



UNIVERSIDAD PONTIFICIA DE COMILLAS
MÁSTER DE ACCESO A LAS PROFESIONES DE LA ABOGACÍA Y LA PROCURA
(MUAPP)

- Supuesto Práctico -

TRABAJO DE FIN DE MÁSTER
2024/2025

Cristina Sánchez Soto

ÍNDICE

PARTE 1	3
ANTECEDENTES.....	4
1. PROCEDIMIENTO SANCIONADOR DE LA CNMC	6
1.1. Descripción de los hechos	6
1.2. Riesgos asociados	6
1.2.1. Sanción económica de la CNMC	6
1.2.2. Prohibición de contratar con el sector público	7
1.2.3. Medidas cautelares durante el procedimiento	7
1.2.4. Daño reputacional	8
1.3. Evaluación del riesgo asumido por Atlas	8
1.4. Estrategias de mitigación y protección	8
1.4.1. Cláusulas contractuales de protección.....	8
1.4.2. Programa de clemencia	10
1.4.3. Seguro de responsabilidad civil.....	11
1.4.4. Estructura de la operación	12
1.4.5. Condiciones suspensivas	12
2. REESTRUCTURACIÓN SOCIETARIA PREVIA A LA OPERACIÓN	14
3. PROCEDIMIENTO JUDICIAL POR DAÑOS	18
4. COMPROMISO DE NO COMPETENCIA	20
5. NOTIFICACIÓN A LA CNMC	22
PARTE 2	23
ANTECEDENTES.....	24
1. OBLIGACIÓN DE LANZAMIENTO DE OPA.....	25
2. PROGRAMA DE RECOMPRA DE ACCIONES	28
3. POTENCIAL FUSIÓN ENTRE OCEANSHIP Y ESTRELLA DEL MAR.....	29
3.1. Exención del lanzamiento de una OPA obligatoria por la familia machado.....	29
3.2. Calendario y pasos principales.....	31
4. PACTO DE ACCIONISTAS ENTRE LAS FAMILIAS MACHADO Y AZCONA	32
PARTE 3	34
ANEXO.....	39

- PARTE 1 -

El presente dictamen tiene como objetivo analizar y evaluar, desde una perspectiva jurídica, los aspectos más relevantes relacionados con la potencial adquisición de la división de gestión portuaria de la sociedad Estrella del Mar, S.A. (“**Estrella del Mar**”) por parte del fondo de inversión Atlas Capital (“**Altas**” o el “**Cliente**”), con la finalidad de integrarla con su sociedad participada, Andalusia Harbors, S.L. (“**Andalusia Harbors**”). Este análisis se basa en los antecedentes fácticos y documentales proporcionados, así como en las consultas y preocupaciones manifestadas por el cliente, las cuales abarcan cuestiones de índole contractual, societaria y de competencia.

La operación planteada reviste especial complejidad debido a los diversos factores legales y estratégicos involucrados, destacándose en particular la necesidad de una adecuada gestión de los riesgos asociados al procedimiento sancionador abierto por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) contra Estrella del Mar, las implicaciones de una reorganización societaria previa a la transacción, la existencia de un procedimiento judicial en curso, y las salvaguardas frente a posibles riesgos de competencia desleal por parte del grupo vendedor.

ANTECEDENTES.

Estrella del Mar es la sociedad matriz de un grupo empresarial con sede en Bilbao, dedicado actualmente al transporte internacional de mercancías con operaciones principales en el norte de Europa y, de forma excepcional, en el noroeste africano. A pesar de su diversificación, Estrella del Mar mantiene una división de gestión portuaria, actividad original del grupo, con presencia en los puertos de Bilbao, Ferrol, Santander y Casablanca. Esta división opera principalmente bajo concesiones otorgadas por las autoridades portuarias competentes y se encuentra vinculada tanto a labores de estiba como a la guía de buques mediante el uso de remolcadores.

El crecimiento de la actividad principal del grupo en transporte de mercancías ha motivado al Consejo de Administración de Estrella del Mar a considerar **no estratégica** su división de gestión portuaria y, consecuentemente, a explorar su desinversión. En este contexto, **Atlas Capital**, fondo de inversión recientemente propietario de Andalusia Harbors, S.L. ("Andalusia Harbors"), una sociedad especializada en la operación de instalaciones portuarias en el sur de España, ha manifestado su interés en adquirir dicha división. La operación tiene como objetivo estratégico la **fusión de las actividades portuarias** de ambas compañías bajo un único grupo económico.

En este contexto, el dictamen abordará de manera detallada los siguientes aspectos:

- 1. Procedimiento sancionador de la CNMC:** Se ha confirmado la existencia de un expediente sancionador iniciado en diciembre de 2023 contra Estrella del Mar, relacionado con presuntas prácticas anticompetitivas en la concesión del puerto de Santander. Se alega la existencia de reuniones entre el jefe de división de Estrella del Mar y representantes de otras cuatro compañías del sector para coordinar su participación en subastas y maximizar retornos económicos. Esta circunstancia ha generado preocupación en Atlas Capital sobre las potenciales consecuencias adversas para la operación, solicitando recomendaciones sobre medidas de mitigación y protección contractual. Se evaluarán los posibles efectos adversos de dicho procedimiento sobre la operación, así como las medidas contractuales y de mitigación que podrían adoptarse para proteger los intereses del comprador.
- 2. Reestructuración societaria del grupo Estrella del Mar:** La estructura actual del grupo presenta importantes desafíos de cara a la operación. En particular:

- La sociedad matriz, Estrella del Mar, S.A., es titular de la concesión del puerto de Bilbao y centraliza tanto el personal especializado como el equipo directivo que presta soporte a la actividad portuaria y al transporte de mercancías.
- Las concesiones de los puertos de Ferrol y Santander son propiedad de la sociedad filial Estrella Gestión Puertos, S.L.U.
- La concesión del puerto de Casablanca pertenece a otra filial, Estrella Marruecos, S.L.U., participada indirectamente por Estrella del Mar a través de Estrella Mercancías, S.L.U.

Atlas Capital ha solicitado una propuesta de reorganización societaria que centralice todas las actividades objeto de compraventa en Estrella Gestión Puertos, S.L.U., sociedad que sería objeto de adquisición. Además, ha manifestado su oposición a realizar transacciones intragrupo innecesarias y requiere una estimación de plazos y precauciones que deban tomarse.

- 3. Procedimiento judicial por daños:** Durante el proceso de *due diligence*, se ha identificado un procedimiento judicial en curso iniciado por Generali Seguros, S.A., en reclamación de 36.000 euros por los daños sufridos en una plataforma elevadora, ocasionados durante trabajos de estiba en el puerto de Bilbao. La responsabilidad se atribuye a una grúa pórtico propiedad de Estrella del Mar. Atlas Capital requiere conocer el alcance y las posibles consecuencias de este litigio, así como la intervención de profesionales y la valoración de honorarios necesarios para su resolución.
- 4. Compromiso de no competencia:** Atlas Capital ha expresado su preocupación respecto a la posible competencia futura del grupo vendedor en la actividad desinvertida. En consecuencia, solicita el establecimiento de un compromiso de no competencia con una duración de 5 años y aplicable a toda la región del Mediterráneo.
- 5. Notificación a la CNMC**

Asimismo, se plantea la posibilidad de que la operación requiera notificación y autorización previa de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC).

1. PROCEDIMIENTO SANCIONADOR DE LA CNMC.

En relación con el procedimiento sancionador iniciado por la CNMC contra Estrella del Mar por presuntas prácticas anticompetitivas relacionadas con la concesión del puerto de Santander, se expone una evaluación de riesgos y las implicaciones que podrían derivarse de dicho expediente en el marco de la operación de compraventa:

1.1. Descripción de los hechos.

De acuerdo con la información proporcionada se confirmó la existencia de un expediente sancionador abierto en diciembre de 2023 contra Estrella del Mar y otras cuatro (4) compañías del sector portuario que operan en el norte de España. La investigación se centra en supuestas prácticas de colusión en la contratación pública, concretamente en la manipulación de licitaciones (*bid rigging*) en relación con concesiones en el puerto de Santander. Estas prácticas consistirían en reuniones entre los directivos de las empresas implicadas para coordinar sus ofertas en subastas públicas, restringiendo así la libre competencia y maximizando sus beneficios económicos.

Los hechos expuestos constituyen una infracción muy grave de la normativa de defensa de la competencia a nivel nacional y comunitario, con consecuencias jurídicas, económicas y reputacionales para Estrella del Mar.

Esta forma de colusión (*bid rigging*), se encuentra prohibida por:

- El artículo 1 de la Ley 15/2007, de Defensa de la Competencia (LDC), que prohíbe acuerdos entre empresas que tengan por objeto o efecto restringir la competencia.
- El artículo 101 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), que también establece la ilegalidad de los acuerdos restrictivos de competencia, incluyendo el *bid rigging*, cuando tienen efectos dentro del mercado único de la UE.

La infracción en este supuesto es calificada como muy grave, pues así se encuentra tipificado en el artículo 62.4.a) de la LDC; se tipifican como infracciones muy graves las conductas que restrinjan la competencia, además, la colusión en los procedimientos de contratación pública está relacionada con la vulneración directa de principios como los de transparencia, igualdad y libre competencia, lo que refuerza su gravedad.

Este tipo de hechos, por su naturaleza restrictiva, son considerados infracciones por objeto, es decir, ilícitos per se sin necesidad de acreditar sus efectos reales en el mercado.

1.2. Riesgos asociados:

1.2.1. Sanción económica de la CNMC.

La sanción por la infracción por colusión en la licitación, que como hemos detectado, se califica como muy grave, se establece teniendo en cuenta diversas variables que aparecen contenidas en el artículo 64 de la LDC. En el caso particular de acuerdos de *bid rigging*, la CNMC suele especialmente valorar tanto la duración de la infracción como el impacto potencial que la conducta podría haber tenido en la competencia y en los procedimientos de licitación pública.

El artículo 63.1.c) de la LDC prevé sanciones de hasta un 10% del volumen de negocio.

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

En consecuencia, la multa en este caso podría alcanzar un importe considerable.

Sin embargo, en vistas del artículo 71 de la misma ley, podemos intuir que la actuación llevada a cabo por Estrella del Mar no sería imputable a Atlas ya que su comportamiento económico no vino determinado por el fondo al ocurrir con anterioridad a la operación.

No obstante, el procedimiento sancionador constituye un pasivo legal que reduciría el valor de Estrella de Mar.

Además, Atlas Capital podría enfrentar otros costes indirectos, como gastos legales derivados de la defensa en el procedimiento o en litigios posteriores. Las empresas o entidades perjudicadas por la práctica colusoria (competidores, clientes o administraciones públicas) podrían iniciar acciones judiciales para reclamar indemnizaciones por daños y perjuicios.

Estas reclamaciones, previstas en los artículos 72 y siguientes de la LDC y en la Directiva 2014/104/UE, incluyen tanto el daño emergente como el lucro cesante, además de los intereses legales. Atlas Capital, como sucesor en la titularidad del negocio, podría verse obligado a responder frente a estas demandas si no implementa una adecuada protección contractual.

1.2.2. Prohibición de contratar con el sector público

El artículo 71.1.b) de la Ley de Contratos del Sector Público (LCSP) establece la prohibición de contratar con el sector público para empresas sancionadas con carácter firme por falseamiento de la competencia.

Este riesgo es particularmente grave para la rama portuaria adquirida, dado que su actividad principal depende de concesiones administrativas otorgadas por las autoridades portuarias.

Si se materializa esta restricción, Atlas Capital podría ver comprometida la continuidad operativa del negocio adquirido, afectando severamente su rentabilidad e incluso su viabilidad.

1.2.3. Medidas cautelares durante el procedimiento.

La CNMC tiene potestad para adoptar medidas cautelares mientras dura la investigación, que podrían incluir la suspensión temporal de contratos o la limitación de ciertas actividades.

Estas medidas podrían generar una paralización parcial del negocio portuario, afectando sus ingresos y flujo de caja, y añadiendo incertidumbre en la integración de la actividad dentro del grupo económico de Atlas Capital.

1.2.4. Daño reputacional.

La resolución sancionadora de la CNMC suele ser publicada en el BOE y difundida en medios de comunicación, lo que afecta gravemente la reputación de las empresas implicadas.

La asociación de la rama adquirida con prácticas anticompetitivas podría generar desconfianza en clientes, proveedores y administraciones públicas, comprometiendo la continuidad y renovación de contratos existentes y la obtención de nuevas concesiones.

Además, el propio fondo Atlas Capital podría ver afectada su imagen como inversor responsable, lo que impactaría negativamente en futuras operaciones.

1.3. Evaluación del riesgo asumido por Atlas Capital.

En consecuencia, de completarse la operación, Atlas Capital estaría asumiendo el riesgo de la pérdida de valor del negocio adquirido como consecuencia de:

- Pago de sanciones económicas impuestas por la CNMC y derivadas de la infracción cometida con anterioridad.
- Asunción de reclamaciones judiciales por daños y perjuicios interpuestas por terceros afectados por la colusión.
- Pérdida de acceso a contratos públicos y concesiones administrativas, lo que podría anular el valor estratégico de la operación.
- Paralización parcial del negocio por la adopción de medidas cautelares durante la instrucción del procedimiento.
- Deterioro reputacional y la pérdida de confianza en el mercado (lo que podría extenderse a la propia imagen del fondo).

Sobre la base de lo anterior, podemos concluir que el procedimiento sancionador abierto por la CNMC presenta **riesgos elevados** tanto en términos económicos como reputacionales, con posibles implicaciones operativas a largo plazo, por lo que aconsejamos que se tomen medidas de protección y mitigación del riesgo.

1.4. Estrategias de mitigación y protección.

1.4.1. Cláusulas contractuales de protección

Entre las cláusulas cuya inclusión podremos valorar en el contrato de compraventa (*Share and Purchase Agreement o SPA*) encontramos:

- **Cláusulas de retención del precio:** Retener una parte del precio de compraventa hasta la resolución firme del procedimiento sancionador, estableciendo una *escrow account*.
- **Cláusulas de ajuste de precio:** Vincular el precio final a las posibles sanciones económicas o pasivos resultantes del procedimiento. Conocido en el mundo anglosajón como *completion accounts*.

Las cláusulas de ajuste de precio deben estar vinculadas a métricas objetivas relacionadas con la investigación, como el importe de la sanción o la duración del procedimiento. De acuerdo con la jurisprudencia sobre los contratos de compraventa, estas cláusulas permiten adaptar el precio de compra a la evolución del riesgo identificado en el proceso de investigación¹.

- **Cláusula de Indemnización (*Indemnity*)**

La cláusula de indemnización se utilizará para garantizar que el vendedor asuma los costes y pasivos específicos relacionados con las contingencias identificadas anteriormente, protegiendo así a Atlas Capital de sus impactos tras la adquisición. Estrella del Mar deberá indemnizar a Atlas Capital por:

- Multas y sanciones impuestas por la CNMC debido a prácticas anticompetitivas previas a la adquisición.
- Costes legales derivados de la defensa en procedimientos administrativos o judiciales relacionados.
- Reclamos de terceros (competidores, clientes, administración pública) por daños y perjuicios.

Esta cláusula se fundamenta en el artículo 1.101 del Código Civil, que regula la responsabilidad contractual por daños y perjuicios derivados de incumplimientos. En este caso, el incumplimiento puede derivar de pasivos ocultos o no declarados por el vendedor.

“El vendedor se compromete a indemnizar al comprador por todos los daños, perjuicios, multas y gastos (incluidos honorarios legales razonables) que resulten directa o indirectamente de prácticas anticompetitivas realizadas antes de la fecha de cierre de la operación.”

i.e. Si la CNMC impone una multa de, por ejemplo, 10 millones de euros tras la adquisición, esta cláusula garantiza que el vendedor cubrirá dicho importe, protegiendo a Atlas de pérdidas imprevistas.

- **Declaraciones y garantías (*Representations & Warranties* o *R&W*)²:** Las R&W son declaraciones del vendedor sobre el estado actual del negocio y sus pasivos, que, si resultan falsas o incompletas, otorgan al comprador, Atlas Capital, el derecho a reclamar indemnización.

El vendedor debe garantizar que:

¹ Artículo 1.257 del Código Civil, relativo a las modificaciones del contrato por causas imprevistas.

² Artículos 1101 y 1124 del Código Civil (Incumplimiento contractual); artículos 1484 a 1499 del Código Civil (Saneamiento por vicios o defectos ocultos); artículo 1270 del Código Civil (Nulidad o indemnización por dolo)

- Ha revelado todos los riesgos conocidos relacionados con la investigación de la CNMC.
- No ha participado en prácticas anticompetitivas adicionales que puedan generar nuevas sanciones.
- Ha cumplido con todas las normativas aplicables en materia de competencia.

Estas garantías se enmarcan en los principios generales del derecho contractual recogidos fundamentalmente en los artículos del Código Civil 1.255, la libertad de pactos permite incluir garantías específicas en el contrato y 1.101 que obliga a indemnizar por incumplimientos relacionados con declaraciones inexactas o incompletas.

“El vendedor declara y garantiza que no tiene conocimiento de ninguna infracción no revelada de las normas de competencia que pueda dar lugar a sanciones administrativas o judiciales tras la fecha de cierre. Asimismo, asegura que toda la información proporcionada al comprador es completa, veraz y no omite hechos relevantes relacionados con el procedimiento sancionador.”

Estas declaraciones pueden respaldarse mediante mecanismos como (i) la retención de una parte del precio, sujeta a un pago diferido en caso de incumplimiento; (ii) la constitución de un aval a primer requerimiento para garantizar una obligación específica; (iii) el depósito, por parte del comprador, de una fracción del precio de compra en una cuenta de depósito, habitualmente en una entidad de crédito, hasta que se verifiquen todas las declaraciones del vendedor en un plazo determinado; o (iv) la constitución de garantías, ya sean reales o personales.

1.4.2. Programa de clemencia.

Si Estrella del Mar no ha colaborado aún con la CNMC, se debe evaluar la posibilidad de acogerse al Programa de Clemencia previsto en los artículos 65 y 66 de la LDC. Mediante la cooperación voluntaria se podría llegar a obtener una reducción significativa e incluso la exención de la sanción. No obstante, necesitaríamos información adicional por parte de Estrella del Mar para poder completar un análisis más exhaustivo. Sin ella, los puntos principales que podemos adelantar son los siguientes:

Se podrá conceder la exención del pago de la multa en caso de que la empresa sea la primera en aportar elementos de prueba que permitan a la CNMC:

- Ordenar una inspección relacionada con un cártel, siempre que en el momento de su presentación no existan elementos suficientes para adoptarla.
- Comprobar una infracción del artículo 1 en relación con un cártel, siempre que la CNMC no cuente con pruebas suficientes en ese momento y no se haya concedido previamente una exención.

Cabe destacar que es condición necesaria cumplir con lo siguiente:

- Cooperar de forma continua y diligentemente con CNMC a lo largo de todo el procedimiento administrativo de investigación.
- Poner fin a su participación en la presunta infracción en el momento en que facilite los elementos de prueba, salvo cuando la CNMC considere necesaria la continuación de la participación para garantizar la eficacia de la inspección.
- No haber destruido elementos de prueba relacionados con la solicitud de exención ni haber revelado a terceros su intención de presentar esta solicitud o su contenido.
- No haber adoptado medidas para obligar a otras empresas a participar en la infracción.

En cuanto a la posibilidad de una reducción del importe de la multa fuera de los dos casos previstos para la exención, esto podría conseguirse cuando:

- Faciliten elementos de prueba de la presunta infracción que aporten un valor añadido significativo con respecto a aquellos de los que ya dispongan la CNMC.
- Cumplan los tres primeros requisitos ya mencionados para los casos de exención.

La reducción del importe de la multa se calculará atendiendo a la siguiente regla:

- La primera empresa podrá obtener una reducción de entre el 30% -50%.
- La segunda empresa podrá obtener una reducción de entre el 20 - 30%.
- Las sucesivas empresas podrán obtener una reducción de hasta el 20% del importe de la multa.

Una ventaja significativa que podría motivar a Estrella del Mar a acogerse al Programa de Clemencia es que tanto la exención como la reducción de la multa comprenderían también la exención de la prohibición de contratar prevista en el artículo 71 de la Ley 9/2017 de Contratos del Sector Público.

1.4.3. Seguro de responsabilidad civil.³

El seguro de responsabilidad civil se presenta como una herramienta complementaria fundamental para mitigar los riesgos financieros derivados de contingencias legales y económicas relacionadas con el procedimiento sancionador. Este mecanismo refuerza las protecciones contractuales establecidas en el SPA (*indemnities* y *R&W*), ofreciendo una cobertura adicional. Aunque las *indemnities* obligan al vendedor a asumir ciertos pasivos, su cumplimiento no siempre está garantizado, ya sea por falta de liquidez del vendedor o por la existencia de disputas legales sobre su interpretación. El seguro aporta cobertura directa frente a sanciones y reclamaciones de terceros mientras se resuelven las controversias vinculadas a las *indemnities*. Así como cuando las *R&W* expiran por plazos de prescripción o *caps* financieros, o cuando estas no contemplan totalmente el impacto de ciertos riesgos.

³ El seguro de responsabilidad civil encuentra respaldo jurídico en el artículo 1 de la Ley 50/1980, de Contrato de Seguro, que establece que el objeto del seguro es la cobertura de riesgos específicos, incluyendo los relacionados con responsabilidades derivadas de la actividad empresarial.

En el contexto de operaciones empresariales complejas, la contratación de este tipo de seguros se fundamenta en la doctrina de previsión y mitigación de riesgos contractuales, complementando las obligaciones asumidas por el vendedor.

El seguro de responsabilidad civil puede integrarse en el SPA como condición previa al cierre, de forma que Estrella del Mar contrate un seguro de responsabilidad civil como requisito indispensable para cerrar la operación. O, alternativamente, Atlas Capital asuma la contratación del seguro y se deduzca su coste del precio de compra.

1.4.4. Estructura de la operación.

Atlas Capital puede explorar la posibilidad de estructurar la operación como una adquisición de activos en lugar de una adquisición de acciones. La adquisición de activos limita la asunción de pasivos no deseados.

1.4.5. Condiciones suspensivas.

La ejecución del contrato de compraventa podría condicionarse a:

- La resolución favorable del procedimiento sancionador.
- La confirmación de que el importe de la sanción no supera un umbral predefinido. Es decir, para protegerse de los efectos de una posible sanción significativa, Atlas Capital debería exigir condiciones suspensivas que permitan la rescisión del contrato si la sanción impuesta por la CNMC supera un umbral predefinido o si la investigación se prolonga más allá de un plazo razonable. Esta previsión está respaldada por el principio general del derecho contractual que establece que las partes pueden condicionar la ejecución del contrato a la ocurrencia de determinados eventos (artículo 1.263 del Código Civil).

Todas las estrategias recomendadas son compatibles, funcionando en diferentes etapas de la operación y abordando distintos tipos de riesgos:

- **Antes del cierre:**
 - Condiciones suspensivas (1.4.5).
 - Contratación de un seguro de responsabilidad civil como requisito previo (1.4.3).
- **En el cierre:**
 - Inclusión de cláusulas de retención del precio y ajustes de precio (1.4.1).
- **Después del cierre:**
 - Ejecución de cláusulas de indemnización y R&W (1.4.1) si se materializan los riesgos.
 - Activación del seguro de responsabilidad civil (1.4.3) para cubrir contingencias residuales.
- **Durante el procedimiento sancionador:**
 - Valoración y posible implementación del Programa de Clemencia (1.4.2).

Sin embargo, de entre todas las estrategias presentadas en este informe, recomendamos la combinación de las siguientes:

1. **Cláusulas contractuales (1.4.1):**

Especialmente, las cláusulas de retención del precio (escrow account), ajuste del precio (completion accounts) e indemnizaciones, para transferir los riesgos económicos al vendedor.

2. **Condiciones suspensivas (1.4.5)**

Esta medida otorga a Atlas Capital la facultad de cancelar la operación si los riesgos asociados al procedimiento sancionador superan niveles aceptables.

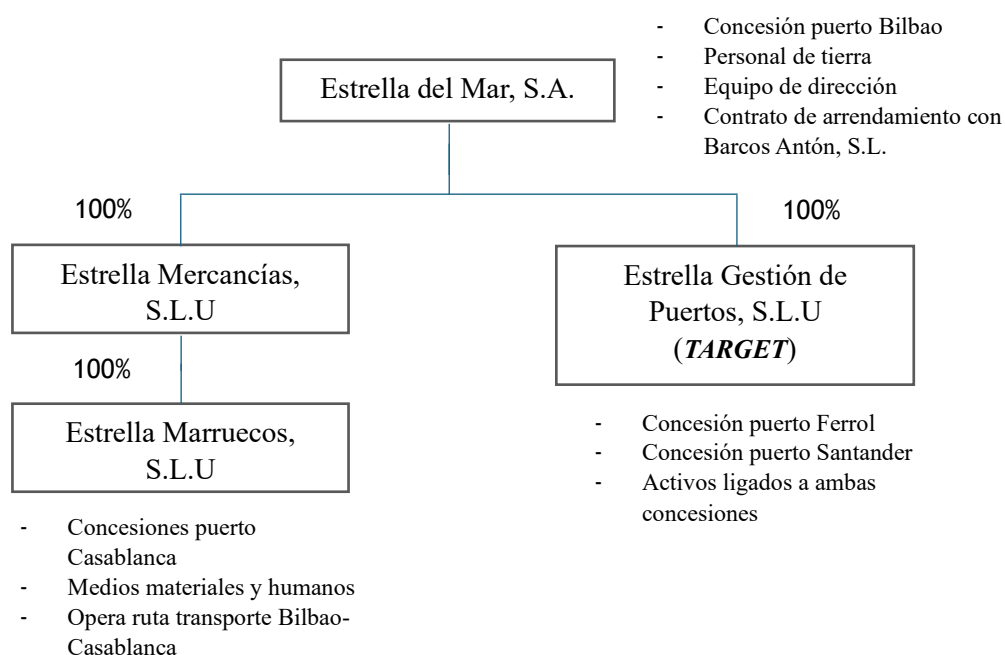
3. **Seguro de responsabilidad civil (1.4.3)**

Complementa las protecciones contractuales, proporcionando cobertura adicional en caso de que surjan disputas o incumplimientos.

2. REESTRUCTURACIÓN SOCIETARIA PREVIA A LA OPERACIÓN.

La sociedad Estrella del Mar, S.A. ("**Estrella del Mar**"), con domicilio en Bilbao, es la matriz de un grupo empresarial español dedicado principalmente al transporte internacional de mercancías, que mantiene una división de gestión portuaria considerada no estratégica. El fondo de inversión Atlas Capital, propietario de Andalusia Harbors, S.L. ("**Andalusia Harbors**"), está interesado en adquirir dicha división de gestión portuaria con el objetivo de integrarla posteriormente con Andalusia Harbors. La estructura actual del grupo Estrella del Mar es la siguiente:

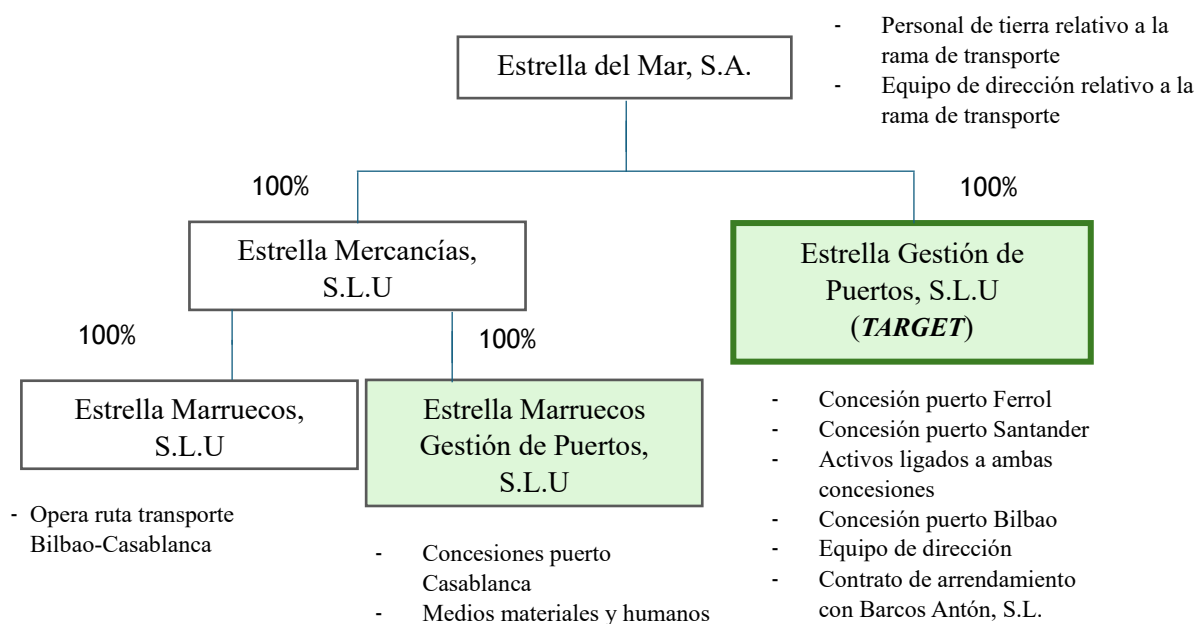
1. Estrella del Mar, S.A.:
 - Titular de la concesión del puerto de Bilbao.
 - Propietaria del personal especializado de tierra.
 - Titular de un contrato de arrendamiento con Barcos Antón, S.L. para la flota de remolcadores.
 - Concentra el equipo directivo que da soporte a todas las actividades del grupo.
2. Estrella Gestión Puertos, S.L.U. (100% propiedad de Estrella del Mar, S.A.):
 - Titular de las concesiones de los puertos de Ferrol y Santander.
 - Propietaria de otros activos relacionados con la actividad en dichas plazas.
3. Estrella Marruecos, S.L.U. (100% propiedad de Estrella Mercancías, S.L.U.):
 - Titular de la concesión del puerto de Casablanca.
 - Propietaria de los medios materiales y humanos asociados a dicha concesión.
4. Estrella Mercancías, S.L.U. (100% propiedad de Estrella del Mar, S.A.):
 - Sociedad cabecera del negocio de transporte de mercancías.



El objetivo principal de la operación de reorganización planteada es consolidar bajo la titularidad de Estrella Gestión Puertos, S.L.U. (“**Estrella Gestión de Puertos**”) todas las actividades relacionadas con la gestión portuaria desarrolladas por el grupo empresarial liderado por Estrella del Mar en España.

En su estado actual, el grupo empresarial presenta una estructura descentralizada. Estrella del Mar ostenta directamente o a través de sus filiales diversas concesiones y activos portuarios. Por ejemplo, las concesiones en los puertos de Bilbao, Ferrol y Santander están distribuidas entre varias entidades del grupo, mientras que la concesión del puerto de Casablanca, en Marruecos, se encuentra bajo la titularidad indirecta de Estrella Marruecos, S.L.U., (“**Estrella Marruecos**”) dependiente de Estrella Mercancías, S.L.U. (“**Estrella Mercancías**”). Esta dispersión dificulta una operación que quiere llevar a cabo Atlas Capital, dado que requiere una consolidación previa que centralice las actividades de gestión portuaria en una única sociedad.

Como parte de esta reorganización, se segregará Estrella Marruecos en dos ramas de actividad. El motivo de esta segregación es permitir que, en unidad de acto, Estrella Gestión Puertos adquiera la rama segregada que contiene la actividad de gestión portuaria. De esta manera, no haremos operaciones intragrupo, ya que Estrella Gestión Puertos ya no pertenecerá al grupo de Estrella del Mar, siendo titularidad de Atlas Capital, en el momento en que adquiera dicha rama de actividad. Esta estructura es la única fórmula para respetar las razones políticas por las que Estrella del Mar había mantenido separada previamente la actividad de gestión portuaria de Casablanca.



Desarrollo de la propuesta de reorganización.

Se propone llevar a cabo una operación de segregación en Estrella Marruecos, conforme a lo establecido en los artículos 68 y siguientes del Real Decreto Legislativo 5/2023, de 28 de junio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles.

La segregación (escisión impropia) consiste en la transmisión por parte de Estrella Marruecos, S.L.U. de una unidad económica compuesta por los activos, pasivos y medios afectos a la gestión del puerto de Casablanca, a favor de una sociedad beneficiaria de nueva creación, que será Estrella Marruecos Gestión de Puertos, S.L.U.. A cambio de esta transmisión, Estrella Marruecos, S.L.U. recibirá la totalidad de las participaciones sociales de la sociedad beneficiaria, manteniendo así un control directo hasta la posterior venta de la sociedad segregada.

El proceso debe iniciarse con la elaboración de un proyecto común de segregación, conforme a los artículos 69 y 70 del RD-L 5/2023, el cual debe detallar los elementos transmitidos (activos, pasivos, contratos y trabajadores), su valoración económica y la relación de canje. Dicho proyecto deberá ser aprobado por el órgano de administración de Estrella Marruecos, S.L.U., depositado en el Registro Mercantil y sometido a aprobación por la Junta General de socios, cumpliendo las formalidades legales, incluidas las obligaciones de publicidad en el BORME y en una página web corporativa (artículo 74 del RD-L 5/2023).

En lo que respecta a los trabajadores afectados, la operación quedará sujeta al régimen de sucesión de empresa, recogido en el artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores. La sociedad beneficiaria, Estrella Marruecos Gestión de Puertos, S.L.U., quedará subrogada en todos los derechos y obligaciones laborales, garantizando la continuidad de los contratos existentes. Será necesaria una comunicación previa a los trabajadores y/o a sus representantes, explicando el alcance de la segregación y sus implicaciones laborales, conforme a los derechos de información y consulta establecidos en la normativa laboral vigente.

En relación con las concesiones administrativas del puerto de Casablanca, la transmisión de estas quedará sujeta a la normativa portuaria aplicable y al consentimiento de la autoridad concedente, ya que las concesiones tienen carácter personalísimo y no pueden transmitirse sin autorización, para lo que sería conveniente incluir una condición suspensiva en el contrato que condicione toda la operación a la transmisión de todas las concesiones, incluida esta. La nueva sociedad beneficiaria deberá acreditar su solvencia técnica y económica, así como su capacidad para cumplir con las obligaciones derivadas de la concesión, con el fin de asegurar la continuidad de la actividad y obtener la preceptiva autorización administrativa, para la que consultaríamos con abogados marroquíes expertos en la materia y leyes del país.

Por lo que respecta al contrato de arrendamiento con Barcos Antón, S.L., será necesario revisar las cláusulas relativas a la cesión del contrato. En caso de incluir restricciones a la transmisión, se deberá obtener el consentimiento previo del arrendador para que la nueva sociedad beneficiaria, Estrella Marruecos Gestión de Puertos, S.L.U., pueda subrogarse en los derechos y obligaciones derivados del contrato. Si esto no fuera posible, será necesaria una novación contractual que adapte los términos del arrendamiento a la nueva realidad societaria.

Por otro lado, la sociedad Estrella Gestión de Puertos, S.L.U., que ya existe y cuya actividad comprende las concesiones de los puertos de Ferrol y Santander, no precisará ninguna modificación en sus activos o estructura patrimonial, aunque se deberá ajustar la organización interna para garantizar que el personal y los equipos directivos vinculados a la rama de transporte queden debidamente separados y asociados a esta entidad, asegurando así su operatividad independiente.

Una vez aprobada la segregación y realizadas las inscripciones correspondientes en el Registro Mercantil conforme a lo dispuesto en los artículos 77 y 78 del RD-L 5/2023, se obtendrá una estructura societaria optimizada. Las sociedades Estrella Gestión de Puertos, S.L.U. y Estrella Marruecos Gestión de Puertos, S.L.U. quedarán jurídicamente configuradas como entidades independientes, con un perímetro patrimonial y operativo claramente definido, facilitando su posterior enajenación.

La ejecución de la operación de segregación mediante la reorganización propuesta se desarrollará en un plazo estimado de 16 a 20 semanas (4 a 5 meses), distribuidas en distintas fases que responden a los requerimientos legales, administrativos y laborales. A continuación, se detalla cada etapa con los tiempos aproximados:

La primera fase, correspondiente a la preparación del proyecto común de segregación y a la recopilación de la documentación necesaria, tendrá una duración aproximada de 4 semanas. Durante este tiempo, se redactará el proyecto común conforme a lo establecido en el Real Decreto Legislativo 5/2023, detallando los activos y pasivos a transmitir, incluidas las concesiones administrativas y el contrato con Barcos Antón, S.L. De forma simultánea, el órgano de administración de la sociedad elaborará su informe justificativo del proyecto, motivando la conveniencia y viabilidad de la operación. Además, se iniciará la solicitud de las autorizaciones necesarias ante las autoridades portuarias para la cesión de las concesiones y se abrirán las negociaciones con Barcos Antón, S.L., a fin de obtener la subrogación o novación del contrato de arrendamiento.

La segunda fase, centrada en las cuestiones laborales, requerirá un plazo aproximado de 3 semanas. En este período, se comunicará la operación a los trabajadores afectados, conforme a lo dispuesto en el artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores, informándoles de los efectos de la transmisión sobre sus relaciones laborales y garantizando la subrogación de sus derechos. Si fuera necesario, se abrirá un período de consultas con los representantes legales de los trabajadores para facilitar una transición ordenada y sin conflictos laborales.

La tercera fase, dedicada a la aprobación y formalización de la operación, se extenderá durante aproximadamente 5 semanas. En este plazo, se convocará la Junta General de la sociedad segregada para la aprobación del proyecto de segregación, cumpliendo los requisitos legales de convocatoria, publicación y depósito del proyecto en el Registro Mercantil, así como la publicación en el BORME y en la página web de la sociedad. Una vez aprobado el acuerdo, se procederá a la formalización de la segregación mediante escritura pública ante notario, que deberá contener todos los elementos exigidos por la normativa. Posteriormente, la escritura será presentada e inscrita en el Registro Mercantil, momento a partir del cual la segregación tendrá plena eficacia jurídica.

Por último, la cuarta fase, relativa a la efectividad de las concesiones y del contrato de arrendamiento, tendrá una duración estimada de 4 a 8 semanas, dependiendo del tiempo que tarden las autoridades portuarias en emitir las autorizaciones necesarias para la cesión de las concesiones. De forma paralela, se concluirán las negociaciones y formalizaciones necesarias con Barcos Antón, S.L. para garantizar la subrogación o novación del contrato. La complejidad de este paso radica en la intervención de terceros, como las administraciones públicas y los arrendadores, cuyas autorizaciones son esenciales para la validez de la transmisión.

En conclusión, el proceso de segregación podrá completarse en un plazo aproximado de 16 a 20 semanas, equivalente a 4 o 5 meses, siempre y cuando se cumplan los plazos legales y se obtengan las autorizaciones necesarias sin retrasos significativos.

3. PROCEDIMIENTO JUDICIAL POR DAÑOS.

Durante el ejercicio de *due diligence* realizado en el marco de la operación de compraventa, Atlas Capital ha identificado la existencia de un procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros S.A. (**Generali**), mediante el cual se reclama a Estrella de Mar la cantidad de 36.000 euros. Esta reclamación tiene su origen en los daños sufridos por una plataforma elevadora propiedad de un asegurado de Generali, supuestamente ocasionados durante la realización de trabajos de estiba en el puerto de Bilbao con una grúa pórtico perteneciente a Estrella del Mar.

Atlas Capital, en su calidad de comprador potencial, ha solicitado un análisis detallado sobre el alcance y las posibles consecuencias de este procedimiento judicial, así como su impacto en la operación de compraventa. Adicionalmente, requiere una evaluación de los profesionales que deberían intervenir para gestionar esta contingencia y una estimación de los honorarios asociados a sus servicios.

Respecto al alcance y las consecuencias del litigio, es fundamental considerar cómo podría afectar a la *target* adquirida por Atlas Capital, dado que esta última se centra exclusivamente en la gestión portuaria, mientras que Estrella del Mar mantendría la actividad de transporte de mercancías.

El impacto del procedimiento dependerá en gran medida de si la grúa pórtico involucrada en los hechos forma parte de los activos traspasados a la *target* adquirida. Si dicho activo se transfiere a la nueva sociedad gestionada por Atlas Capital, entonces nos encontraríamos ante una contingencia real que podría generar riesgos económicos futuros para la *target*.

En caso de que la grúa no forme parte de los activos transferidos, sería importante obtener confirmaciones o manifestaciones claras por parte del vendedor sobre el mantenimiento de esta responsabilidad dentro de la estructura residual de Estrella del Mar y asegurar que ningún coste derivado de este procedimiento recaerá sobre la *target* ni sobre el comprador.

De lo contrario, y aunque la cuantía reclamada pueda parecer reducida, se debe considerar su impacto como parte de las contingencias que el comprador asumirá tras la adquisición. Dado que el importe de 36.000 euros se encuentra en el umbral de lo que podría considerarse una contingencia *de minimis*, es importante verificar si el contrato está contemplando un límite para las reclamaciones menores que no justificarían ajustes adicionales o medidas específicas. Si no se supera dicho umbral (por ejemplo, establecido en 50.000 euros), Atlas Capital podría optar por aceptar esta contingencia como parte de los riesgos ordinarios.

Dado que el importe del litigio no generaría por sí solo una obligación de indemnización al comprador, a menos que se acumule con otras contingencias bajo un sistema de *basket*, para la seguridad de Atlas Capital, podría negociarse una cláusula de indemnidad específica sobre este litigio concreto, haciendo que el vendedor asuma cualquier coste derivado, incluidos intereses y costas.

Alternativamente, si la negociación no permitiera llegar a un acuerdo sobre la indemnidad, podría optarse por una provisión económica equivalente al importe reclamado, a depositar en una cuenta *escrow* hasta que el procedimiento sea resuelto. Si el procedimiento se resuelve con sentencia firme antes del cierre de la operación, podría negociarse un ajuste de precio mediante un *completion account*, deduciendo la cantidad reconocida judicialmente.

Además, sería interesante verificar si la póliza de seguro de responsabilidad civil de la sociedad cubre este tipo de incidencias y que el procedimiento de reclamación ante la aseguradora se haya iniciado correctamente, para lo que solicitaríamos más información a la otra parte.

Por otro lado, los profesionales necesarios en el procedimiento judicial serían el abogado y el procurador, conforme a lo establecido en los artículos 23 y 31 de la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil. De acuerdo con esta normativa, la representación en juicio debe realizarse a través de un procurador y la dirección por abogados habilitados para el ejercicio de su profesión, dado que el caso no se encuadra en ninguna de las excepciones en las que las partes podrían comparecer por sí mismas.

Además, es posible la intervención de peritos cuando se requiere el análisis técnico, científico o práctico de hechos relevantes del litigio. En estos casos, deberán considerarse también los honorarios correspondientes a su participación.

En cuanto a los honorarios del abogado, el artículo 26 del Real Decreto 135/2021, de 2 de marzo, por el que se aprueba el Estatuto General de la Abogacía Española, establece el principio de libre fijación. Esto significa que los honorarios se acuerdan libremente entre el cliente y el abogado, siempre cumpliendo con las normas deontológicas, la legislación sobre defensa de la competencia y evitando la competencia desleal.

Los honorarios pueden variar en función de diversos factores, tales como la carga de trabajo profesional realizada, el tiempo invertido, la especialización del abogado, los resultados obtenidos o la naturaleza, complejidad y relevancia del asunto en cuestión.

Además, aunque los Colegios de Abogados solían ofrecer criterios orientativos para calcular los honorarios, la Sala de lo Contencioso-Administrativo del Tribunal Supremo ha determinado que estos colegios no pueden fijar normas concretas ni detalladas que conduzcan a una cuantificación exacta de los honorarios. Esto está prohibido por la Ley 25/2009, de 22 de diciembre, de Colegios Profesionales, y podría vulnerar la legislación en materia de competencia.

A título meramente ilustrativo, si tomamos como referencia los criterios orientativos del Ilustre Colegio de Abogados de Madrid, el cálculo mínimo de los honorarios sería el siguiente:

- 1er tramo (hasta 30.000€):
 - Importe fijo: 1.920,00€.
- Exceso (de 30.000€ a 36.000€):
 - Diferencia: 36.000€ - 30.000€ = 6.000€.
 - Porcentaje aplicable: 14%.
 - Cálculo: 6.000€ x 14% = 840,00€.
- Total honorarios de abogado:
 - 1.920,00€ + 840,00€ = 2.760,00€ (más IVA).

En relación con los honorarios del procurador, estos se encuentran regulados en el Real Decreto 434/2024, de 30 de abril, que aprueba el arancel de derechos de los profesionales de la Procura. No obstante, dichos honorarios no son fijos, sino que dependen de diversos factores, siendo uno de los más importantes la cuantía del procedimiento. Para un caso de cuantía determinada, como el presente, cuya reclamación asciende a 36.000€, el importe máximo que podría percibir el procurador sería de 714€, conforme a lo dispuesto en el artículo 2 de la mencionada normativa.

Por último, es relevante señalar que el tribunal podría imponer las costas procesales a Estrella del Mar, aplicando el criterio del vencimiento objetivo. Estas costas incluirían: (i) los honorarios de abogados y procuradores; (ii) honorarios de peritos; (iii) costes derivados de copias, trámites administrativos y depósitos exigidos para la interposición de recursos, entre otros.

4. COMPROMISO DE NO COMPETENCIA.

Atlas Capital ha manifestado su inquietud sobre la posibilidad de que el grupo vendedor continúe compitiendo con la actividad que será objeto de adquisición. Para mitigar este riesgo y preservar el valor estratégico de la inversión, resulta razonable plantear la inclusión de una cláusula de no competencia en el contrato. Esta cláusula tendría por objeto establecer un compromiso por parte del grupo vendedor para abstenerse de realizar actividades que puedan interferir con el negocio adquirido. Su cliente sugiere que dicho compromiso tenga una duración de cinco años y se extienda a toda la región del Mediterráneo.

La normativa de defensa de la competencia reconoce la validez de las cláusulas de no competencia siempre que sean accesorias a la operación de concentración económica y estén adecuadamente justificadas. Según esta normativa, dichas restricciones deben ser necesarias para la ejecución de la transacción y proporcionalmente limitadas en su alcance. De lo contrario, podrían considerarse desproporcionadas y ser declaradas nulas de pleno derecho.

En este sentido, la jurisprudencia y la Comunicación de la Comisión Europea (2005/C56/03) destacan la necesidad de evaluar cuatro aspectos fundamentales al redactar este tipo de cláusulas: el ámbito subjetivo, el objetivo, el geográfico y el temporal.

Desde una perspectiva subjetiva, la obligación de no competencia debe aplicarse al grupo vendedor, en este caso Estrella del Mar, y a sus sociedades vinculadas. Esta medida se justifica por la necesidad de garantizar que el comprador pueda mantener la integridad de la inversión realizada, evitando cualquier interferencia por parte del vendedor que pudiera desviar clientela o socavar el fondo de comercio transferido.

En cuanto al ámbito objetivo, la cláusula debe circunscribirse a las actividades que constituyen el objeto del negocio adquirido. Esto incluye no solo los servicios actualmente prestados por Estrella del Mar, sino también aquellos que se encuentren en una fase avanzada de desarrollo en el momento de la transacción. De esta manera, se asegura que la protección se limite a los elementos directamente relacionados con el valor económico de la operación.

Desde un punto de vista geográfico, el alcance del compromiso debe ajustarse a las zonas donde Estrella del Mar opera o preveía operar al momento de la adquisición. Extender la restricción a toda la región del Mediterráneo sería desproporcionado, ya que las operaciones de la empresa se limitan al norte de España y, de forma puntual, a ciertas áreas de África. La normativa aplicable exige que las restricciones accesorias estén directamente vinculadas al mercado en el que se desarrolla el negocio adquirido, sin exceder dicho ámbito.

Por lo que respecta al plazo temporal, la jurisprudencia y la normativa comunitaria establecen límites claros. Cuando la operación incluye la transferencia de clientela fidelizada, conocimientos técnicos y fondo de comercio, la duración máxima admitida es de tres años. En los casos en los que solo se transfiere el fondo de comercio, el período permitido se reduce a dos años. Una duración superior, salvo justificación excepcional, podría considerarse desproporcionada y dar lugar a la nulidad de la cláusula.

Aunque las reglas generales imponen límites temporales estrictos, existen precedentes en los que las autoridades de competencia han admitido restricciones más amplias. Por ejemplo, en el asunto Volvo/Renault V.I., la Comisión Europea permitió un compromiso de no competencia con una duración de cinco años, fundamentado en el elevado nivel de fidelización de la clientela. De forma similar, en los casos Kodak/Imation y Solvay-Laporte/Interlox, se aceptaron restricciones

prolongadas debido a factores como el largo ciclo de vida del producto o la necesidad de proteger conocimientos técnicos estratégicos.

Estos precedentes indican que, bajo ciertas circunstancias, es posible negociar cláusulas de mayor duración, siempre que se justifique de manera exhaustiva su proporcionalidad y necesidad. No obstante, cualquier acuerdo que exceda los límites generalmente aceptados debería contar con el aval de las autoridades de competencia o incluir una disposición que permita la reducción del plazo en caso de ser considerado excesivo, evitando así riesgos de nulidad.

En vista de las circunstancias, recomendamos que la cláusula de no competencia se limite a un máximo de tres años, siempre que la operación comprenda la transferencia de clientela fidelizada, conocimientos técnicos y fondo de comercio. Si únicamente se transfiere el fondo de comercio, el plazo debería reducirse a dos años.

Establecer una restricción de cinco años, como plantea Atlas Capital, podría ser considerado desproporcionado de acuerdo con la normativa de defensa de la competencia y, por tanto, podría generar el riesgo de nulidad de pleno derecho de la cláusula. No obstante, si Atlas Capital considera imprescindible mantener este período más amplio, habría que valorar cómo justificar adecuadamente la necesidad de dicha duración en relación con la operación.

Adicionalmente, para mitigar posibles riesgos legales, sugerimos incluir una disposición en el contrato que permita la revisión de la cláusula por parte de las autoridades competentes, de manera que estas puedan ajustarla en caso de considerarla excesiva, garantizando así su validez y evitando que la operación pueda verse afectada. Este enfoque asegura una protección adecuada de la inversión de Atlas Capital dentro de los límites establecidos por la normativa vigente.

5. NOTIFICACIÓN A LA CNMC

Asimismo, plantea la posibilidad de que la operación requiera notificación y autorización previa de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC).

La operación de adquisición y fusión entre la división de gestión portuaria de Estrella del Mar y Andalusia Harbors sí requiere autorización previa de la CNMC, dado que se trata de una concentración económica que podría tener un impacto significativo en los mercados afectados. Esta necesidad se fundamenta en el artículo 8 de la Ley 15/2007, de Defensa de la Competencia, que establece que una operación de concentración debe notificarse a la CNMC si se cumplen determinados umbrales de facturación o cuotas de mercado.

En este caso, es probable que ambas empresas involucradas superen individualmente el umbral de los 60 millones de euros de volumen de negocios en España, mientras que el volumen combinado podría exceder los 240 millones de euros en territorio nacional. Adicionalmente, la operación genera preocupaciones desde el punto de vista de cuotas de mercado, ya que la fusión consolidaría una posición significativa tanto en los puertos del norte como del sur de España, especialmente en servicios portuarios como la guía de buques y la estiba. Estas actividades son críticas en puertos declarados de interés general por la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante.

La comunicación de la operación a la CNMC se realiza mediante la presentación de una notificación formal que debe incluir una descripción detallada de las partes implicadas, los mercados afectados, los datos financieros y un análisis de los posibles efectos sobre la competencia. Es esencial aportar un informe económico que justifique la operación desde la perspectiva de las sinergias y beneficios para el mercado, así como evaluar el impacto en los usuarios de los servicios portuarios. El procedimiento de evaluación por parte de la CNMC puede prolongarse hasta un máximo de dos meses en una primera fase, aunque podría extenderse si se requieren compromisos para mitigar los riesgos competitivos identificados.

En cuanto al análisis sectorial, es necesario tener en cuenta que los puertos afectados están clasificados como puertos de interés general conforme a la Ley de Puertos, lo que implica que cualquier modificación de sus concesiones debe respetar las disposiciones del artículo 149.1.20ª de la Constitución Española, que atribuye al Estado la competencia exclusiva sobre estos activos estratégicos. La operación deberá contar con la autorización de las Autoridades Portuarias competentes, que supervisarán la continuidad y calidad de los servicios, así como el cumplimiento de las condiciones establecidas en las concesiones actuales. La CNMC, en su análisis, también tendrá en cuenta estas particularidades sectoriales al evaluar el impacto de la operación.

En consecuencia, la autorización de la CNMC es un paso indispensable para la viabilidad de la operación, ya que permitirá garantizar que no se produzcan efectos negativos sobre la competencia y que se respete el marco legal aplicable a la gestión de los puertos de interés general.

- PARTE 2 -

ANTECEDENTES.

El presente informe se elabora en respuesta a la solicitud del equipo directivo de Estrella del Mar en relación con una posible operación consistente en la adquisición de una participación minoritaria del 29,7% en OceanShip S.A. (en adelante, "**OceanShip**"), una sociedad cotizada con sede en Barcelona y líder en el transporte de mercancías en los principales puertos del Mediterráneo. La operación se encuentra promovida por la familia Machado, accionista de control de Estrella del Mar con un 88% de participación, quienes, además, mantienen una participación significativa del 3,5% en el capital social de OceanShip a través de una sociedad patrimonial.

A fin de analizar la viabilidad y los riesgos de la operación, el equipo directivo de Estrella del Mar ha planteado una serie de cuestiones clave relacionadas con los siguientes aspectos:

2.1. Obligación de lanzamiento de OPA.

Se solicita determinar si la adquisición de la participación minoritaria del 29,7% puede articularse sin que surja la obligación de lanzar una **Oferta Pública de Adquisición (OPA)** obligatoria. En caso de que no sea posible, se requiere exponer las condiciones bajo las cuales podría estructurarse la compraventa, así como el porcentaje de participación relevante.

2.2. Programa de recompra de acciones.

Adicionalmente, se nos informa que el Consejo de Administración de OceanShip tiene previsto aprobar un **programa de recompra de acciones** en los próximos meses, que podría afectar hasta el **1%** del capital en circulación. Es necesario valorar las consecuencias de esta recompra en relación con los intereses de Estrella del Mar.

2.3. Potencial Fusión entre OceanShip y Estrella del Mar.

Se plantea la posibilidad de explorar una combinación de negocios mediante una operación de fusión, en la que OceanShip actuaría como sociedad absorbente de Estrella del Mar. Según las estimaciones preliminares, la operación resultaría en que la familia Machado controlaría aproximadamente el **57%** de la sociedad fusionada.

- 2.3.1. Exención del lanzamiento de una OPA obligatoria por la familia machado.
- 2.3.2. Calendario y los principales pasos para llevar a cabo la integración. (desde el punto de vista del derecho societario y del mercado de valores)

2.4. Implicaciones del Pacto de Accionistas entre la Familia Machado y la Familia Azcona y reclamación de daños.

Se nos solicita valorar la viabilidad de las acciones legales emprendidas por la familia Azcona, así como su posible impacto en el proceso de fusión.

1. OBLIGACIÓN DE LANZAMIENTO DE OPA.

La operación proyectada consiste en la adquisición, por parte de Estrella del Mar, S.A., de una participación del 29,7% del capital de OceanShip, S.A., sociedad cotizada española. Para evaluar si esta operación activa la obligación de lanzar una Oferta Pública de Adquisición (OPA) obligatoria, debemos considerar:

- El artículo 108 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (LMV), y
- El artículo 3 del Real Decreto 1066/2007, que regula el régimen de las OPA.

De acuerdo con esta normativa, la obligación surge si una entidad, individualmente o de forma concertada con otras, adquiere el control de una sociedad cotizada. Este control se presume en dos escenarios:

1. Adquisición del 30% o más de los derechos de voto de la sociedad.
2. Capacidad de influencia significativa en la gestión, sin necesidad de alcanzar el 30%, como controlar efectivamente el consejo de administración.

La adquisición del 29,7% del capital de OceanShip por parte de Estrella del Mar, por sí sola, no supera el umbral del 30%. Sin embargo, la familia Machado, accionista mayoritaria de Estrella del Mar con un 88% del capital, ya posee indirectamente un 3,5% de OceanShip a través de una sociedad patrimonial. Se podría argumentar que cualquier decisión estratégica de Estrella del Mar, como esta adquisición del 29,7%, está influenciada (o incluso dictada) por la familia Machado, y no es razonable pensar que esta actúe de forma totalmente independiente respecto a los intereses estratégicos de su accionista mayoritario. En consecuencia, las autoridades regulatorias podrían considerar que cualquier acción de Estrella del Mar refleja indirectamente los intereses de la familia Machado, especialmente en este caso, donde ya hay un vínculo accionarial con OceanShip.

Este contexto plantea un riesgo de que la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) interprete la operación como una acción concertada entre Estrella del Mar y la familia Machado. De sumarse ambas participaciones (29,7% + 3,5%), se alcanzaría el 33,2% del capital, superando el umbral del 30% y activando automáticamente la obligación de formular una OPA obligatoria sobre el 100% del capital de OceanShip.

[3,5% de la familia Machado se sumaría a la adquisición propuesta 29,7% (adquisición propuesta) + 3,5% (participación indirecta) = 33,2%]

La jurisprudencia establece que existe concertación cuando varias partes actúan con un objetivo común, incluso sin un acuerdo formal. En este caso, la relación accionarial y estratégica entre Estrella del Mar y la familia Machado podría considerarse una actuación coordinada, dado que:

- La familia Machado controla el 88% del capital de Estrella del Mar y, por tanto, tiene capacidad para influir en sus decisiones estratégicas.
- La familia Machado ya posee un 3,5% del capital de OceanShip, lo que genera un vínculo accionarial directo con la sociedad objetivo.

En estas circunstancias, sería improbable demostrar ante la CNMV que Estrella del Mar actúa de manera independiente y que no existe coordinación con la participación de la familia Machado en OceanShip.

Como consecuencia de lo anterior, el riesgo de que la CNMV considere la operación como una acción concertada es elevado, activando la obligación de lanzar la OPA obligatoria.

Expuestas estas conclusiones, recomendamos reevaluar la estructura de la operación para limitar el porcentaje adquirido.

La solución más sencilla sería adquirir un porcentaje menor al 26,5% del capital de OceanShip. De esta forma, reduciendo el porcentaje de adquisición desde el 29,7% propuesto a un nivel más bajo, como 26,49% o menos, evitamos que la suma de esta participación con el 3,5% de la familia Machado supere el umbral del 30% [$26,49\% + 3,5\% = 29,99\%$].

En caso de que no se quiera reducir la participación adquirida, Estrella del Mar podría explorar la posibilidad de no ejercer los derechos de voto de las acciones adquiridas a través de una cláusula en el acuerdo de compraventa. La CNMV podría ver la compra de un porcentaje significativo de acciones como una toma de control si los derechos de voto se ejercieran, pero al limitarlos, demostramos que la intención no es controlar la compañía, sino hacer una inversión.

Hay que tener en cuenta que la doctrina se encuentra dividida en cuanto a la interpretación y la aplicación de la normativa sobre las OPAs y el cómputo de los derechos de voto en el contexto de no ejercerlos, existiendo dos principales interpretaciones al respecto. Una interpretación estricta y formalista: esta postura sostiene que, independientemente de si se ejercen o no, los derechos de voto adquiridos deben computarse para determinar si se ha alcanzado el umbral del 30% que obliga a lanzar una OPA. Esta interpretación se basa en que la normativa (artículo 5 RD 1066/2007), no distingue entre el ejercicio efectivo de los derechos de voto y su mera posesión, por lo que, si se adquieren derechos de voto sobre un porcentaje significativo de acciones, se debe considerar que el control se ha alcanzado y, por tanto, se activaría la obligación de formular una OPA.

Y, por contraposición, una interpretación más flexible: otros autores y expertos en la materia defienden que, aunque los derechos de voto se computan de acuerdo con el RD 1066/2007, el no ejercicio de los derechos de voto puede ser un factor relevante para evaluar si se ha alcanzado efectivamente el control sobre la sociedad. Según esta perspectiva, si la sociedad no ejerce los derechos de voto y no influye en la toma de decisiones de la sociedad, puede argumentarse que no se está ejerciendo control, incluso si se supera el umbral del 30%. Esta interpretación, sin embargo, es menos respaldada en la práctica y no está exenta de riesgo ante una eventual interpretación de la CNMV.

La doctrina y la jurisprudencia han sido tradicionalmente conservadoras al aplicar el cómputo de los derechos de voto, adoptando una interpretación estricta que considera los derechos de voto adquiridos, independientemente de si se ejercen o no. Sin embargo, en los últimos años ha surgido una tendencia hacia una mayor flexibilidad, valorando la intención de control y la realidad del ejercicio de esos derechos. Aunque existe cierta división doctrinal, la interpretación estricta sigue siendo la más prevalente, y es probable que la CNMV siga este enfoque al analizar una operación de adquisición, como la de Estrella del Mar en OceanShip, que supere el umbral del 30%, activando la obligación de lanzar una OPA.

Esto significa que, aunque Estrella del Mar no ejerciera sus derechos de voto, la adquisición de una participación significativa en OceanShip podría aún desencadenar la obligación de lanzar una OPA.

Si el objetivo es que Estrella de Mar adquiera alrededor del 29,7%, podría adquirir hasta un 26,49% y el 3,5% de la familia Machado.

Otra posibilidad es estructurar la inversión de Estrella del Mar en OceanShip a través de una ampliación de capital, esta alternativa presenta ventajas al permitir el control sobre la participación adquirida. Estrella del Mar podría suscribir únicamente la cantidad necesaria de nuevas acciones, limitando así su participación a un porcentaje inferior al 30% y evitando la

activación de la OPA obligatoria. Este enfoque también evita la compra directa de acciones de los accionistas actuales, brindando mayor flexibilidad sobre el porcentaje de participación. Además, se presenta la posibilidad de negociar los términos de la ampliación con OceanShip para asegurar que no se superen los umbrales regulatorios, permitiendo a Estrella del Mar gestionar cuidadosamente el porcentaje de participación.

2. PROGRAMA DE RECOMPRA DE ACCIONES.

La implementación de un programa de recompra de acciones tiene varias consecuencias para Estrella del Mar. En primer lugar, si OceanShip decide recomprar y amortizar hasta un 1% de sus acciones, esto resultará en una reducción del número total de acciones en circulación. Como consecuencia, la participación porcentual de Estrella del Mar aumentaría automáticamente, incluso si no adquiere más acciones. Por ejemplo, si actualmente Estrella del Mar posee un 29,7% de las acciones, tras la amortización del 1%, su participación podría incrementarse a aproximadamente un 30% ($29,7\% / 0,99 = 30\%$), lo que normalmente desencadenaría la obligación de lanzar una OPA. Además, cabe recordar que ya existe una participación indirecta del 3,5% a través de la familia Machado.

La legislación vigente establece una exención a la obligación de lanzar una OPA en casos específicos, regulados principalmente en el Reglamento (UE) 596/2014, modificado por el Reglamento (UE) 2024/2809, que permite la exención para ciertos programas de recompra de acciones. En particular, si el programa de recompra de OceanShip se realiza cumpliendo con las condiciones establecidas en el artículo 5 del Reglamento (UE) 596/2014, como parte de un programa de recompra diseñado para estabilizar el precio de las acciones o mejorar su liquidez sin fines de manipulación del mercado, podría aplicarse la exención. Es importante que el programa de recompra no tenga como objetivo adquirir el control de OceanShip, sino que se lleve a cabo con el fin de estabilizar el mercado de valores o mejorar la liquidez de las acciones, lo que garantizaría que no se violen las normas de manipulación del mercado.

Para que Estrella del Mar pueda beneficiarse de esta exención y no estar obligada a lanzar una OPA, el programa de recompra de OceanShip debe cumplir con una serie de requisitos. En primer lugar, el objetivo de la recompra debe ser legítimo, como mejorar la liquidez o estabilizar el precio de las acciones, sin buscar adquirir control o manipular el mercado. Además, el programa debe ser transparente, con una adecuada comunicación sobre los volúmenes y plazos de la recompra. Debe cumplir con limitaciones en cuanto al volumen de compra y duración, para evitar distorsionar el mercado, y no se deben manipular los precios de las acciones. El programa debe ser aprobado por la CNMV y garantizar que el precio de recompra no favorezca a ciertos accionistas. Las compras deben ser gestionadas por un intermediario financiero autorizado, y el programa debe tener una duración limitada.

3. POTENCIAL FUSIÓN ENTRE OCEANSHIP Y ESTRELLA DEL MAR.

3.1. Exención del lanzamiento de una OPA obligatoria por la familia machado.

En relación con la operación de fusión entre OceanShip, S.A., sociedad cotizada española, y Estrella del Mar, S.A., se analiza la posibilidad de eximir a la familia Machado, principal accionista de Estrella del Mar y titular indirecto del 3,5% de OceanShip, de la obligación de formular una Oferta Pública de Adquisición (OPA) obligatoria conforme al artículo 4 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de ofertas públicas de adquisición de valores.

La propuesta contempla la absorción de Estrella del Mar por OceanShip, lo que otorgaría a la familia Machado el control del 57% de los derechos de voto de la sociedad resultante, superando el umbral del 30% previsto en el citado artículo 4. No obstante, conforme al artículo 8(g) del mismo Real Decreto, podría aplicarse la exención de la OPA obligatoria si se cumplen los siguientes requisitos:

- La fusión debe perseguir un propósito industrial o empresarial legítimo.
- La familia Machado no debe votar a favor del acuerdo en la junta general.
- Se deben respetar los principios de equidad, proporcionalidad y transparencia en el proceso.
- La operación debe contar con la aprobación expresa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

De acreditarse dichos requisitos, la familia Machado quedaría exenta de formular una OPA obligatoria pese a alcanzar el 57% de los derechos de voto en la sociedad cotizada resultante.

En relación con la justificación del objetivo industrial o empresarial, la operación debe demostrar que su propósito principal no es la toma de control de OceanShip, sino que responde a un fin industrial o empresarial legítimo. En este sentido, la fusión entre OceanShip y Estrella del Mar tiene como base la generación de sinergias mediante la mejora en la eficiencia operativa y la capacidad logística conjunta, lo que permitiría fortalecer su posición competitiva en el mercado del Mediterráneo. Además, la consolidación de recursos facilitaría un incremento en la sostenibilidad y rentabilidad de la entidad resultante, preparándola para afrontar con éxito los desafíos financieros y estratégicos del sector. Asimismo, la fusión contribuiría a garantizar la continuidad del negocio de ambas compañías, protegiéndolas frente a riesgos externos como las fluctuaciones en la demanda o los cambios regulatorios que pudieran afectar su estabilidad.

Para acreditar estos objetivos ante la CNMV, se deberá presentar un informe elaborado por los administradores de las sociedades participantes en la operación. Dicho informe, respaldado por análisis económicos y financieros, deberá demostrar de manera objetiva los beneficios industriales y empresariales que se derivan de la fusión.

Podemos destacar, como precedente relevante a nuestro caso, la fusión entre Iberia Líneas Aéreas y British Airways, autorizada por las autoridades regulatorias en 2010. En dicha operación, la justificación industrial se centró en la necesidad de generar sinergias operativas y logísticas, fortaleciendo su competitividad en un mercado globalizado y permitiendo a ambas aerolíneas afrontar conjuntamente los retos del sector, como la volatilidad en los precios del combustible y las crisis económicas del momento.

Por otra parte, la familia Machado deberá abstenerse de votar a favor de la fusión en la junta general de OceanShip que decida sobre la operación. El artículo 8(g) del Real Decreto 1066/2007 condiciona la exención a que los accionistas que alcancen el control en la sociedad resultante no hayan votado a favor de la operación en la sociedad cotizada.

Para garantizar el cumplimiento de este requisito, la familia Machado deberá abstenerse formalmente durante la votación y se deberá dejar constancia formal de la abstención en el acta de la junta. Además, recomendamos coordinarse con otros accionistas relevantes para asegurar que la operación obtenga los votos necesarios sin su participación activa, evitando así cualquier cuestionamiento sobre la validez del procedimiento.

Continuando con el tercer requisito, la fusión debe estructurarse respetando los principios de equidad y proporcionalidad, de manera que las participaciones accionarias en la sociedad resultante reflejen el valor real de las aportaciones de cada parte.

En el proceso de fusión o escisión, es fundamental respetar los principios de equidad, proporcionalidad y transparencia, tal como establece el Real Decreto-ley 5/2023. Estos principios deben guiar toda la operación para asegurar que las participaciones accionarias en la sociedad resultante reflejen el valor real de las aportaciones de cada parte.

El tipo de canje debe calcularse utilizando métodos de valoración adecuados y validados por expertos independientes, considerando tanto los patrimonios netos como las expectativas de negocio. Además, si se requiere una compensación en metálico para ajustar el tipo de canje, esta no podrá superar el 10% del valor nominal de las acciones atribuibles, según lo dispuesto en el artículo 36 del RDL 5/2023. Este límite asegura que la compensación monetaria no altere de manera desproporcionada el valor de las participaciones y que el canje se realice de forma justa para todos los accionistas.

El informe de los administradores debe justificar la equidad del canje y garantizar que no se generen ventajas desproporcionadas para ningún accionista, especialmente para los de control. Este informe deberá ser acompañado de un análisis de los trabajadores, detallando las posibles consecuencias laborales de la operación.

Un experto independiente debe elaborar un informe que verifique la adecuación de los métodos de valoración y la proporcionalidad del tipo de canje, asegurando que no haya perjuicios para los accionistas minoritarios. Este informe es obligatorio para que la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) evalúe y, en su caso, autorice la exención de la oferta pública de adquisición (OPA) obligatoria para la Familia Machado.

Finalmente, el proyecto de fusión debe comunicarse a los accionistas, a la CNMV y al mercado en general mediante una comunicación de información privilegiada, cumpliendo con la Ley de Mercado de Valores, atendiendo específicamente con el contenido de los artículos 226 y 227. Adicionalmente:

- Los informes de administradores y de expertos deben publicarse y estar disponibles al menos un mes antes de la junta general que decida sobre la operación.
- La información sobre el impacto de la fusión para los acreedores, empleados y accionistas debe ser clara y completa.

Solicitud formal de exención a la CNMV

Una vez aprobada la fusión en las juntas generales de ambas sociedades, la familia Machado deberá presentar una solicitud formal a la CNMV para que esta verifique que se cumplen los requisitos del artículo 8(g) y conceda la exención de la OPA obligatoria.

La CNMV debe emitir su resolución en un plazo máximo de 15 días desde la presentación de la solicitud. Y para ello, será fundamental aportar toda la documentación requerida (proyecto de fusión, informes de administradores y expertos, actas de las juntas, entre otros).

3.2. Calendario y pasos principales.

La fusión de sociedades mercantiles constituye una manifestación del principio de autonomía de la voluntad en el contrato de sociedad, al permitir la adaptación de las relaciones jurídicas entre los socios a las circunstancias cambiantes de la empresa. No obstante, dado que esta adaptación se delega en la mayoría de los socios, surge la necesidad de proteger a los accionistas minoritarios mediante el cumplimiento de una serie de requisitos formales y sustantivos que salvaguarden tanto sus derechos como los de terceros interesados durante el proceso de fusión (*AP Barcelona 5-5-08, EDJ 169172*).

En este contexto, los requisitos formales y materiales del proceso de fusión cumplen dos funciones fundamentales:

1. Garantizar la adecuada información a los socios: Se persigue asegurar que todos los socios, especialmente los minoritarios, cuenten con la información suficiente, clara y precisa para emitir su voto de manera informada en la junta general.
2. Justificar la congruencia de la operación: Es indispensable que la fusión se encuentre debidamente motivada y sea coherente con el interés social de las sociedades involucradas, reflejando la legitimidad económica, industrial o empresarial de la operación.

En el caso concreto que nos atañe, la fusión por absorción entre OceanShip, S.A. y Estrella del Mar S.A., estas garantías resultan especialmente relevantes, considerando que el accionista de control indirecto, la familia Machado, alcanzará un porcentaje significativo de derechos de voto en la sociedad resultante. Por ello, el proceso deberá cumplir rigurosamente con los requisitos normativos aplicables, asegurando la equidad, transparencia y protección de los accionistas minoritarios. Se adjunta como Anexo al presente informe el calendario con los principales pasos a seguir, así como la estimación temporal del proceso.

El proceso de integración entre OceanShip y Estrella del Mar requiere una planificación cuidadosa para cumplir los requisitos del derecho societario y del mercado de valores. Con una adecuada coordinación y una sólida documentación, es posible completar la fusión en un plazo estimado de 8 a 11 meses, asegurando que la familia Machado quede exenta de la obligación de lanzar una OPA obligatoria.

4. PACTO DE ACCIONISTAS ENTRE LAS FAMILIAS MACHADO Y AZCONA.

La cuestión por Atlas Capital en este apartado gira en torno a la controversia surgida entre las familias Machado y Azcona, accionistas de Estrella del Mar, tras la aprobación de una operación de fusión sin la participación ni el voto favorable de la familia Azcona, en aparente contravención con un pacto de accionistas firmado en 1987. Este pacto, que otorga a la familia Azcona un derecho de veto en cuestiones estructurales, no ha sido modificado ni derogado, pese a las múltiples reformas estatutarias aprobadas desde su firma.

La familia Azcona ha notificado la intención de iniciar acciones legales, que incluyen la nulidad del acuerdo de fusión y una reclamación de daños, fundamentando su posición en tres pilares: (i) la vulneración del pacto de accionistas, (ii) la existencia de un conflicto de interés por parte de la familia Machado, y (iii) la falta de justificación económica de la operación para Estrella del Mar, que consideran una maniobra para reforzar el control de la familia Machado sobre Oceanship y diluir su participación.

El presente informe tiene por objeto evaluar, desde un punto de vista jurídico, los fundamentos de la acción anunciada por la familia Azcona y sus posibilidades de éxito, así como analizar el impacto que esta podría tener en la validez de la fusión, distinguiendo si la operación ya ha sido inscrita en el Registro Mercantil o si aún se encuentra pendiente de ello.

De acuerdo con los artículos 28 y 29 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC), los pactos parasociales, como el pacto de accionistas firmado en 1987, no son oponibles a la sociedad. En principio, estos pactos únicamente tienen efectos entre las partes que los suscriben, no siendo exigibles frente a la sociedad, salvo en casos excepcionales. La jurisprudencia, aunque inicialmente mostró una posición más flexible, ha evolucionado hacia la posición contraria, como así sienta precedente la Sentencia del Tribunal Supremo de 7 de abril de 2022, que reafirma la inoponibilidad general de los pactos parasociales frente a la sociedad, salvo que la propia sociedad sea parte en dicho pacto. En el caso de la fusión de Estrella del Mar, la sociedad no es parte de dicho pacto, por lo que la aprobación de la fusión sin la participación de la familia Azcona no constituye una infracción que pueda ser impugnada sobre esa base.

El artículo 204 de la LSC establece los motivos específicos por los que un acuerdo social puede ser impugnado. Si bien se reconoce que los pactos parasociales pueden influir en la toma de decisiones entre los socios, no constituyen un motivo directo para impugnar un acuerdo, salvo que se demuestre que la decisión tomada contraviene la ley, los estatutos o afecta negativamente al interés social. La familia Azcona tendría que acreditar que la fusión afecta de manera sustancial al interés social o que constituye un abuso de derecho, lo que no parece ser el caso. Por lo tanto, la acción de impugnación basada en el incumplimiento del pacto parasocial parece carecer de fundamento.

Respecto al consejero dominical designado por la familia Machado en OceanShip, no se configura un conflicto de interés en los términos del artículo 190 de la LSC. La existencia de este consejero no implica, en principio, que haya una violación de los deberes de lealtad y responsabilidad del administrador. En cuanto al argumento sobre un posible conflicto de interés relacionado con la fusión, parece que la familia Machado puede justificar la operación como parte de un interés social legítimo, ya que la fusión busca maximizar el valor de la empresa, mejorar su competitividad y optimizar su estructura corporativa, todos elementos que benefician a la sociedad en su conjunto.

Finalmente, si la fusión ya ha sido inscrita en el Registro Mercantil, los acuerdos adoptados en la Junta General de Estrella del Mar tienen plena eficacia. En ese caso, los derechos de terceros quedan consolidados, lo que refuerza la validez de la operación y limita las posibilidades de impugnación. La inscripción en el registro garantiza que la fusión es definitiva y produce efectos legales plenos.

En consecuencia, podemos considerar que la acción anunciada por la familia Azcona carece de base sólida para prosperar, tanto en lo que respecta a la impugnación de la fusión como a la reclamación de daños. Además, si la fusión ya ha sido inscrita en el Registro Mercantil, la validez de la operación está consolidada, lo que refuerza la eficacia de la decisión tomada y dificulta cualquier intento de revertirla.

- PARTE 3 -

La retribución flexible a través del sistema de *scrip dividend* ha sido planteada como una alternativa personalizada para nuestro cliente, OceanShip, tras la fusión por absorción de Estrella del Mar. Este mecanismo ofrece a los accionistas la posibilidad de elegir entre recibir su remuneración en efectivo o mediante la entrega de acciones de la compañía por un valor equivalente. Aunque funciona como una opción al dividendo tradicional, el *scrip dividend* no se considera un dividendo en sentido estricto desde el punto de vista jurídico, ya que su principal finalidad es ofrecer una fórmula adicional de retribución que complementa al dividendo ordinario, considerándose realmente una forma alternativa de retribución.

El *scrip dividend* se articula mediante una ampliación de capital liberada que otorga a los accionistas varias opciones, por un lado, se ofrece el dividendo en efectivo, permitiendo a los accionistas satisfacer sus necesidades de liquidez inmediata; por otro, se ofrece la opción de recibir nuevas acciones, lo que genera un aumento directo de la participación accionarial y refleja una apuesta por el futuro de la compañía. Este esquema no solo resulta atractivo para los accionistas, sino también beneficioso para la empresa, ya que facilita la preservación de liquidez en un momento donde retener recursos es clave para financiar nuevos proyectos o fortalecer la estructura financiera. A diferencia del dividendo tradicional, que implica un desembolso inmediato, la opción de retribuir en acciones reduce la salida de caja y refuerza el capital social de la empresa. Esta ampliación de capital también mejora los ratios financieros, como el nivel de endeudamiento, y contribuye a consolidar una estructura más sólida.

El *scrip dividend* funciona mediante la emisión de derechos de asignación gratuita, que se otorgan a los accionistas en proporción al número de acciones que ya poseen. Estos derechos representan la posibilidad de acceder a la retribución propuesta por la empresa. Los accionistas, entonces, pueden decidir entre tres opciones:

1. Canjear los derechos por nuevas acciones, optando así por aumentar su participación en la compañía. En este caso, la empresa realiza una ampliación de capital liberada, es decir, emite nuevas acciones sin coste directo para el accionista.
2. Vender los derechos a la empresa, obteniendo un pago en efectivo equivalente al dividendo tradicional. Para ello, la compañía suele establecer un precio fijo, garantizando así la liquidez a aquellos accionistas que prefieran recibir el dividendo en metálico.
3. Negociar los derechos en el mercado secundario, donde otros inversores pueden adquirirlos a un precio de mercado. Esta opción otorga flexibilidad adicional, ya que los accionistas pueden monetizar los derechos al mejor precio posible en función de la oferta y la demanda.

Un ejemplo práctico para ilustrar el funcionamiento de este sistema: supongamos que un accionista posee 1.000 acciones y la empresa declara un dividendo de 1 euro por acción. Si opta por el efectivo, recibirá 1.000 euros. Sin embargo, si decide canjear sus derechos por acciones nuevas, y la proporción establecida es de una acción nueva por cada 20 derechos, el accionista obtendrá 50 acciones adicionales (1.000 derechos divididos entre 20). De esta forma, el accionista incrementa su participación sin necesidad de realizar una inversión adicional.

La implementación de un programa de *scrip dividend* comienza con la aprobación por parte del Consejo de Administración y la Junta General de Accionistas, que deben autorizar tanto la distribución del dividendo como la ampliación de capital necesaria para emitir las nuevas

acciones. Posteriormente, se define el importe del dividendo y el precio de referencia de las acciones, que suele calcularse como la media ponderada de las cotizaciones en un período determinado. Este cálculo garantiza que la retribución en acciones sea equivalente al dividendo en efectivo, asegurando un trato justo para los accionistas.

Una vez definidos estos parámetros, la empresa debe emitir los derechos de asignación gratuita, comunicándolos de manera clara y transparente a los accionistas. Es importante que se informe sobre las opciones disponibles, el calendario del proceso y los pasos necesarios para ejercer cada alternativa.

A pesar de las ventajas que ofrece el esquema de *scrip dividend*, debemos tener en cuenta las desventajas que puede presentar. Entre ellas destaca la incertidumbre sobre el comportamiento de los accionistas, ya que resulta difícil prever con exactitud cuántos de ellos optarán por recibir acciones nuevas frente a aquellos que preferirán el pago en efectivo. Esta falta de previsibilidad puede dificultar la planificación financiera de la empresa, especialmente en lo que respecta a la liquidez que será necesaria para afrontar las solicitudes de pago en metálico.

Además, la ampliación de capital asociada al *scrip dividend* genera un efecto dilutivo sobre los accionistas que eligen no participar en el canje de derechos por acciones nuevas. Al no incrementar su participación en la compañía, estos accionistas ven reducido su porcentaje relativo en el capital social, lo que puede resultar en una pérdida de influencia en la empresa y, en algunos casos, afectar negativamente su percepción sobre la retribución recibida.

Por otra parte, el aumento del número de acciones en circulación derivado de la ampliación de capital tiene como consecuencia una reducción del beneficio por acción (BPA). El BPA es uno de los indicadores más importantes para evaluar el rendimiento de una empresa, y su disminución puede generar preocupaciones entre los inversores, especialmente aquellos que analizan el desempeño financiero de la compañía a través de métricas tradicionales. Si bien esta reducción del BPA es un efecto técnico derivado del *scrip dividend*, su impacto en la percepción del mercado no debe subestimarse, ya que podría afectar la cotización de la acción y, por ende, la confianza de los inversores, incluidos los institucionales.

Desde la perspectiva de los accionistas, uno de los principios fundamentales que debe garantizarse en la implementación de un *scrip dividend* es el derecho a elegir entre las distintas opciones de remuneración. Este derecho está consagrado en el principio de igualdad de trato, recogido en el artículo 97 de la LSC. La normativa exige que todos los accionistas, sin excepción, puedan acceder a las mismas alternativas de retribución y en condiciones equitativas. De este modo, cada inversor puede decidir libremente qué opción se ajusta mejor a sus intereses particulares, ya sea por motivos fiscales, de liquidez o de estrategia de inversión a largo plazo.

En este sentido, la empresa debe implementar canales efectivos de comunicación que aseguren que todos los accionistas reciban la información necesaria de forma oportuna y comprensible. Esto incluye detallar los términos del programa, las implicaciones de cada opción, el calendario del proceso y las instrucciones precisas para ejercer los derechos. Asimismo, se debe subrayar cómo la ampliación de capital impactará en la participación accionarial y en indicadores como el BPA, para evitar sorpresas o percepciones negativas por parte del mercado.

Desde un punto de vista práctico, la única manera de evitar esta dilución es suscribir las acciones correspondientes en el marco de la ampliación. Sin embargo, el efecto dilutivo para quienes no

participen no afecta la validez jurídica o económica del *scrip dividend*, ya que este sistema está diseñado para ofrecer a los accionistas una elección entre diferentes formas de remuneración, no para alterar la composición de derechos en la sociedad.

La distribución de dividendos se rige por los artículos 275 y siguientes de la LSC, y su aprobación puede realizarse mediante mayorías ordinarias, tal como lo establecen los artículos 193 y 194. En este sentido, basta con la mayoría simple de votos emitidos en la junta general para adoptar este acuerdo, facilitando su aprobación. Sin embargo, cuando la operación incluye una ampliación de capital liberada, la situación se complejiza, dado que esta ampliación constituye una modificación estatutaria y, por lo tanto, requiere quórum y mayorías reforzadas, en conformidad con el artículo 201.2 de la LSC. En primera convocatoria, la junta debe contar con la asistencia o representación de accionistas que posean al menos el 50% del capital social con derecho a voto; en segunda convocatoria, el porcentaje mínimo se reduce al 25%, salvo que los estatutos sociales impongan quórum más estrictos.

Para la ampliación de capital, es imprescindible contar con un balance aprobado por la junta general y auditado, que refleje la existencia de beneficios distribuibles o fondos propios suficientes para sustentar la operación. El balance, además, debe cumplir con un requisito temporal: su antigüedad no puede superar los seis meses desde la fecha de aprobación por la junta. Asimismo, la operación debe respetar restricciones legales específicas, como la prohibición de adquirir acciones propias durante el proceso y la indisponibilidad de reservas obligatorias, entre ellas la reserva legal, que no puede destinarse al reparto entre los accionistas.

En este contexto, el órgano de administración desempeña un papel importante en la ejecución del acuerdo adoptado por la junta general. Si bien las decisiones esenciales, como la aprobación del dividendo y la ampliación de capital, corresponden a la junta, la administración tiene la delegación necesaria para ejecutar los detalles operativos del proceso. Entre sus funciones más relevantes se encuentra la fijación del importe final del aumento de capital, el cual dependerá directamente de las decisiones individuales de los accionistas entre las opciones ofrecidas (dividendo en metálico o acciones nuevas). Además, el órgano de administración debe determinar la fecha de ejecución, asegurándose de que esta tenga lugar dentro del plazo máximo de un año desde la aprobación del acuerdo, conforme a lo establecido en el artículo 303 de la LSC.

El órgano de administración también debe establecer cuáles reservas se destinarán al aumento de capital liberado, respetando siempre los límites legales y los principios de prudencia financiera. Asimismo, tiene la responsabilidad de renunciar a los derechos de asignación gratuita que correspondan a la sociedad, incluidos aquellos vinculados a las acciones que la empresa mantenga en autocartera, así como a los derechos derivados de las acciones cuyos titulares opten por recibir el dividendo en efectivo. Esta renuncia facilita que el número de nuevas acciones emitidas sea un valor entero, simplificando así la ejecución del acuerdo y evitando fracciones que puedan complicar el proceso administrativo.

Una diferencia esencial entre el *scrip dividend* y las ampliaciones de capital liberadas tradicionales radica en la flexibilidad que ofrece a los accionistas. En el *scrip dividend*, aquellos accionistas que no deseen suscribir nuevas acciones tienen la posibilidad de vender sus derechos de asignación gratuita en el mercado o transferirlos a la compañía a un precio previamente determinado. Este compromiso irrevocable de la empresa de adquirir los derechos garantiza liquidez a los accionistas y refuerza su capacidad de elección, otorgando un mayor control sobre la forma en que reciben la retribución.

Otro aspecto relevante del esquema es la gestión de los casos en los que un accionista no manifiesta explícitamente su preferencia dentro del plazo estipulado. En la práctica, suele considerarse que, en ausencia de instrucción expresa, el accionista opta por recibir derechos de

asignación gratuita y, por lo tanto, suscribir acciones de nueva emisión. Este enfoque resulta coherente con la finalidad del *scrip dividend*, dado que cualquier otra opción (como el pago en efectivo por defecto) requeriría instrucciones activas del accionista, lo que podría complicar la ejecución del proceso.

En cuanto a las críticas recibidas, como la planteada por la familia Azcona, que expresó su oposición al sistema argumentando que "el derecho a recibir el dividendo en metálico es la esencia del contrato de sociedad", es necesario aclarar que el *scrip dividend* no elimina ni restringe este derecho fundamental. Por el contrario, el esquema preserva plenamente la facultad del accionista de optar por el dividendo en efectivo, siempre que así lo manifieste de forma expresa dentro del plazo establecido. Este mecanismo respeta los principios fundamentales del contrato de sociedad y los derechos inherentes a la titularidad accionarial, garantizando en todo momento la igualdad de trato y la transparencia del proceso. No obstante, las críticas ponen de manifiesto la necesidad de que la compañía adopte una estrategia de comunicación clara y eficaz que resuelva cualquier duda entre los accionistas y refuerce la confianza en la equidad y legalidad del procedimiento.

En caso de que el accionista no manifieste su elección dentro del plazo estipulado, deberá aplicarse lo acordado por la junta general en relación con el programa de *scrip dividend*. La práctica habitual en estos casos es que, por defecto, el accionista reciba derechos de asignación gratuita en lugar del dividendo en efectivo. Esto implica que, ante la ausencia de una comunicación expresa por parte del accionista, se entenderá que este ha optado por suscribir las acciones de nueva emisión correspondientes.

Esta solución tiene una base práctica y coherente dentro del esquema del *scrip dividend*, ya que evita complicaciones administrativas y asegura la ejecución fluida del programa. La suscripción de acciones nuevas, en lugar del pago en efectivo, es una medida que respeta el principio de proporcionalidad y no perjudica al accionista, ya que este sigue participando en el capital de la sociedad mediante la incorporación de nuevas acciones a su patrimonio.

No obstante, es fundamental que este mecanismo por defecto esté claramente comunicado a los accionistas con antelación suficiente. La transparencia en cuanto a los procedimientos aplicables, los plazos establecidos y las consecuencias de la falta de respuesta es esencial para evitar malentendidos y garantizar que todos los inversores puedan ejercer su derecho de elección con conocimiento pleno.

Además, al ser un proceso aprobado por la junta general, esta medida goza de plena validez jurídica, siempre que se respete el principio de igualdad de trato entre todos los accionistas y se cumplan las disposiciones legales aplicables, como las establecidas en la Ley de Sociedades de Capital. De este modo, la opción por defecto (suscripción de acciones) queda claramente enmarcada dentro de las normas societarias y facilita la implementación eficiente del *scrip dividend*.

CALENDARIO INDICATIVO DE FUSIÓN

PLAZO	TRÁMITE
1. PREPARACIÓN DE LA FUSIÓN	
Actuaciones realizadas	<p align="center">1.1. Revisión previa</p>
	<p>La fase previa del proceso de fusión implica aproximaciones iniciales entre las sociedades interesadas, con el fin de analizar la viabilidad y oportunidad de la operación. En esta etapa, los contactos suelen ser informales y carecen de regulación jurídica específica, limitándose, en la mayoría de los casos, a conversaciones entre directivos y encargos de estudios técnicos, económicos y financieros.</p> <p>Frecuentemente, se formalizan acuerdos de confidencialidad para proteger la información sensible. En el caso de sociedades cotizadas, también resulta aplicable la normativa del mercado de valores respecto a la información privilegiada y la obligación de transparencia.</p> <p>Las conversaciones pueden dar lugar a un acuerdo inicial —a menudo denominado protocolo de fusión—, que no tiene carácter vinculante, pero recoge las bases preliminares de la operación y facilita el criterio de los órganos de administración para la toma de decisiones posteriores.</p>
2 de septiembre de 2024	<p align="center">1.2. Redacción y firma del proyecto común de fusión</p>
	<p>Los Consejos de Administración de OceanShip S.A. (la “Sociedad Absorbente”) y Estrella de Mar, S.A. (la “Sociedad Absorbida”) redactan y suscriben, a fecha de hoy, el proyecto común de fusión (el “Proyecto de Fusión”). Se hace constar que entre la fecha del Proyecto de Fusión y la fecha de aprobación de la fusión no pueden transcurrir más de seis (6) meses. En caso contrario, el Proyecto de Fusión, quedará sin efecto.</p> <p>Una vez el proyecto común de fusión ha sido suscrito por todos los administradores de las sociedades participantes en el proceso, se debe poner a disposición de los socios y de los representantes de los trabajadores, o si estos no existen de los propios trabajadores, mediante su inserción en la página web corporativa y, solo en su defecto, mediante su remisión electrónica (no en papel) con un mes de antelación a la junta general que ha de aprobar la fusión.</p>

CALENDARIO INDICATIVO DE FUSIÓN

PLAZO	TRÁMITE
	1.3. Notificación a la CNMV y publicación de la Comunicación de Información Privilegiada
	El proyecto de fusión debe comunicarse a los accionistas, a la CNMV y al mercado en general mediante una comunicación de Información Privilegiada, cumpliendo con la normativa de transparencia, por lo que de acuerdo con el artículo 226 de la Ley del Mercado de Valores (LMV), el Consejo de Administración de OceanShip, S.A. comunicará a la CNMV la aprobación del proyecto de fusión.
	1.4. Informe de administradores para los trabajadores y acreedores
	Los miembros del Consejo de Administración han elaborado, a fecha de hoy, un informe explicando y justificando detalladamente el proyecto de fusión, incluyendo aspectos jurídicos, económicos y las consecuencias para trabajadores y acreedores. Este informe debe estar disponible al menos un mes antes de la junta (RD-L 5/2023, art. 5).
20 de septiembre de 2024	1.5. Informe de Experto Independiente
	<p>El informe del experto independiente es principalmente valorativo sobre los aspectos que indica la ley, debe emitir una opinión profesional y cualificada dirigida a los socios para proporcionarles elementos de juicio y de contraste a fin de que emitan su voto en la junta general con suficiente información y, en su caso, de que ejerzan sus derechos con fundamento.</p> <p>La fusión debe estructurarse respetando los principios de equidad y proporcionalidad, de manera que las participaciones accionarias en la sociedad resultante reflejen el valor real de las aportaciones de cada parte.</p> <p>Un único experto emite un solo informe. La solicitud en estos casos es un único documento, firmado por los administradores de todas las sociedades participantes en el proceso o por persona con poder de representación por cada una de las mismas. Una vez que acepte el experto el nombramiento, debe elaborar un informe en el plazo, prorrogable, de un mes desde la aceptación.</p>

CALENDARIO INDICATIVO DE FUSIÓN

PLAZO	TRÁMITE
	<p>La competencia para el nombramiento corresponde al registrador mercantil del domicilio social de la sociedad absorbente, a solicitud de los administradores de cada una de las sociedades que se fusionan.</p> <p>El informe del experto ha de estar terminado para hacer la convocatoria de la junta general, por cuanto ha de ponerse a disposición de los socios con anterioridad a la publicación de dicha convocatoria.</p> <p>Un experto independiente debe elaborar un informe sobre el proyecto de fusión, verificando:</p> <ul style="list-style-type: none"> - La adecuación de los métodos de valoración empleados. - La proporcionalidad del tipo de canje propuesto. - La ausencia de perjuicio para los accionistas minoritarios. <p>Este informe es obligatorio para que la CNMV evalúe y autorice la exención de la OPA obligatoria.</p>
	<p>1.6. Publicidad preparatoria del acuerdo</p>
24 de octubre de 2024	<p>Al menos un mes antes de la formalización de la fusión, deberá: (i) Depositarse en el Registro Mercantil por parte de la Sociedad Absorbida (a) el Proyecto de Fusión; y (b) un anuncio que informe a los acreedores de las Sociedades de la posibilidad de formular a las Sociedades observaciones relativas al Proyecto de Fusión antes de la formalización de la fusión. El anuncio deberá publicarse en el BORME o en uno de los diarios de gran circulación de Barcelona¹. (ii) Insertarse en la página web de la Sociedad Absorbente: (a) el Proyecto de Fusión; y (b) un anuncio que informe a los socios de la Sociedad Absorbente; acreedores de las Sociedades y representantes de los trabajadores, o, en su caso, a los propios trabajadores de la Sociedad Absorbente, de la posibilidad de formular a las Sociedades observaciones relativas al Proyecto de Fusión antes de la formalización de la fusión. En relación con el depósito en el Registro Mercantil por parte de la Sociedad Absorbida, en el plazo de cinco (5) días hábiles desde su presentación, el Registrador Mercantil calificará si el Proyecto de Fusión presentado es el exigido por la LME y si está debidamente suscrito. En</p>

¹ Nótese que existen dos (2) procesos diferentes para la publicación de anuncios en el BORME: (i) ordinario (tres (3) a seis (6) días hábiles) y (ii) de urgencia (un (1) día hábil). Este calendario parte de la hipótesis de que la publicación en el BORME se realizará por el procedimiento de urgencia.

CALENDARIO INDICATIVO DE FUSIÓN

PLAZO	TRÁMITE
	<p>relación con la inserción en la página web del Proyecto de Fusión por parte de la Sociedad Absorbente, deberá acreditarse la inserción y la fecha de la misma mediante una certificación, que deberá remitirse al Registro Mercantil, a los efectos de que se publique en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (“BORME”) en el plazo de cinco (5) días desde su recepción por el Registro.</p> <p>1.7. Convocatoria Junta General de la Sociedad Absorbente y Junta General de la Sociedad Absorbida</p> <p>Puntos del Orden del Día propuestos:</p> <ol style="list-style-type: none">1. Examen y, en su caso, aprobación del balance de fusión cerrado a <i>"fecha"</i>.2. Examen y, en su caso, aprobación del proyecto común de fusión por absorción de <i>"Estrella del Mar, S.A."</i>, como sociedad absorbida, por <i>"OceanShip, S.A."</i>, como sociedad absorbente, así como el Informe emitido por la administración social sobre el mismo.3. Adopción, en su caso, del acuerdo de fusión por absorción.4. <i>Aumento del capital social como consecuencia de la fusión y consiguiente modificación del artículo "número" de los estatutos sociales. - "Otras modificaciones estatutarias"</i>.5. Concesión de facultades para la ejecución y protocolización de acuerdos <p>Documentación a publicar y poner a disposición un mes antes:</p> <ul style="list-style-type: none">- Cuentas anuales y el informe de gestión de los tres últimos ejercicios de ambas sociedades, junto con los correspondientes informes de los auditores (si procede).- Balance de fusión de cada sociedad. En el caso de OceanShip, como sociedad cotizada, puede sustituirse por su informe financiero semestral (publicado dentro de los seis meses anteriores al proyecto de fusión y sin necesidad de auditoría).- Estatutos sociales vigentes de ambas sociedades, incorporados a escritura pública.

CALENDARIO INDICATIVO DE FUSIÓN

PLAZO	TRÁMITE
	<ul style="list-style-type: none"> - Proyecto de escritura de constitución de la nueva sociedad, si aplicara, o el texto íntegro de los estatutos de OceanShip, incluyendo las modificaciones que se vayan a introducir. - Proyecto común de fusión elaborado por los administradores de ambas sociedades. - Informe de los administradores de ambas sociedades explicando y justificando el proyecto de fusión. - Informe de expertos independientes, si fuera necesario (dependiendo de las condiciones de la fusión). - Datos de los administradores de ambas sociedades.
26 de noviembre de 2024	1.8. Celebración Junta General de la Sociedad Absorbente y Junta General de la Sociedad Absorbida
	<p>En primera convocatoria se requiere la concurrencia de accionistas -presentes o representados- que posean, al menos, el 50% del capital suscrito con derecho de voto y bastará con que el acuerdo se adopte por mayoría absoluta.</p> <p>Los acuerdos de fusión se consideran válidos desde el momento en que las juntas de accionistas, debidamente convocadas y constituidas, manifiestan el consentimiento societario al desarrollo y culminación del proceso. No obstante, para la plena eficacia frente a terceros de los acuerdos, es preciso su publicación, que se proceda al otorgamiento de la escritura correspondiente y la inscripción de esta en el RM.</p> <ul style="list-style-type: none"> o La familia Machado deberá abstenerse de votar en la junta de OceanShip para cumplir con el artículo 8(g).
27 de noviembre de 2024	1.9. Solicitud de exención a la CNMV
	<p>Solicitud formal de exención de la OPA obligatoria: Presentación de la documentación requerida (actas de las juntas, proyecto de fusión, informes de expertos, etc.) para acreditar el cumplimiento del artículo 8(g).</p> <p>Resolución de la CNMV: La CNMV tiene un plazo de 15 días para verificar los requisitos y conceder la exención</p>

CALENDARIO INDICATIVO DE FUSIÓN

PLAZO	TRÁMITE
28 de febrero de 2025	<p>1.10. Calificación del depósito del proyecto común de fusión e inmediata publicación del anuncio</p> <p>Efectuado el depósito del Proyecto de Fusión y la calificación, el Registrador comunicará al Registro Mercantil Central, para su publicación en él, el hecho del depósito y la fecha en la que hubiere tenido lugar.</p>
2. RESOLUCIÓN DE LA FUSIÓN	
28 de marzo de 2025 ²	<p>2.1. Presentación, en su caso, de observaciones relativas al Proyecto de Fusión</p> <p>Los accionistas, acreedores de las Sociedades y representantes de los trabajadores de la Sociedad Absorbente (o, cuando no existan tales representantes, los propios trabajadores), pueden presentar observaciones relativas al Proyecto de Fusión.</p>
	<p>2.2. Presentación, en su caso, de observaciones relativas al informe de trabajadores</p> <p>Los representantes de los trabajadores o, de no haberlos, los propios trabajadores, pueden presentar en tiempo oportuno opiniones al informe de trabajadores.</p>
	<p>2.3. Potencial actuación de los acreedores para proteger sus derechos</p> <p>La implicación de la operación para los acreedores, así como, en su caso, las garantías que se les otorguen son una de las menciones propias del proyecto de fusión. La idoneidad de las garantías ofrecidas puede, a solicitud de los administradores, ser objeto de valoración por el experto independiente.</p> <p>Los acreedores con créditos previos a la publicación del Proyecto de Fusión y no vencidos que demuestren que la satisfacción de sus créditos está en riesgo debido a la fusión y que no han obtenido garantías adecuadas pueden exigir que se les concedan o</p>

² Los acreedores disponen de un (1) mes desde la publicación relativa al Proyecto de Fusión.

CALENDARIO INDICATIVO DE FUSIÓN

PLAZO	TRÁMITE
	completan sus garantías, recurriendo al amparo judicial directamente si el Proyecto de Fusión no les hubieran ofrecido ninguna garantía. En todo caso, lo anterior no paralizará la fusión ni impedirá su inscripción en el Registro Mercantil.
3. EJECUCIÓN DE LA FUSIÓN	
3 de abril de 2025	3.1. Escritura pública de fusión
	Las Sociedades otorgarán la correspondiente escritura de fusión (la “Escritura de Fusión”).
	3.2. Presentación de la Escritura de Fusión en el Registro Mercantil para su inscripción (asiento de presentación)
	La Escritura de Fusión deberá presentarse en el Registro Mercantil de Barcelona, lugar donde se encuentra domiciliada la Sociedad Absorbente (presentación telemática por parte del notario el mismo día).
24 de abril de 2025	3.3. Inscripción de la Escritura de Fusión en el Registro Mercantil
	El Registro Mercantil dispone de un plazo de quince (15) días hábiles desde la fecha de presentación de la Escritura de Fusión para realizar la calificación y, en su caso, inscripción, conforme al artículo 39 del Reglamento del Registro Mercantil.
A partir del 24 de abril de 2025	3.4. Presentación de la Escritura de Fusión en otros registros y otros trámites
	Finalizado el procedimiento de fusión, deberán llevarse a cabo otros trámites en distintos sectores (en su caso, administrativo, laboral, Seguridad Social, entre otros).
Hasta el 24 de julio de 2025	3.5. Comunicación a las autoridades tributarias
	En el plazo de los tres meses siguientes a la fecha de inscripción de la Escritura de Fusión en el Registro Mercantil, la fusión deberá comunicarse a las administraciones tributarias.