa, basada en criterios contables sólidos, y detallar el procedimiento a seguir para su implementación, así como la fecha en la que los nuevos títulos comenzarán a generar derechos económicos.

El proyecto debe incluir la fecha a partir de la cual los efectos contables de la fusión serán reconocidos, así como los estatutos que regirán la sociedad resultante. Además, debe presentar una valoración detallada de los activos y pasivos de Estrella del Mar que serán transmitidos a OceanShip, el calendario completo de la operación, el impacto esperado en los acreedores y trabajadores, y las medidas propuestas para mitigar posibles efectos adversos. Asimismo, es imprescindible acreditar que ambas empresas están al día en el cumplimiento de sus obligaciones tributarias y de Seguridad Social. Este documento tiene una validez de seis meses desde su fecha

de elaboración, y quedará sin efecto si no es aprobado por las juntas generales de ambas sociedades dentro de ese plazo.

De forma complementaria, los administradores de ambas compañías deben elaborar un informe exhaustivo que explique y justifique el proyecto desde perspectivas jurídicas y económicas. En este documento se abordan las razones estratégicas de la fusión, los beneficios esperados como la generación de sinergias y la mejora en la competitividad, así como los detalles específicos del tipo de canje y sus fundamentos. También se analizan las implicaciones para las diferentes partes interesadas, como socios, empleados y acreedores.

La normativa exige que el proyecto común de fusión sea revisado por expertos independientes, quienes serán designados por el Registro Mercantil. Estos expertos tienen la responsabilidad de emitir un informe técnico que evalúe la viabilidad de la operación. Su análisis incluye la razonabilidad del tipo de canje, la valoración de los activos y pasivos, y una evaluación sobre el impacto en los derechos de los socios y terceros. Este paso es crucial para garantizar la equidad del proceso y salvaguardar los intereses de todos los involucrados.

Otro elemento clave es el balance de fusión, que debe ser el último balance anual aprobado por cada sociedad, siempre que haya sido cerrado dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto. Si no se cumple este requisito temporal, se deberá elaborar un balance específico para este propósito, asegurando así la actualización de la información financiera empleada en la operación.

Para asegurar la transparencia del proceso, el proyecto común de fusión debe ser publicado tanto en las páginas web oficiales de ambas sociedades como en el Boletín Oficial del Registro Mercantil. La publicación debe incluir todas las menciones mínimas establecidas por la ley, indicando también la fecha en que el proyecto fue insertado en las páginas web respectivas. Esto permite que socios, trabajadores y acreedores puedan acceder al proyecto y formular observaciones o ejercer sus derechos de manera oportuna.

El proceso también contempla el derecho de los trabajadores a ser informados y consultados sobre la operación. Las empresas están obligadas a proporcionar información completa y clara sobre las

implicaciones laborales de la fusión, permitiendo que los empleados presenten observaciones antes de que las juntas generales se reúnan para aprobar el proyecto.

La aprobación del acuerdo de fusión por las juntas generales de ambas sociedades es un paso determinante. Estas juntas deben ratificar el proyecto común de fusión mediante acuerdos formales, lo que permitirá avanzar hacia la fase final del proceso. Sin esta aprobación, la fusión no puede materializarse.

En cuanto a los acreedores, estos tienen el derecho de oponerse a la fusión si sus créditos hubieran nacido antes de la publicación del proyecto en las páginas web o el BORME. Este derecho de oposición garantiza que la operación no ponga en riesgo sus derechos económicos, obligando a las sociedades a garantizar adecuadamente dichos créditos antes de continuar.

Una vez cumplidos todos estos pasos, la fusión debe formalizarse mediante escritura pública, en la que se incluirán el balance de fusión de cada sociedad y los acuerdos adoptados por sus juntas generales. Este documento oficializa la operación, permitiendo su inscripción en el Registro Mercantil.

Finalmente, la fusión será efectiva cuando se inscriba en el Registro Mercantil correspondiente. En el caso específico de una absorción como la propuesta, se inscribirá la extinción de Estrella del Mar y la integración de su patrimonio en OceanShip. Esto marcará el cierre del proceso, estableciendo a OceanShip como la única entidad jurídica resultante.

Calendario Estimado

A continuación, se presenta un calendario estimado para llevar a cabo el proceso de fusión entre las dos compañías, destacando los principales hitos y actividades involucradas. Este calendario es una estimación que podría estar sujeto a ajustes, dependiendo de los avances de cada etapa y de factores externos como la obtención de aprobaciones regulatorias y la complejidad de los trámites administrativos.

- **Semana 1-8: Fase Preparatoria de la Fusión**

Durante las primeras ocho semanas, se llevará a cabo la due diligence de ambas compañías. Este análisis abarcará los aspectos financieros, legales y operativos de cada entidad, con el objetivo de

identificar riesgos y oportunidades dentro de la fusión. A la par, se iniciará la negociación de los términos de la fusión, definiendo los aspectos clave de la operación, como la estructura corporativa y las condiciones financieras. Se trabajará también en la redacción del proyecto común de fusión, que reflejará las condiciones acordadas y la estructura final de la transacción.

- **Semana 9-12: Aprobación del Proyecto de Fusión**

Una vez elaborado el proyecto común de fusión, se pasará a la fase de aprobación formal. Durante este período, los Consejos de Administración de ambas compañías deben revisar y aprobar el proyecto de fusión. Además, se solicitará el nombramiento de un experto independiente ante el Registro Mercantil, un paso necesario para asegurar que la operación cumple con la normativa vigente y para proporcionar una evaluación imparcial de la fusión.

- **Semana 13-16: Elaboración de Informes por los Expertos y Administradores**

En esta fase, los expertos independientes elaborarán sus informes detallados sobre la fusión, evaluando si la operación es justa para todos los accionistas. Simultáneamente, los administradores de las compañías prepararán su propio informe justificando la fusión y destacando sus beneficios estratégicos. Estos informes permitirán a los accionistas tomar decisiones informadas sobre la transacción.

- **Semana 17-18: Convocatoria de las Juntas Generales de Accionistas**

Durante este período, se llevará a cabo la convocatoria formal de las Juntas Generales de Accionistas. La convocatoria debe publicarse con al menos un mes de antelación, lo que dará tiempo suficiente a los accionistas para revisar toda la documentación relevante. Esta fase garantiza la transparencia y el cumplimiento de los plazos establecidos por la legislación.

- **Semana 19: Celebración de las Juntas Generales de Accionistas**

Las Juntas Generales de Accionistas se celebrarán en un solo día. En estas reuniones, los accionistas de ambas compañías votarán sobre la aprobación de la fusión. Es crucial que, en la

Junta de OceanShip, la familia Machado se abstenga de votar o vote en contra de la fusión, ya que esto evitará la obligación de lanzar una oferta pública de adquisición (OPA) obligatoria.

- **Semana 20-21: Período de Oposición de Acreedores**

Tras la celebración de las Juntas Generales, se abrirá un período de aproximadamente un mes para la oposición de acreedores. Durante este tiempo, se publicará el acuerdo de fusión y se dará a los acreedores la oportunidad de presentar objeciones si consideran que la operación podría afectar sus derechos o intereses. Este paso es esencial para garantizar que todas las partes implicadas estén debidamente informadas.

- **Semana 22-23: Formalización de la Fusión**

Una vez superado el período de oposición de acreedores, se procederá a la formalización de la fusión. Este proceso incluirá la elevación a escritura pública del acuerdo de fusión ante notario y la inscripción de la operación en el Registro Mercantil, lo que marcará el momento en que la fusión será efectiva desde el punto de vista legal.

- **Semana 24-26: Trámites Bursátiles**

Durante estas semanas, se gestionarán los trámites bursátiles relacionados con la fusión. Se solicitará la admisión a cotización de las nuevas acciones de la compañía fusionada, y se llevará a cabo la aprobación del folleto informativo por parte de la CNMV. Este folleto proporcionará toda la información relevante para los inversores y cumplirá con los requisitos regulatorios de transparencia.

- **Semana 27-28: Ejecución de la Fusión**

La fase final de la fusión consistirá en la ejecución del proceso, que incluirá el canje de acciones entre las compañías y el inicio de la cotización de las nuevas acciones en el mercado bursátil. En este momento, la compañía fusionada comenzará a operar bajo su nueva estructura.

Duración Total Estimada: 7-10 meses (aproximadamente 7 a 10 meses)

Este calendario es una estimación y está sujeto a modificaciones dependiendo de factores como la obtención de aprobaciones regulatorias, la complejidad de los trámites legales y los procedimientos administrativos. Es fundamental mantener una comunicación continua con la CNMV y justificar adecuadamente el objetivo industrial o empresarial de la fusión para evitar la obligación de lanzar una OPA.

F) Valoración del conflicto con la familia Azcona y su impacto

El conflicto entre las familias Machado y Azcona ha surgido debido a la aprobación de la fusión entre las empresas Estrella del Mar y OceanShip, realizada sin el consentimiento expreso de la familia Azcona. La familia Azcona argumenta que en 1987 ambas familias firmaron un pacto de accionistas en el que se les otorgaba un derecho de veto sobre cualquier cambio estructural significativo en la compañía Estrella del Mar. En respuesta a la situación actual, la familia Azcona ha expresado su intención de emprender acciones legales con el objetivo de anular la fusión y obtener compensación por daños y perjuicios.

Para evaluar la viabilidad de esta impugnación, el primer aspecto que debe analizarse es si la fusión entre Estrella del Mar y OceanShip ya ha sido inscrita en el Registro Mercantil. La inscripción es clave, ya que determina si la fusión ha producido efectos definitivos e irrevocables. De acuerdo con el artículo 51 del Real Decreto de Modificaciones Estructurales, una fusión solo es efectiva una vez que ha sido debidamente inscrita en el Registro Mercantil, lo que implica que se hayan cumplido todas las condiciones y requisitos legales necesarios. Además, la Sentencia núm. 68/2014, de 27 de febrero, de la Audiencia Provincial de Valencia, establece que la impugnación de los acuerdos que aprueban una fusión y la impugnación de la fusión ya efectiva son procesos legales distintos. Hasta que la fusión no esté inscrita, la impugnación se dirige contra los acuerdos de fusión. Una vez inscrita, sin embargo, solo se puede impugnar la estructura resultante.

Otro aspecto relevante es si la acción de impugnación ha caducado. Según el artículo 205 de la Ley de Sociedades de Capital, la acción de impugnación de acuerdos sociales caduca en el plazo de un año desde la adopción del acuerdo, salvo en los casos en que los acuerdos sean contrarios al orden público, en cuyo caso la acción de impugnación no caduca. Este plazo empieza a contar

desde el momento en que se adopta el acuerdo o desde su inscripción en el Registro Mercantil si ya se ha realizado.

- Legitimación de la Familia Azcona y Medidas Cautelares

En cuanto a la legitimación para impugnar el acuerdo, la familia Azcona cumple con los requisitos establecidos en el artículo 206.1 de la LSC, que permite a los socios que representen al menos el uno por ciento del capital social presentar una impugnación. Este requisito se cumple en el caso de la familia Azcona, ya que mantienen una participación accionarial significativa en Estrella del Mar. Debido a que es probable que la inscripción de la fusión se realice antes de que finalice el proceso de impugnación, la familia Azcona podría considerar solicitar una medida cautelar para suspender el acuerdo de fusión, evitando así su inscripción en el Registro hasta que el tribunal emita una resolución. Sin esta medida, una vez inscrito el acuerdo, quedaría consolidado, y solo sería posible impugnar la estructura resultante, lo cual podría limitar significativamente las posibilidades de éxito de la familia Azcona en la defensa de sus derechos como accionistas.

Sin embargo, la solicitud de una medida cautelar de suspensión también acarrea consecuencias potencialmente negativas para la sociedad. La suspensión de la fusión puede afectar la estabilidad y reputación de la empresa, generar costes administrativos y jurídicos, y frenar las posibles sinergias que la fusión está destinada a crear. La ponderación entre los derechos de los Azcona y el interés general de la sociedad será un aspecto fundamental para el tribunal al valorar la procedencia de la medida cautelar.

- Cuestionamiento del Pacto de Accionistas de 1987 y Posible Pérdida de Vigencia

Un punto central de la disputa es la validez del pacto de accionistas de 1987, que en su momento otorgó un derecho de veto a la familia Azcona sobre cambios estructurales significativos en Estrella del Mar. La vigencia de este pacto podría ser cuestionada por diversos factores. Desde su firma en 1987, las familias han aprobado varias modificaciones de los estatutos sin incluir o hacer referencia a este derecho de veto. Esto podría interpretarse como una renuncia tácita al pacto por parte de la familia Azcona, ya que no se han opuesto explícitamente a dichas modificaciones. La falta de actualización formal del pacto podría llevar a que este se considere desfasado o inaplicable en el

contexto actual, especialmente si el derecho de veto no se ha reflejado en los estatutos sociales ni se ha ejercido en decisiones previas de la misma magnitud.

- Argumentos de Impugnación: Conflicto de Interés y Falta de Justificación Económica

La impugnación de la familia Azcona se basa principalmente en dos argumentos: el conflicto de interés y la falta de justificación económica de la fusión. En primer lugar, alegan que la familia Machado, al contar con un consejero en OceanShip, pudo beneficiarse personalmente de la operación, constituyendo esto un conflicto de interés si dicho consejero favoreció a OceanShip en perjuicio de Estrella del Mar. Si se demuestra que el consejero de los Machado tomó decisiones contrarias a los intereses de Estrella del Mar, esto podría influir en la validez de la fusión. No obstante, un conflicto de interés no invalida automáticamente un acuerdo; será necesario que la familia Azcona demuestre que dicho conflicto ha causado un perjuicio real a la sociedad.

Por otro lado, la familia Azcona sostiene que la fusión carece de una justificación económica válida para Estrella del Mar y que los beneficios esperados de la operación son, en su opinión, cuestionables. Argumentan que la fusión beneficiaría principalmente a OceanShip, y si logran probar que la operación perjudica financieramente a Estrella del Mar, su reclamación podría fortalecerse. En este caso, la familia Azcona tiene la carga de la prueba, lo que implica que deberán presentar prueba suficiente de que la fusión no responde a los intereses de Estrella del Mar ni de sus accionistas en general.

Existen diversas dificultades en el camino de la familia Azcona hacia una resolución favorable. Primero, si el pacto de accionistas de 1987 se considera tácitamente derogado o desfasado, se perdería una base jurídica fundamental para la impugnación. Además, la inasistencia de la familia Azcona a la Junta General donde se aprobó la fusión, a pesar de estar debidamente notificados, podría interpretarse como una renuncia tácita a su derecho de voto. Este aspecto podría ser utilizado en su contra, ya que podría entenderse que la familia Azcona no expresó su oposición en el momento adecuado, debilitando su posición actual.

- Impacto de la Inscripción en el Registro Mercantil

Para fortalecer la posición de Estrella del Mar y responder a los argumentos de la familia Azcona, se recomienda llevar a cabo varias acciones. En primer lugar, sería crucial obtener un informe de

un experto independiente que respalde la viabilidad económica y los beneficios de la fusión para Estrella del Mar. Este informe serviría como un argumento sólido para refutar las alegaciones de falta de justificación económica.

Asimismo, es importante asegurarse de que el consejero dominical de la familia Machado en OceanShip se haya abstenido de participar en decisiones relacionadas con la fusión. La documentación de esta abstención será útil para contrarrestar las acusaciones de conflicto de interés.

También se debe recopilar evidencia de las modificaciones estatutarias previas, ya que la existencia de reformas anteriores en los estatutos sin oposición explícita por parte de la familia Azcona puede reforzar la argumentación de que el pacto de accionistas de 1987 ha perdido vigencia.

Otra estrategia es preparar una defensa sobre la pérdida de vigencia del pacto de accionistas, argumentando que este ya está desfasado. Además, la inasistencia de los Azcona a la Junta General podría interpretarse como una renuncia tácita a su derecho de veto.

Finalmente, si la fusión aún no ha sido inscrita, podría ser prudente explorar una solución negociada para evitar un litigio prolongado y costoso.

En definitiva, aunque la familia Azcona tiene ciertos argumentos que sustentan su acción, las probabilidades de éxito parecen limitadas debido a la posible pérdida de vigencia del pacto de accionistas y a su inasistencia a la Junta General. La inscripción en el Registro Mercantil será clave; si ya se ha realizado, la impugnación podría no tener efectos significativos.

PARTE III: PROPUESTAS DE RETRIBUCION

1) Introducción

La implementación de un programa de **scrip dividend** por parte de Estrella del Mar y OceanShip ha generado una notable oposición por parte de la familia Azcona, un grupo de accionistas con una posición influyente dentro de la compañía. Su principal objeción radica en la afirmación de que

"el derecho a recibir el dividendo en metálico es la esencia del contrato de sociedad". En una carta formal dirigida a la oficina del accionista, han manifestado su plena oposición al esquema retributivo propuesto, argumentando que dicha modalidad desvirtúa el principio básico de la distribución de beneficios en efectivo entre los accionistas. Esta postura, aunque no tiene un respaldo jurídico sólido según la normativa ni las prácticas del mercado, plantea un desafío estratégico y comunicacional para la empresa, que debe equilibrar la introducción de este mecanismo con la necesidad de atender las preocupaciones de uno de sus grupos de interés más vocales. La gestión de esta situación se presenta como un factor clave para garantizar el éxito del programa, evitando divisiones internas y posibles efectos negativos en la percepción del mercado.

2) Implementación del programa

El esquema de scrip dividend ha ganado popularidad como una estrategia retributiva que combina flexibilidad para los accionistas y beneficios financieros para las empresas. Este mecanismo permite a los accionistas elegir entre recibir un dividendo en metálico o en forma de nuevas acciones, ambas opciones de valor equivalente. En el caso de Estrella del Mar y OceanShip, la implementación de un programa de estas características no solo responde a la demanda de grandes inversores institucionales, sino que también fortalece la estructura financiera de la compañía, reduciendo la salida de caja y favoreciendo nuevas inversiones.

La adopción de un scrip dividend requiere un diseño preciso y un cumplimiento riguroso de las disposiciones legales. La Ley de Sociedades de Capital regula tanto la distribución de dividendos como las ampliaciones de capital necesarias para emitir nuevas acciones. Así, la implementación de este programa exige la aprobación de la Junta General de Accionistas, quien debe acordar tanto el reparto del dividendo como el aumento de capital con cargo a reservas. Mientras la adopción del acuerdo sobre la distribución de dividendos puede realizarse con las mayorías ordinarias previstas en el artículo 201.1 de la LSC, el aumento de capital requiere un quórum y mayorías reforzados, de acuerdo con los artículos 194 y 201.2.

Una vez adoptados los acuerdos correspondientes, el Consejo de Administración ejecutará la operación, definiendo aspectos como el valor de referencia de las nuevas acciones, el número de derechos necesarios para su asignación, el precio garantizado para la recompra de derechos, y el plazo en el que los accionistas podrán ejercer su elección. La correcta ejecución técnica del

programa resulta esencial para garantizar una experiencia fluida y transparente, permitiendo a cada accionista optar por la alternativa que mejor se adapte a sus intereses.

Un aspecto crucial del scrip dividend es la fórmula que opera por defecto en caso de que el accionista no manifieste su preferencia dentro del plazo establecido. En España, la práctica más extendida consiste en asignar acciones nuevas como opción predeterminada. Esta elección tiene varias ventajas, como la preservación de la liquidez empresarial, la reducción de la salida de efectivo y el fortalecimiento del balance de la compañía. Además, permite que los accionistas mantengan su participación en la sociedad, evitando su exclusión involuntaria o una dilución de su porcentaje de participación.

Sin embargo, es fundamental que esta opción predeterminada sea aprobada por la Junta General de Accionistas y comunicada con claridad. La transparencia en este punto resulta clave para generar confianza entre los accionistas y evitar posibles conflictos, especialmente cuando existen posiciones divergentes como las expresadas por la familia Azcona, quienes consideran que el derecho a recibir dividendos en metálico es inherente al contrato social. Aunque esta postura carece de un fundamento jurídico sólido, es importante atender sus preocupaciones mediante un diseño equitativo del programa. Esto incluye garantizar que la opción de recibir efectivo sea fácilmente ejercitable, valorar de forma justa las nuevas acciones y, si es viable, ofrecer incentivos para quienes elijan acciones, como un pequeño descuento en su emisión.

En conclusión, la implementación de un scrip dividend para Estrella del Mar y OceanShip puede posicionar a la empresa como un modelo de retribución flexible y eficiente. Si se diseña de manera transparente y con una comunicación adecuada, este mecanismo no solo fortalecerá la relación con los accionistas, sino que también contribuirá a la estabilidad financiera y al crecimiento sostenible de la compañía. Al establecer la entrega de acciones como opción predeterminada, se preservan los intereses de los accionistas y se optimiza la posición financiera de la empresa, asegurando así el éxito del programa.

CONCLUSIONES

Las conclusiones del análisis llevado a cabo sobre la operación entre Estrella del Mar y sus contrapartes revelan múltiples aspectos que requieren un análisis detallado. Estos abarcan áreas críticas como los riesgos regulatorios, la reestructuración societaria, la gestión de litigios, las implicaciones de cláusulas contractuales clave y las estrategias para evitar una Oferta Pública de Adquisición. A continuación, se detallan cada uno de los puntos clave desarrollados exhaustivamente:

En primer lugar, el procedimiento sancionador iniciado por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia contra Estrella del Mar representa un riesgo considerable para la operación. Las posibles sanciones económicas, que podrían incluir multas significativas, sumadas a las restricciones operativas y medidas correctivas que podrían ser impuestas, pueden afectar gravemente tanto la valoración de la empresa como la viabilidad misma de la transacción. Además, no debe subestimarse el impacto reputacional que este tipo de procedimientos podría tener sobre la percepción de los clientes, proveedores y otros actores del mercado. Para mitigar estos riesgos, se recomienda firmemente la inclusión de una cláusula de indemnización (indemnity) en el contrato de compraventa, que proteja al comprador frente a posibles contingencias derivadas de este procedimiento. Asimismo, se sugiere valorar la creación de una cuenta escrow, en la cual se retenga un porcentaje del precio pactado hasta que se resuelva favorablemente el procedimiento sancionador, o la contratación de un seguro de Representaciones y Garantías (R&W). En cuanto a la inclusión de una condición suspensiva vinculada a la resolución del procedimiento, aunque ofrecería un nivel de seguridad superior, se considera poco viable debido a la resistencia esperada por parte del vendedor, quien probablemente no aceptaría una condición de tal naturaleza por su carácter restrictivo.

En lo que respecta a la reestructuración societaria necesaria para la operación, se han identificado alternativas que permiten realizarla sin necesidad de efectuar ventas intragrupo. Este proceso deberá llevarse a cabo garantizando el estricto cumplimiento de las normativas laborales, mercantiles y fiscales, así como asegurando la continuidad de los derechos de los trabajadores afectados. En particular, se propone el traspaso de la concesión del puerto de Bilbao y del contrato de arrendamiento a la cuenta 118 de Estrella Gestión Puertos, junto con la transferencia de los

trabajadores relacionados con estas operaciones. Esta transferencia implicará una sucesión empresarial según lo establecido en el artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores, lo que obliga al adquirente a respetar todos los derechos laborales adquiridos por los trabajadores. El proceso culminará con una escisión parcial simplificada de Estrella Marruecos, permitiendo así una reorganización eficiente de los activos y pasivos del grupo. Se estima que este proceso de reestructuración podría completarse en un plazo aproximado de 14 semanas, aunque se advierte que el cronograma es susceptible de ampliarse en caso de surgir imprevistos o complicaciones.

En relación con el litigio por 36.000 euros derivado de daños ocasionados en operaciones de estiba, si bien este asunto implica un riesgo menor en comparación con el procedimiento sancionador de la CNMC, merece atención. No obstante, dada la cuantía limitada de este litigio y la posibilidad de resolverlo mediante un acuerdo amistoso, no se considera una preocupación mayor ni un obstáculo significativo para el progreso de la operación.

Por otro lado, la cláusula de no competencia exigida como parte del acuerdo plantea un desafío desde el punto de vista regulatorio. Aunque inicialmente se planteó un compromiso de no competencia por un período de cinco años, este plazo podría considerarse excesivo por parte de las autoridades de competencia, que generalmente consideran razonables periodos de hasta tres años. Para evitar conflictos regulatorios, se recomienda ajustar tanto el alcance temporal como el geográfico de esta cláusula, alineándola con las normativas vigentes y asegurando su aprobación por parte de las autoridades pertinentes.

En cuanto a la adquisición minoritaria de un 29,7% en OceanShip, es necesario estructurar estratégicamente la operación para evitar desencadenar la obligación de lanzar una Oferta Pública de Adquisición. Entre las opciones planteadas para reducir este riesgo se encuentra la posibilidad de que la familia Machado, actual accionista con un 3,5% de participación, venda su participación antes de la operación, reduciendo así el porcentaje total adquirido. Otra alternativa sería ajustar el porcentaje de adquisición para mantenerse por debajo del umbral que activa la obligación de una OPA. Finalmente, aunque menos probable, se podría solicitar una exención a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, aunque esta opción suele otorgarse solo en circunstancias excepcionales y requeriría mecanismos adicionales de protección para los accionistas minoritarios.

La propuesta de fusión entre Estrella del Mar y OceanShip plantea otro conjunto de desafíos. Bajo este esquema, OceanShip absorbería a Estrella del Mar, y la familia Machado alcanzaría una participación del 57% en la sociedad resultante, obteniendo así el control mayoritario. Para evitar que esta operación active la obligación de OPA, sería necesario cumplir con los requisitos establecidos en el artículo 8.g) del Real Decreto de OPAs, entre los cuales se encuentran no votar a favor de la fusión en la junta de OceanShip y justificar que el objetivo principal de la operación es industrial o empresarial, en lugar de ser una estrategia para adquirir el control. La familia Azcona ha manifestado su oposición a la fusión, basándose en un pacto de accionistas de 1987 que les otorga derecho de veto. La validez de este pacto, así como su impacto en la inscripción de la fusión en el Registro Mercantil, serán factores clave para determinar la viabilidad de la fusión y las posibilidades de éxito de cualquier impugnación.

Finalmente, la implementación de un programa de *scrip dividend* es una opción viable para ofrecer flexibilidad a los accionistas, permitiéndoles elegir entre recibir dividendos en efectivo o en acciones. Sin embargo, esta medida ha enfrentado oposición por parte de la familia Azcona, que argumenta que el dividendo en metálico es esencial según el contrato social. Para minimizar conflictos, se recomienda establecer la entrega de acciones como la opción predeterminada, acompañada de una comunicación clara y transparente hacia todos los accionistas.

En resumen, esta operación exige un enfoque integral y multidisciplinar para abordar de manera efectiva los riesgos regulatorios, societarios, contractuales y laborales identificados. Las estrategias propuestas buscan no solo mitigar los riesgos inherentes a la transacción, sino también maximizar las oportunidades de éxito, asegurando la protección de los intereses de todas las partes involucradas. Un análisis preventivo, una planificación cuidadosa y una ejecución ágil serán esenciales para garantizar el cumplimiento de los objetivos estratégicos y la viabilidad de la operación.