



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

## **Trabajo de Fin de Máster**

Máster de Acceso a la Abogacía

Especialidad en Derecho de Empresa

**Sebastián Bruzzone Martínez**

2024-2025

Tutor: D. Maximiliano Thierfelder Grifoll

## ÍNDICE

1.	PARTE 1: ADQUISICIÓN POR ATLAS CAPITAL .....	3
1.1.	Procedimiento sancionador de la CNMC .....	3
1.2.	Estructura societaria del grupo corporativo de Estrella.....	5
1.3.	Procedimiento judicial frente a Generali Seguros, S.A.....	19
1.4.	Compromiso de no competencia: región mediterránea, límites de duración.....	20
2.	PARTE 2: ADQUISICIÓN MINORITARIA POR ESTRELLA MAR .....	21
2.1.	Compraventa de acciones, ¿sin obligación de OPA obligatoria? .....	21
2.2.	Fusión: OceanShip, sociedad absorbente, Estrella Mar, sociedad absorbida.....	22
3.	PARTE 3: DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS TRAS LA FUSIÓN .....	31
3.1.	Mecanismo jurídico: <i>scrip dividend</i> y dividendo en metálico.....	31
3.2.	Fórmula por defecto: suscripción de acciones .....	32
	BIBLIOGRAFÍA.....	33

## 1. PARTE 1: ADQUISICIÓN POR ATLAS CAPITAL

La sociedad Estrella del Mar, S.A. (“**Estrella Mar**” y su grupo, el “**Grupo Estrella**” o “**Estrella**”), con domicilio en Bilbao, es la sociedad matriz de un grupo empresarial español dedicado al transporte internacional de mercancías que opera rutas con origen y/o destino en los puertos de Bilbao, Coruña, las principales plazas portuarias del norte de Europa y, excepcionalmente, el noroeste africano. En concreto, Estrella desarrolla actividad de gestión portuaria en los puertos de Bilbao, Ferrol, Santander y Casablanca. Sin embargo, su Consejo de Administración ha decidido desinvertir su negocio de gestión portuaria.

El fondo de inversión Atlas Capital (“**Atlas**”), que recientemente ha adquirido la sociedad Andalusia Harbors, S.L. (“**Andalusia**”) también dedicada a la gestión de instalaciones portuarias, está explorando la adquisición del negocio de gestión portuaria del Grupo Estrella con el futuro propósito de integrar dicha división de gestión de puertos de Estrella con Andalusia a través de una fusión. No obstante, Atlas ha manifestado la necesidad de resolver ciertos puntos críticos (*key issues*) con anterioridad al cierre de la adquisición.

### 1.1. Procedimiento sancionador de la CNMC

En diciembre de 2023, la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (“**CNMC**”) abrió un expediente contra Estrella porque su director se reunió con sus competidores con el propósito de acordar a qué subastas concurrir y, así, lograr maximizar sus retornos económicos. Tras realizar las investigaciones pertinentes, se ha comprobado que la situación afectaría concretamente a la concesión del puerto de Santander.

#### 1.1.1. Consecuencias adversas del procedimiento

La CNMC ya abordó un caso similar en su resolución del expediente S/DC/0614/17 – Seguridad y Comunicaciones Ferroviarias, incoado frente a las principales empresas de sistemas de seguridad, señalización y comunicaciones de AVE, media distancia y cercanías en España (Alstom, Bombardier, CAF, Siemens, Nokia, Thales, además de sus matrices) que concluyó con la multa de más de 127,8 millones de euros (la “**Resolución 0614/17**”). En dicha resolución, que detalla de forma concisa las comunicaciones, las reuniones, los pactos y acuerdos ocultos celebrados por los representantes de las empresas incoadas, afirma que el objetivo común de su conducta fue el falseamiento de la competencia en las licitaciones públicas con el objeto de asegurarse ilícitamente la adjudicación de los contratos públicos simulando una inexistente intención de concurrir en competencia a los mismos. En este sentido, las empresas participantes, bajo un acuerdo o entendimiento común y mismo ánimo infractor, consiguieron mitigar la tensión competitiva, afectando así a los precios y calidad de las ofertas.

Asimismo, la Sentencia del Tribunal Supremo 759/2021, de 31 de mayo de 2021, ha definido el concepto de cártel como un *“acuerdo entre competidores, que, por la propia lógica de su carácter fraudulento para otros competidores, los consumidores y para el interés general, se hace con ocultación y que tiene por finalidad afectar al mercado de cualquiera de las formas posibles, pero siempre buscando el beneficio de los cartelistas y en detrimento del interés general”* y, ampliando la definición prevista en la disposición adicional cuarta de la LDC, *“todo acuerdo secreto cuyo objeto incida o pueda incidir, ya sea de forma directa o mediata, en la fijación de precios, de cuotas de producción o de venta, en el reparto de mercados, incluidas pujas fraudulentas o la restricción de importaciones o exportaciones”*. Así, la Resolución 0614/17 afirmó que los acuerdos entre las empresas incoadas buscaron alterar los procedimientos de licitación pública a los que debían concurrir en condiciones de máxima competencia y, por tanto, encajan en los conceptos de ‘pujas fraudulentas’ y ‘colusión en licitaciones públicas’.

Por tanto, la coordinación o acuerdos de acción y abstención mutuas en los que Estrella ha estado involucrado en relación con la concurrencia a subastas de licitaciones públicas de contratos portuarios confirmarían su pertenencia a un cártel que ha buscado impedir, restringir o falsear la competencia en todo o en parte del territorio nacional (concretamente, en este caso, en Santander). Además de las consecuencias previstas en la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia (“LDC”), el ejercicio de dicha práctica colusoria en el ámbito de contratación del sector público conlleva notables repercusiones negativas recogidas en la Ley 9/2017, de 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público (“LCSP”). Además, del daño reputacional en el mercado, la práctica de la conducta anticompetitiva o pertenencia al cártel podría acarrear las siguientes consecuencias:

- (a) sin perjuicio de la graduación aplicable de conformidad con los criterios previstos en el artículo 64 LDC, la CNMC podría concluir el expediente contra Estrella resolviendo que
  - (i) la práctica ejercida supone la conducta colusoria grave tipificada en el artículo 1.1.c) LDC y 101 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (reparto de mercado) y, por tanto, aplicando una sanción económica o multa de hasta el 10% del volumen de negocios total mundial de Estrella en el ejercicio económico inmediatamente anterior al de la imposición de la multa, conforme al artículo 63.1.c) LDC; o,
  - (ii) si no fuese posible delimitar dicho volumen de negocios total mundial, la práctica ejercida podría sancionarse económicamente con una multa de más de 10 millones de euros, conforme al artículo 63.3 LDC; y
  - (iii) los representantes legales o las personas integrantes del órgano directivo de Estrella que intervinieron en la conducta serán sancionados con una sanción económica de hasta 60.000 euros, conforme al artículo 63.2.c) LDC; y
- (b) sin perjuicio del contenido de los pliegos de los contratos públicos celebrados por la compañía, podría declararse
  - (i) la prohibición de Estrella de contratar con las entidades de naturaleza pública previstas en el artículo 3 LCSP por haber sido sancionada con carácter firme de falseamiento de la competencia, cuya duración y alcance sería determinado por el Ministerio de Hacienda y Función Pública previa propuesta de la Junta Consultiva de Contratación Pública del Estado, conforme a los artículos 71.1.b) y 72.3 LCSP; y,
  - (ii) en consecuencia de lo anterior, la licencia o concesión en favor de Estrella podría revocarse y extinguirse el contrato de gestión del puerto de Santander conforme a los artículos 48 de la Ley 5/2004, de 16 de noviembre, de Puertos de Cantabria, y 119 del Real Decreto Legislativo 2/2011, de 5 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante.

#### **1.1.2. Mecanismo de protección recomendado frente a una posible sanción y/o prohibición de contratar: precio contingente**

El comprador no asumirá el riesgo económico inherente a una posible sanción de la CNMC y prohibición de contratar. Por tanto, será recomendable incluir un precio contingente en el contrato de compraventa de participaciones (*share purchase agreement*) de Estrella Gestión Puertos (el “SPA”) por la cantidad estimada de la sanción y la valoración económica de la pérdida de la concesión del puerto de Santander. Así, el pago del precio contingente será diferido, de forma que el comprador únicamente lo pagará al vendedor si no se produce el evento dañoso en un plazo determinado pactado en el SPA.

Otro mecanismo de protección frente a tal riesgo sería la inclusión de una cláusula indemnizatoria (*indemnity*) en el SPA también por la cuantía estimada de la sanción y la valoración económica de la pérdida de la concesión del puerto de Santander. Así, el vendedor, que recibiría la totalidad del precio en el momento de la consumación de la compraventa de las participaciones, únicamente estaría obligado a resarcir al comprador el daño ante la materialización del evento dañoso.

En este sentido, dicha alternativa es menos recomendable para el comprador porque, por un lado, pierde el “control” sobre la cuantía que valora el riesgo económico inherente del que pretende protegerse y, por otro lado, se coloca en una situación en la que la reclamación de la *indemnity* podría resultar ineficaz por una posible insolvencia del vendedor.

Sin perjuicio de lo anterior, aunque no son tan ajustables al caso concreto, la protección del vendedor puede articularse también con otras fórmulas:

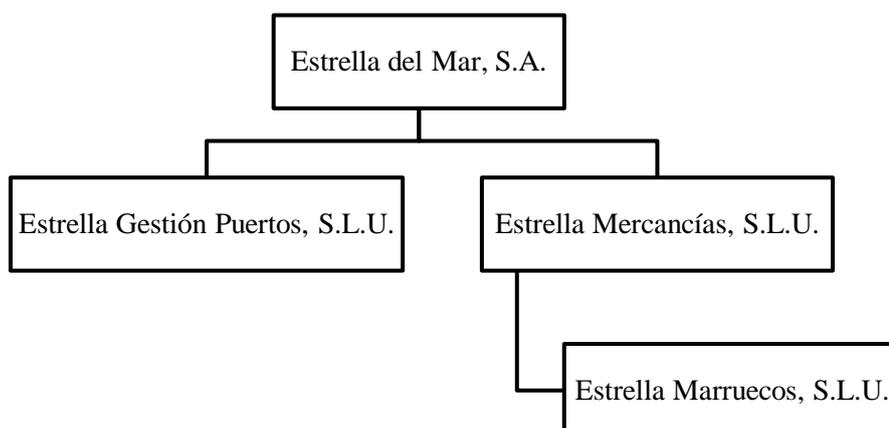
- (a) En caso de que la consumación de la compraventa se difiera en firma y cierre (*signing* y *closing*) y la sanción deviniese firme en el periodo interino, las partes podrán pactar que se produzca un ajuste del precio inicial pactado de forma posterior (en *closing*) por la valoración económica definitiva de la sanción y/o de la pérdida de la concesión del puerto de Santander. Sin embargo, el mecanismo de ajuste posterior del precio requerirá que el mismo esté alineado con el sistema de fijación de precio que se pacte, *closing accounts* o *locked box*, pues el riesgo materializado deberá definirse, respectivamente, como un pasivo (*liability*) de los principios contables o como una fuga (*leakage*).
- (b) Si la sanción fuese excesivamente perjudicial, las partes también puede incluir una condición resolutoria (*condition subsequent*) que resuelva la compraventa en caso de que la sanción cause tal perjuicio económico que provoque la inoperatividad de la sociedad objeto de adquisición. No obstante, dicho mecanismo podría resultar excesivo.

### 1.1.3. Otros mitigantes: actuaciones posteriores a la compraventa

Adicionalmente, las partes podrán incluir cláusulas en el SPA por las que se obliguen temporalmente a colaborar en el procedimiento de inspección de la CNMC con el propósito de reducir la cuantía, gravedad y/o perjuicio de la sanción definitiva. Dichas obligaciones podrán pactarse para el periodo interino entre *signing* y *closing*, así como con posterioridad al *closing* (*post-closing obligations*).

## 1.2. Estructura societaria del grupo corporativo de Estrella

La actual estructura societaria del Grupo Estrella es la siguiente:



y, a su vez,

- (a) Estrella del Mar, S.A., es
  - (i) titular de la concesión del puerto de Bilbao;
  - (ii) arrendatario de la flota de remolcadores de Barcos Antón, S.L., en virtud de un contrato de arrendamiento celebrado con dicha sociedad, como arrendador;
  - (iii) empleador de buena parte del personal de tierra especializado en tareas de soporte a la actividad de estiba en el puerto de Bilbao; y
  - (iv) empleador del equipo de dirección que presta soporte a la actividad de gestión portuaria, que, a su vez, alguno de sus miembros también presta servicio a la actividad de transporte de mercancías  
  
(en adelante, la unidad económica autónoma de gestión portuaria de Bilbao, incluyendo sus activos, pasivos, derechos y obligaciones y demás elementos inherentes a la misma, se denominará la “**Unidad Bilbao**”);
- (b) Estrella Gestión Puertos, S.L.U. (“**Estrella Gestión Puertos**”), es
  - (i) titular de las concesiones de los puertos de Ferrol y Santander; y
  - (ii) otros activos ligados a la actividad de gestión portuaria en dichos puertos;
- (c) Estrella Mercancías, S.L.U. (“**Estrella Mercancías**”), es la sociedad principal del negocio de transporte de mercancías del grupo;
- (d) Estrella Marruecos, S.L.U. (“**Estrella Marruecos**”), que opera la ruta de transporte de mercancías entre Casablanca y Bilbao, es
  - (i) titular de la concesión del puerto de Casablanca;
  - (ii) titular de los medios materiales y humanos adscritos a la actividad de gestión portuaria en dicho puerto;  
  
(en adelante, la unidad económica autónoma de gestión portuaria de Bilbao, incluyendo sus activos, pasivos, derechos y obligaciones y demás elementos inherentes a la misma, se denominará la “**Unidad Marruecos**”).

Sin embargo, considerando que Atlas no está interesado en el negocio de transporte de mercancías, será necesario realizar una reestructuración orgánica e interna del grupo societario con el propósito de concentrar el negocio de gestión portuaria en Estrella Gestión Puertos, que será la sociedad objeto de adquisición (*target*).

### 1.2.1. Propuestas de reestructuración orgánica: Estrella Gestión Puertos, sociedad *target*

La concentración del negocio de gestión portuaria en una sociedad *target* se realizaría mediante las modificaciones estructurales previstas en el Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles (“**RD-L 5/2023**”), especialmente, mediante escisiones parciales y una segregación por las que se transmitirían las correspondientes unidades económicas en favor de Estrella Gestión Puertos como última sociedad beneficiaria.

Por un lado, la Unidad Marruecos podría transmitirse a Estrella Gestión Puertos a través de las siguientes fórmulas:

- (a) opción ágil, pero con más riesgo: una escisión parcial de Estrella Marruecos, como sociedad escindida, en favor de Estrella Gestión Puertos, como sociedad beneficiaria, conforme al artículo 60 RD-L 5/2023 (“**Opción de Escisión Única**”).

En la escisión de Estrella Marruecos, que no se extingue, la Unidad Marruecos se transmitiría en bloque a Estrella Gestión Puertos, como sociedad beneficiaria, que adquiriría el patrimonio escindido por sucesión universal.

Por remisión de los artículos 63 y 56.1 RD-L 5/2023, la operación sería un supuesto asimilado a la escisión parcial de sociedad íntegramente participada, pues tanto Estrella Gestión Puertos como Estrella Marruecos son sociedades íntegramente participadas de forma directa o indirecta por el mismo socio, Estrella Mar. Así, resultaría aplicable el procedimiento simplificado de las fusiones especiales previsto en el artículo 53 RD-L 5/2023, interpretándose que las referencias a la sociedad absorbente de la fusión deberán entenderse realizadas a la sociedad beneficiaria de la escisión, mientras que las referencias a la sociedad absorbida deberán asumirse como realizadas a la sociedad escindida.

Siguiendo una interpretación excesivamente formalista del artículo 60 RD-L 5/2023, podría considerarse que Estrella Mercancías, como socio único de la sociedad escindida, debería recibir participaciones de Estrella Gestión Puertos en virtud de la escisión parcial de Estrella Marruecos, que llevaría a una situación ineficiente en la que la sociedad beneficiaria estaría participada por Estrella Mar y por Estrella Mercancías, que, a su vez, está íntegramente participada por la sociedad matriz.

Conforme a una interpretación teleológica de la simplificación de las modificaciones estructurales en el seno de los grupos corporativos, no sería necesario aumentar el capital social de Estrella Gestión Puertos según el artículo 53.1.3º RD-L 5/2023, y, por tanto, mediante el consentimiento individual de Estrella Mercancías requerido por el artículo 66 de la referida norma, tampoco sería necesario crear ni atribuir nuevas participaciones a Estrella Mercancías. No obstante, conforme al artículo 56.2 RD-L 5/2023, Estrella Gestión Puertos deberá compensar a Estrella Mercancías, pues la misma, como sociedad no interviniente en la escisión, sufriría una disminución de su patrimonio porque el valor contable o valor neto patrimonial de sus participaciones en Estrella Marruecos se reduciría tras la salida del patrimonio escindido.

La Opción de Escisión Única conlleva cierto riesgo en la inscripción de la operación. En la actualidad, los Registradores Mercantiles están teniendo variedad de criterios en sus calificaciones (unos más conservadores, otros más innovadores) relativas a modificaciones estructurales sujetas al RD-L 5/2023, por lo que la interpretación teleológica de la simplificación de las modificaciones estructurales en el seno de los grupos corporativos, que permite la efectividad de la opción descrita, podría no ser compartida por el Registrador Mercantil inicialmente competente si tuviese un criterio excesivamente rigorista en relación con el artículo 60 RD-L 5/2023, es decir, podría calificar de forma negativa la inscripción de la escisión alegando que Estrella Mercancías debería haber recibido participaciones en Estrella Gestión Puertos.

- (b) opción conservadora, pero con más dilación: una escisión parcial de Estrella Marruecos, como sociedad escindida, en favor de Estrella Mercancías, como sociedad beneficiaria (escisión *impropia*), y, posteriormente, otra escisión parcial de Estrella Mercancías, como sociedad escindida, en favor de Estrella Gestión Puertos, como sociedad beneficiaria (escisión *gemelar*), conforme al artículo 60 RD-L 5/2023 (“**Opción de Doble Escisión**”). Así:

- (i) en la escisión *impropia* de Estrella Marruecos, que no se extingue, la Unidad Marruecos se transmitiría en bloque a Estrella Mercancías, como sociedad beneficiaria, que adquiriría el patrimonio escindido por sucesión universal.

Por remisión del artículo 63 RD-L 5/2023, la operación sería una escisión parcial de sociedad íntegramente participada, aplicándose también el procedimiento simplificado de las fusiones especiales previsto en el artículo 53 RD-L 5/2023 y las mismas reglas interpretativas de los conceptos absorbente, beneficiaria, absorbida y escindida.

En tanto que el patrimonio escindido de Estrella Marruecos se absorbería con cargo a reservas, no sería necesario reducir su capital social en la cuantía necesaria. No obstante, si las reservas de Estrella Marruecos no fuesen suficientes para compensar la pérdida de patrimonio, sí sería conveniente realizar la reducción de capital en aras de equilibrio financiero, especialmente para no caer en la causa de disolución legal prevista en el artículo 363.1.e) (patrimonio neto inferior a la mitad del capital social) del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (“LSC”).

Asimismo, considerando que Estrella Mercancías es titular directo de la totalidad de las participaciones en que se divide el capital social de Estrella Marruecos, no será necesario aumentar el capital social de la sociedad beneficiaria conforme al artículo 53.1.3º RD-L 5/2023 y, por tanto, no se produciría canje alguno.

- (ii) una vez que la Unidad Marruecos ya esté integrada en el patrimonio de Estrella Mercancías en virtud de la escisión anterior, se procedería con la escisión parcial *gemelar* de Estrella Mercancías, que no se extingue, en favor de su “hermana” Estrella Gestión Puertos, como sociedad beneficiaria, que adquiriría la Unidad Marruecos como patrimonio escindido por sucesión universal.

Por remisión de los artículos 63 y 56.1 RD-L 5/2023, la operación sería un supuesto asimilado a la escisión parcial de sociedad íntegramente participada, pues tanto Estrella Mercancías como Estrella Gestión Puertos son sociedades íntegramente participadas de forma directa por el mismo socio, Estrella Mar. Así, como en la escisión parcial impropia anterior, resultará también aplicable el procedimiento simplificado de las fusiones especiales y las mismas reglas interpretativas de los conceptos absorbente, beneficiaria, absorbida y escindida.

Igualmente, no sería necesario reducir el capital social de Estrella Mercancías en tanto que la Unidad Marruecos elevó temporalmente su patrimonio social tras la escisión *impropia* de Estrella Marruecos y, ahora, sale de Estrella Mercancías, devolviendo su patrimonio neto a su estado original previo a las modificaciones estructurales descritas.

Asimismo, considerando que Estrella Mar es titular directo de la totalidad de las participaciones en que se divide el capital social de Estrella Gestión Puertos, no será necesario aumentar el capital social de la sociedad beneficiaria conforme al artículo 53.1.3º RD-L 5/2023 y, por tanto, no se produciría canje alguno. No obstante, tomando una posición aún más conservadora e interpretándose que el artículo 60 RD-L 5/2023 tiene una aplicación preferente sobre el artículo 53.1.3º de la misma norma por el principio de especialidad, podría acordarse un aumento de capital de Estrella Gestión Puertos, en cuyo caso las nuevas participaciones serían íntegramente asumidas por Estrella Mar.

La Opción de Doble Escisión requiere más tiempo, pues, formalmente, implica la ejecución de dos escisiones en lugar de una, pero otorga más seguridad en relación con el criterio que podría tener el Registrador Mercantil inicialmente competente, ya que se respetan tanto la interpretación rigorista del artículo 60 RD-L 5/2023 como la aplicación del procedimiento simplificado previsto en el artículo 53 RD-L 5/2023.

Por otro lado, la Unidad Bilbao podría transmitirse a Estrella Gestión Puertos a través de las siguientes fórmulas:

- (a) aportación de empresa o rama de actividad: Estrella Mar puede acordar el aumento del capital social de Estrella Gestión Puertos mediante una aportación no dineraria de empresa o rama de actividad, que, a su vez, estaría compuesta por la Unidad Bilbao.

En este sentido se pronuncia la Resolución de la Dirección General de Registros y del Notariado (“**RDRGN**”) (hoy, Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública (“**DGSJFP**”) de 22 de julio de 2016, que afirmó su viabilidad, pues el mecanismo de aumento de capital tiene una sustantividad propia (e, incluso, su previsión legal en el artículo 66 LSC) e igualmente asegura que la posición de los socios de la sociedad adquirente quede garantizada con la aplicación de las normas propias de los aumentos de capital con aportaciones no dinerarias previstas en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (“**LSC**”).

El aumento de capital mediante una aportación de rama de actividad no producirá el efecto de la sucesión universal, por tanto, cada activo y pasivo aportado deberá cumplir con su propio régimen y particulares requisitos de transmisión. Además, si el conjunto del patrimonio aportado fuese un activo esencial conforme al artículo 160.f) LSC, será necesario un acuerdo de la junta general de accionistas de Estrella Mar.

- (b) segregación de Estrella Mar: mediante una segregación de Estrella Mar, como sociedad segregada, la Unidad Bilbao se transmitiría en bloque a Estrella Gestión Puertos, como sociedad beneficiaria, que adquiriría el patrimonio segregado por sucesión universal, conforme al artículo 61 RD-L 5/2023 (“**Segregación**”).

Por remisión de los artículos 63 y 56.1 RD-L 5/2023, la operación sería un supuesto asimilado a la segregación de sociedad íntegramente participada, pues Estrella Mar es titular directo de las participaciones en que se divide el capital social de Estrella Gestión Puertos. Así, resultaría aplicable el procedimiento simplificado de las fusiones especiales previsto en el artículo 53 RD-L 5/2023, interpretándose que las referencias a la sociedad absorbente de la fusión deberán entenderse realizadas a la sociedad beneficiaria de la segregación, mientras que las referencias a la sociedad absorbida deberán asumirse como realizadas a la sociedad segregada.

En tanto que el patrimonio segregado de Estrella Mar se absorbería con cargo a reservas, no sería necesario reducir su capital social en la cuantía necesaria. No obstante, si las reservas de Estrella Mar no fuesen suficientes para compensar la pérdida de patrimonio, sí sería conveniente realizar la reducción de capital en aras de equilibrio financiero, para no caer en la causa de disolución legal prevista en el artículo 363.1.e) LSC.

Asimismo, considerando que Estrella Mar es titular directo de la totalidad de las participaciones en que se divide el capital social de Estrella Gestión Puertos, no será necesario aumentar el capital social de la sociedad beneficiaria conforme al artículo 53.1.3º RD-L 5/2023 y, por tanto, no se produciría canje alguno.

### 1.2.2. Propuesta definitiva: Escisión Única

En aras de agilidad, será recomendable trasladar la Unidad Marruecos de Estrella Marruecos a Estrella Gestión Puertos mediante la Escisión Única siguiendo el procedimiento simplificado de las fusiones especiales previsto en el artículo 53 RD-L 5/2023, que reduce la exigibilidad de requisitos comunes de las modificaciones estructurales.

En este sentido, en relación con la Escisión Única, no será necesaria:

- (a) la inclusión en el Proyecto Común de Escisión de las menciones relativas al tipo de canje de las participaciones, a las modalidades de entrega de las participaciones de la sociedad beneficiaria a los socios de la sociedad escindida, a la fecha de participación en las ganancias sociales de la sociedad beneficiaria o a cualesquiera peculiaridades relativas a este derecho o a la información sobre la valoración del activo y pasivo del patrimonio de cada sociedad que se transmite a la sociedad beneficiaria o a las fechas de las cuentas de las sociedades intervinientes en la escisión, en virtud del artículo 53.1.1º RD-L 5/2023.
- (b) la emisión del informe de experto independiente exigido por los artículos 6 y 68 del RD-L 5/2023, pues ninguna de las sociedades intervinientes en la escisión es una sociedad anónima o comanditaria por acciones y, además, es un requisito dispensado por el artículo 53.1.2º RD-L 5/2023.
- (c) la ampliación de capital de la sociedad beneficiaria, dispensado por el artículo 53.1.3º RD-L 5/2023, sin perjuicio de la necesidad del consentimiento individual de Estrella Mercancías requerido por el artículo 66 RD-L 5/2023, así como de la compensación en favor del socio único de la sociedad escindida por el valor razonable de su participación en la misma, según lo previsto en el artículo 53.2 de la misma norma.

El procedimiento de la Escisión Única de Estrella Marruecos será el siguiente:

- (a) *Proyecto Común de Escisión*. Los órganos de administración de Estrella Marruecos y Estrella Gestión Puertos, como sociedades intervinientes en la Escisión Única deberán realizar el proyecto común de escisión con las menciones mínimas previstas en el artículo 4 RD-L 5/2023 (el “**Proyecto Común de Escisión**”): forma jurídica, razón social y domicilio social de las sociedades intervinientes; calendario indicativo; derechos especiales a los socios, tenedores de valores o demás títulos; implicaciones de la escisión para los acreedores y, en su caso, toda garantía personal que se les ofrezca; ventajas especiales otorgadas a los miembros del órgano de administración, dirección, supervisión o control de las sociedades intervinientes; los detalles de la oferta de compensación en efectivo a los socios que dispongan del derecho a enajenar sus participaciones; y las consecuencias probables de la escisión para el empleo.

Además, el Proyecto Común de Escisión deberá contener las menciones especiales previstas en el artículo 64 RD-L 5/2023: en su caso, la atribución a los socios de la sociedad escindida de participaciones en la sociedad beneficiaria, en la sociedad escindida, o en ambas, y el criterio en el que se base dicha atribución; la descripción precisa del patrimonio activo y pasivo de la sociedad escindida y una declaración sobre el modo en que tal patrimonio se repartirá en la sociedad beneficiaria o seguirá en poder de la sociedad escindida, incluyendo las disposiciones relativas al tratamiento del patrimonio activo o pasivo no atribuido expresamente en el proyecto; y la acreditación de encontrarse al corriente en el cumplimiento de las obligaciones tributarias y frente a la Seguridad Social, mediante la aportación de los correspondientes certificados válidos y emitidos por el órgano competente.

- (b) Informe del órgano de administración: los administradores de las sociedades intervinientes deberán elaborar un informe en el que se expliquen y justifiquen los aspectos jurídicos y económicos de la Escisión Única, sus consecuencias para los trabajadores, la actividad empresarial futura de la sociedad y para sus acreedores, que será dirigido, en principio, a los socios y los trabajadores de las sociedades intervinientes (el “**Informe de Administradores**”).

Aunque el artículo 53.1.1º RD-L 5/2023 dispensa la necesidad de realizar dicho informe, deberá considerarse que tanto Estrella Gestión Puertos como Estrella Marruecos tienen trabajadores, por tanto, en virtud del artículo 9 RD-L 5/2023, no podrán ser restringidos los derechos de información de los trabajadores.

Así, el Informe de los Administradores podrá dirigirse únicamente a los trabajadores, incluyendo las explicaciones y justificaciones de la escisión referidas en el párrafo anterior, así como la sección destinada a los trabajadores con el contenido previsto en el artículo 5.5 RD-L 5/2023: consecuencias de la operación para las relaciones laborales junto con las medidas destinadas a su preservación, cualquier cambio sustancial en las condiciones de empleo aplicables o en la ubicación de los centros de actividad de la sociedad, y la forma en que los factores anteriores afectarán a las filiales de las sociedades.

- (c) Información a los trabajadores: en virtud del artículo 5.6 RD-L 5/2023, al menos un mes antes de la fecha de celebración de la junta general que apruebe la Escisión Única, los administradores de las sociedades intervinientes deberán poner el Informe de Administradores a disposición de los representantes de los trabajadores o, cuando no existan tales representantes, de los propios trabajadores, junto con el Proyecto Común de Escisión, si estuviese disponible, mediante su inserción en la página web de la sociedad y, en su defecto, si no existiese, mediante su remisión por vía electrónica.

En virtud de los artículos 46 RD-L 5/2023 y 44.8 del Estatuto de los Trabajadores, por remisión del artículo 63 RD-L 5/2023, los administradores también deberán poner a disposición de los trabajadores y/o sus representantes en la página web de las sociedades o, en su defecto, si no existiese, en el domicilio social, los siguientes documentos relativos a las sociedades intervinientes: cuentas anuales e informes de gestión de los tres últimos ejercicios, así como los correspondientes informes de auditoría, en su caso; los balances de escisión, junto con el informe de auditoría, en su caso; los estatutos sociales vigentes incorporados a escritura pública y, en su caso, los pactos relevantes que vayan a constar en documento público; el texto íntegro de los estatutos de la sociedad beneficiaria o, en su defecto, de la escritura por la que se rijan, incluyendo destacadamente las modificaciones que hayan de introducirse; y la identidad de los administradores de las sociedades intervinientes, incluyendo la fecha desde la que desempeñan sus cargos y, en su caso, las mismas indicaciones de quienes vayan a ser propuestos como administradores como consecuencia de la escisión.

Conforme a los artículos 5.7 y 7.1.2º RD-L 5/2023, los representantes de los trabajadores y los propios trabajadores podrán formular opiniones y observaciones en relación con la Escisión Única, el Proyecto Común de Escisión, el Informe de Administradores y la documentación puesta a su disposición en virtud del artículo 46 RD-L 5/2023 hasta cinco días antes de la fecha de celebración de las juntas generales que aprueben la operación.

- (d) Aprobación de la Escisión Única por las juntas generales: conforme al artículo 9 RD-L 5/2023, el acuerdo de escisión conforme al Proyecto Común de Escisión por parte de las juntas generales

de las sociedades intervinientes podrá adoptarse en junta universal de forma unánime sin necesidad de publicar o depositar los documentos exigidos por la ley (concretamente, los referidos en el artículo 7 de la misma norma) ni de anunciar la posibilidad de formular observaciones, sin perjuicio de que el mismo se anuncie igualmente en el Proyecto Común de Escisión, que se facilitaría a los trabajadores y/o sus representantes con al menos un mes de antelación a la fecha de celebración de las juntas generales que aprueben la operación.

Adicionalmente a la aprobación de la Escisión Única, las juntas generales universales deberán aprobar los balances de escisión conforme al artículo 43 RD-L 5/2023, por remisión del artículo 63 RD-L 5/2023, y tomar razón y nota de las opiniones y observaciones formuladas por los trabajadores y/o representantes en relación con la Escisión Única, el Proyecto Común de Escisión, el Informe de Administradores y la documentación puesta a su disposición en virtud del artículo 46 RD-L 5/2023.

En particular, conforme al artículo 69 RD-L 5/2023, la junta general de la sociedad escindida deberá tomar razón de la información recibida por parte del órgano de administración de la misma en relación con posibles modificaciones relevantes del patrimonio acaecidas entre la fecha de elaboración del Proyecto Común de Escisión y la fecha de reunión de la junta general que apruebe la operación.

- (e) *Publicación del acuerdo*: conforme a los artículos 10 y 13 RD-L 5/2023, una vez adoptado el acuerdo de escisión, deberá publicarse en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (“**BORME**”) y en la página web de la sociedad o, en su defecto, en uno de los diarios de mayor difusión en las provincias en las que cada una de las sociedades tenga su domicilio, advirtiéndose el derecho que asiste a los socios y a los acreedores de las sociedades intervinientes en la Escisión Única de obtener el texto íntegro de las decisiones adoptadas y de los Balances de Escisión en el domicilio social de las mismas, así como el derecho de protección de los acreedores, durante el plazo de un mes contado a partir de la publicación del último anuncio de acuerdos de la Escisión Única.
- (f) *Otorgamiento de la escritura pública de escisión*: las sociedades intervinientes, a través de sus representantes o administradores, deberán formalizar la escisión en escritura pública ante notario, que, a su vez, deberá expresar lo previsto en los artículos 227 y 235 del Reglamento del Registro Mercantil (“**RRM**”), incorporándose a la misma los acuerdos de la modificación estructural mediante certificación de las actas de las juntas generales de las sociedades intervinientes, los balances de escisión, el Proyecto Común de Escisión, el Informe de Administradores, los extractos de los anuncios publicados en el BORME y en la página web de la sociedad o, en su defecto, en uno de los diarios de mayor difusión en las provincias en las que cada una de las sociedades tenga su domicilio.
- (g) *Inscripción de la Escisión Única en el Registro Mercantil*: la copia autorizada de la escritura de escisión se remitirá al Registro Mercantil competente para que proceda a su inscripción. En virtud del artículo 16 RD-L 5/2023, la eficacia de la escisión se producirá desde la fecha de su inscripción en el Registro Mercantil.

### 1.2.3. Calendario estimativo: Escisión Única

En virtud de lo anterior, se incluye a continuación un calendario estimativo sintetizado de la Escisión Única:

N.º	Acción	Comentarios	Timings
1.	Preparación de los balances de escisión	<p>Conforme al artículo 40.1 RD-L 5/2023, valdrá el último balance aprobado cerrado en los 6 meses anteriores a la fecha del proyecto de escisión.</p> <p>En su defecto, deberá formularse un balance ad hoc cerrado con posterioridad al primer día del tercer mes precedente a la fecha del proyecto de escisión.</p>	6 meses antes del día “D”, mínimo
2.	Formulación del Proyecto Común de Escisión	Los órganos de administración de las sociedades intervinientes deberán formular el Proyecto Común de Escisión con el contenido mínimo de los artículos 4 y 64 RD-L 5/2023.	Con anterioridad a D
3.	Formulación del Informe de Administradores	Los órganos de administración de las sociedades intervinientes deberán formular el Informe de Administradores con el contenido de los artículos 5.1 y 5.5 RD-L 5/2023, y ponerlo a disposición de los trabajadores y/o representantes.	30 días antes de D
4.	Información de la Escisión a los trabajadores	Los órganos de administración de las sociedades intervinientes pondrán a disposición de los trabajadores y/o representantes el Informe de Administradores y la documentación referida en el artículo 46 RD-L 5/2023.	30 días antes de D
5.	Aprobación de la Escisión Única	Los socios únicos de las sociedades intervinientes (Estrella Mar y Estrella Mercancías) aprobarán en junta universal la escisión conforme al Proyecto Común de Escisión y los balances de escisión, extendiéndose las respectivas actas.	D
6.	Publicación de la Escisión Única	Se publicarán los acuerdos de aprobación de la escisión en el BORME y en la página web de las sociedades intervinientes o, en su defecto, en uno de los diarios de mayor difusión en las provincias en las que cada una de las sociedades tenga su domicilio.	D + 1 día
7.	Periodo de objeción de garantías	<p>En virtud del artículo 13 RD-L 5/2023, los acreedores cuyos créditos hayan nacido con anterioridad a la publicación conforme a la sección 6 anterior podrán exigir más garantías con los mecanismos previstos en dicho artículo durante un mes.</p> <p>Una potencial objeción y exigencia de garantías adicionales no paralizará la inscripción de la modificación estructural.</p>	N/A

8.	Otorgamiento de la escritura pública de escisión	<p>Las sociedades intervinientes, conjuntamente, otorgarán la escritura pública de escisión con las menciones previstas en los artículos 227 y 235 RRM, e incorporándose a la misma los acuerdos certificados de la sección 5 anterior, los balances de escisión referidos, el Proyecto Común de Escisión, el Informe de Administradores y los extractos de los anuncios referidos en la sección 6 anterior.</p> <p>Una vez recibida la copia autorizada de la escritura, de segregación, deberá formularse el modelo 600 a la autoridad tributaria competente en relación con el puesto sobre ITPAJD en su modalidad de operaciones societarias, como no sujeta.</p>	D + 2 días
9.	Inscripción de la Escisión en el Registro Mercantil	<p>Salvo que el Registrador Mercantil califique negativamente la modificación estructural, la Escisión se inscribirá en el Registro Mercantil competente en un plazo de 15 días hábiles desde su presentación.</p> <p>En virtud del artículo 16 RD-L 5/2023, la eficacia de la escisión se producirá desde la fecha de su inscripción en el Registro Mercantil.</p>	D + 20 días hábiles
10.	Comunicaciones de carácter fiscal	Deberá realizarse la comunicación y petición de acogimiento al régimen de neutralidad fiscal dirigida la Agencia Tributaria.	En un plazo de 3 meses a partir de la inscripción la escisión

#### 1.2.4. Propuesta definitiva: Segregación

Con el propósito de beneficiarse de los efectos de la sucesión universal, será recomendable trasladar la Unidad Bilbao de Estrella Mar a Estrella Gestión Puertos mediante la Segregación siguiendo el procedimiento simplificado de las fusiones especiales previsto en el artículo 53 RD-L 5/2023, que reduce la exigibilidad de requisitos comunes de las modificaciones estructurales. En este sentido, en relación con la Segregación, no será necesaria:

- (a) la inclusión en el Proyecto Común de Segregación de las menciones relativas al tipo de canje de las participaciones, a las modalidades de entrega de las participaciones de la sociedad beneficiaria a los socios de la sociedad segregada, a la fecha de participación en las ganancias sociales de la sociedad beneficiaria o a cualesquiera peculiaridades relativas a este derecho o a la información sobre la valoración del activo y pasivo del patrimonio de cada sociedad que se transmite a la sociedad beneficiaria o a las fechas de las cuentas de las sociedades intervinientes en la segregación, en virtud del artículo 53.1.1º RD-L 5/2023.
- (b) la ampliación de capital de la sociedad beneficiaria, dispensado por el artículo 53.1.3º RD-L 5/2023, pues la sociedad segregada es el socio único de la sociedad beneficiaria, que ya existe, es decir, no es una sociedad de nueva creación sin reservas disponibles.

- (c) Considerando lo anterior, tampoco será necesario realizar el informe de experto independiente. El artículo 53.1.2º RD-L 5/2023 exime su emisión respecto a la parte de los métodos de valoración y ecuación de canje. Asimismo, la segunda parte del informe (requerida cuando la sociedad resultante o beneficiaria sea una sociedad anónima o comanditaria por acciones conforme al artículo 6.2 RD-L 5/2023), que se refiere a la suficiencia del patrimonio absorbido para cubrir el aumento de capital que le sirve de contrapartida, también será dispensable en nuestro caso porque dicho aumento de capital no ocurrirá. No obstante, será esencial que la contrapartida contable del patrimonio adquirido por la sucesión universal se realice con cargo a reservas disponibles de la sociedad beneficiaria. Así, contablemente, Estrella Mar no recibirá nuevas participaciones de Estrella Gestión Puertos, sino que las participaciones de la sociedad beneficiaria, que ya figuraban en el balance de la sociedad segregada, experimentarán un incremento de valor.

El procedimiento de la Segregación de Estrella Mar será el siguiente:

- (a) Proyecto Común de Segregación. Los órganos de administración de Estrella Mar y Estrella Gestión Puertos, como sociedades intervinientes en la Segregación deberán realizar el proyecto común de segregación con las menciones mínimas previstas en el artículo 4 RD-L 5/2023 (el “**Proyecto Común de Segregación**”): forma jurídica, razón social y domicilio social de las sociedades intervinientes; calendario indicativo; derechos especiales a los socios, tenedores de valores o demás títulos; implicaciones de la segregación para los acreedores y, en su caso, toda garantía personal que se les ofrezca; ventajas especiales otorgadas a los miembros del órgano de administración, dirección, supervisión o control de las sociedades intervinientes; los detalles de la oferta de compensación en efectivo a los socios que dispongan del derecho a enajenar sus acciones, participaciones o, en su caso, cuotas; y las consecuencias probables de la segregación para el empleo.

Además, el Proyecto Común de Segregación deberá contener las menciones especiales previstas en el artículo 64 RD-L 5/2023: en su caso, la atribución de las participaciones en la sociedad beneficiaria a la sociedad segregada, y el criterio en el que se base dicha atribución; la descripción precisa del patrimonio activo y pasivo de la sociedad segregada y una declaración sobre el modo en que tal patrimonio se repartirá en la sociedad beneficiaria o seguirá en poder de la sociedad segregada, incluyendo las disposiciones relativas al tratamiento del patrimonio activo o pasivo no atribuido expresamente en el proyecto; y la acreditación de encontrarse al corriente en el cumplimiento de las obligaciones tributarias y frente a la Seguridad Social, mediante la aportación de los correspondientes certificados válidos y emitidos por el órgano competente.

- (b) Informe del órgano de administración: los administradores de las sociedades intervinientes deberán elaborar un informe en el que se expliquen y justifiquen los aspectos jurídicos y económicos de la Segregación, sus consecuencias para los trabajadores, la actividad empresarial futura de la sociedad y para sus acreedores, que será dirigido, en principio, a los socios y los trabajadores de las sociedades intervinientes (el “**Informe de Administradores**”).

Aunque el artículo 53.1.1º RD-L 5/2023 dispensa la necesidad de realizar dicho informe, deberá considerarse que tanto Estrella Gestión Puertos como Estrella Mar tienen trabajadores, por tanto, en virtud del artículo 9 RD-L 5/2023, no podrán ser restringidos los derechos de información de los trabajadores.

Así, el Informe de los Administradores podrá dirigirse únicamente a los trabajadores, incluyendo las explicaciones y justificaciones de la segregación referidas en el párrafo anterior, así como la

sección destinada a los trabajadores con el contenido previsto en el artículo 5.5 RD-L 5/2023: consecuencias de la operación para las relaciones laborales junto con las medidas destinadas a su preservación, cualquier cambio sustancial en las condiciones de empleo aplicables o en la ubicación de los centros de actividad de la sociedad, y la forma en que los factores anteriores afectarán a las filiales de las sociedades.

- (c) Información a los trabajadores: en virtud del artículo 5.6 RD-L 5/2023, al menos un mes antes de la fecha de celebración de la junta general que apruebe la Segregación, los administradores de las sociedades intervinientes deberán poner el Informe de Administradores a disposición de los representantes de los trabajadores o, cuando no existan tales representantes, de los propios trabajadores, junto con el Proyecto Común de Segregación, si estuviese disponible, mediante su inserción en la página web de la sociedad y, en su defecto, si no existiese, mediante su remisión por vía electrónica.

En virtud de los artículos 46 RD-L 5/2023 y 44.8 del Estatuto de los Trabajadores, por remisión del artículo 63 RD-L 5/2023, los administradores también deberán poner a disposición de los trabajadores y/o sus representantes en la página web de las sociedades o, en su defecto, si no existiese, en el domicilio social, los siguientes documentos relativos a las sociedades intervinientes: cuentas anuales e informes de gestión de los tres últimos ejercicios, así como los correspondientes informes de auditoría y financieros, en su caso; los balances de segregación, junto con el informe de auditoría, en su caso; los estatutos sociales vigentes incorporados a escritura pública y, en su caso, los pactos relevantes que vayan a constar en documento público; el texto íntegro de los estatutos de la sociedad beneficiaria o, en su defecto, de la escritura por la que se rija, incluyendo destacadamente las modificaciones que hayan de introducirse; y la identidad de los administradores de las sociedades intervinientes, incluyendo la fecha desde la que desempeñan sus cargos y, en su caso, las mismas indicaciones de quienes vayan a ser propuestos como administradores como consecuencia de la segregación.

Conforme a los artículos 5.7 y 7.1.2º RD-L 5/2023, los representantes de los trabajadores y los propios trabajadores podrán formular opiniones y observaciones en relación con la Segregación, el Proyecto Común de Segregación, el Informe de Administradores y la documentación puesta a su disposición en virtud del artículo 46 RD-L 5/2023 hasta cinco días antes de la fecha de celebración de las juntas generales que aprueben la operación.

- (d) Aprobación de la Segregación por las juntas generales: conforme al artículo 9 RD-L 5/2023, el acuerdo de segregación conforme al Proyecto Común de Segregación por parte de las juntas generales de las sociedades intervinientes podrá adoptarse en junta universal de forma unánime sin necesidad de publicar o depositar los documentos exigidos por la ley (concretamente, los referidos en el artículo 7 de la misma norma) ni de anunciar la posibilidad de formular observaciones, sin perjuicio de que el mismo se anuncie igualmente en el Proyecto Común de Segregación, que se facilitaría a los trabajadores y/o sus representantes con al menos un mes de antelación a la fecha de celebración de las juntas generales que aprueben la operación.

Adicionalmente a la aprobación de la Segregación, las juntas generales universales deberán aprobar los balances de segregación conforme al artículo 43 RD-L 5/2023, por remisión del artículo 63 RD-L 5/2023, y tomar razón y nota de las opiniones y observaciones formuladas por los trabajadores y/o representantes en relación con la Segregación, el Proyecto Común de Segregación, el Informe de Administradores y la documentación puesta a su disposición en virtud del artículo 46 RD-L 5/2023.

En particular, conforme al artículo 69 RD-L 5/2023, la junta general de la sociedad segregada deberá tomar razón de la información recibida por parte del órgano de administración de la misma en relación con posibles modificaciones relevantes del patrimonio acaecidas entre la fecha de elaboración del Proyecto Común de Segregación y la fecha de reunión de la junta general que apruebe la operación.

- (e) Publicación del acuerdo: conforme a los artículos 10 y 13 RD-L 5/2023, una vez adoptado el acuerdo de segregación, deberá publicarse en el BORME y en la página web de la sociedad o, en su defecto, en uno de los diarios de mayor difusión en las provincias en las que cada una de las sociedades tenga su domicilio, advirtiéndose el derecho que asiste a los socios y a los acreedores de las sociedades intervinientes en la Segregación de obtener el texto íntegro de las decisiones adoptadas y de los balances de segregación en el domicilio social de las mismas, así como el derecho de protección de los acreedores, durante el plazo de un mes contado a partir de la publicación del último anuncio de acuerdos de la Segregación.
- (f) Otorgamiento de la escritura pública de segregación: las sociedades intervinientes, a través de sus representantes o administradores, deberán formalizar la segregación en escritura pública ante notario, que, a su vez, deberá expresar lo previsto en los artículos 227 y 235 RRM, incorporándose a la misma los acuerdos de la modificación estructural mediante certificación de las actas de las juntas generales de las sociedades intervinientes, los balances de segregación, el Proyecto Común de Segregación, el Informe de Administradores, los extractos de los anuncios publicados en el BORME y en la página web de la sociedad o, en su defecto, en uno de los diarios de mayor difusión en las provincias en las que cada una de las sociedades tenga su domicilio.
- (g) Inscripción de la Segregación en el Registro Mercantil: la copia autorizada de la escritura de segregación se remitirá al Registro Mercantil competente para que proceda a su inscripción. En virtud del artículo 16 RD-L 5/2023, la eficacia de la segregación se producirá desde la fecha de su inscripción en el Registro Mercantil.

### 1.2.5. Calendario estimativo: Segregación

Se incluye a continuación un calendario estimativo sintetizado de la Segregación:

N.º	Acción	Comentarios	Timings
1.	Preparación de los balances de segregación	Conforme al artículo 40.1 RD-L 5/2023, valdrá el último balance aprobado cerrado en los 6 meses anteriores a la fecha del proyecto de segregación.  En su defecto, deberá formularse un balance ad hoc cerrado con posterioridad al primer día del tercer mes precedente a la fecha del proyecto de segregación.	6 meses antes del día “D”, mínimo
2.	Formulación del Proyecto Común de Segregación	Los órganos de administración de las sociedades intervinientes deberán formular el Proyecto Común de Segregación con el contenido mínimo de los artículos 4 y 64 RD-L 5/2023.	Con anterioridad a D

3.	Formulación del Informe de Administradores	Los órganos de administración de las sociedades intervinientes deberán formular el Informe de Administradores con el contenido de los artículos 5.1 y 5.5 RD-L 5/2023, y ponerlo a disposición de los trabajadores y/o representantes.	30 días antes de D
4.	Información de la Segregación a los trabajadores	Los órganos de administración de las sociedades intervinientes pondrán a disposición de los trabajadores y/o representantes el Informe de Administradores y la documentación referida en el artículo 46 RD-L 5/2023.	30 días antes de D
5.	Aprobación de la Segregación	Los socios únicos de las sociedades intervinientes (Estrella Mar y Estrella Gestión Puertos) aprobarán en junta universal la segregación conforme al Proyecto Común de Segregación y los balances de segregación, extendiéndose las respectivas actas.	D
6.	Publicación de la Segregación	Se publicarán los acuerdos de aprobación de la segregación en el BORME y en la página web de las sociedades intervinientes o, en su defecto, en uno de los diarios de mayor difusión en las provincias en las que cada una de las sociedades tenga su domicilio.	D + 1 día
7.	Periodo de objeción de garantías	En virtud del artículo 13 RD-L 5/2023, los acreedores cuyos créditos hayan nacido con anterioridad a la publicación conforme a la sección 6 anterior podrán exigir más garantías con los mecanismos previstos en dicho artículo durante un mes.  Una potencial objeción y exigencia de garantías adicionales no paralizaría la inscripción de la modificación estructural.	N/A
8.	Otorgamiento de la escritura pública de segregación	Las sociedades intervinientes, conjuntamente, otorgarán la escritura pública de segregación con las menciones previstas en los artículos 227 y 235 RRM, e incorporándose a la misma los acuerdos certificados de la sección 5 anterior, los balances de segregación referidos, el Proyecto Común de Segregación, el Informe de Administradores y los extractos de los anuncios referidos en la sección 6 anterior.  Una vez recibida la copia autorizada de la escritura, de segregación, deberá formularse el modelo 600 a la autoridad tributaria competente en relación con el puesto sobre ITPAJD en su modalidad de operaciones societarias, como no sujeta.	D + 2 días

9.	Inscripción de la Segregación en el Registro Mercantil	Salvo que el Registrador Mercantil califique negativamente la modificación estructural, la Segregación se inscribirá en el Registro Mercantil competente en un plazo de 15 días hábiles desde su presentación.  En virtud del artículo 16 RD-L 5/2023, la eficacia de la segregación se producirá desde la fecha de su inscripción en el Registro Mercantil.	D + 20 días hábiles
10.	Comunicaciones de carácter fiscal	Deberá realizarse la comunicación y petición de acogimiento al régimen de neutralidad fiscal dirigida la Agencia Tributaria.	En un plazo de 3 meses a partir de la inscripción la segregación

### 1.2.6. Consideraciones en el contrato de compraventa: condiciones suspensivas de inscripción

Considerando que la operación se estructurará en firma y cierre, será necesario incluir dos condiciones suspensivas (*conditions precedent*) en el SPA privado que se firmará en el *signing*: por un lado, la finalización del periodo de objeción de acreedores previsto en el artículo 13 RD-L 5/2023, y, por otro lado, la obtención de las calificaciones positivas de la inscripción de la Escisión Única y la Segregación en el Registro Mercantil competente.

Una vez cumplidas las condiciones suspensivas, las partes elevarán a público el SPA privado mediante el otorgamiento de la correspondiente escritura que formalizará o consumará la transmisión efectiva de las participaciones representativas del capital social de Estrella Gestión Puertos conforme al artículo 106 LSC.

### 1.3. Procedimiento judicial frente a Generali Seguros, S.A.

En el ejercicio de la *due diligence*, se ha descubierto la existencia de un procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros, S.A. frente a Estrella Mar en reclamación de 36.000 € por los daños causados en una plataforma elevadora de su asegurado en el puerto de Bilbao. Aunque el procedimiento podría no estar dirigido directamente contra Estrella Gestión Puertos, la sociedad *target* podría asumir responsabilidad solidaria o subsidiaria tras la Segregación porque adquirirá la concesión del puerto de Bilbao mediante sucesión universal.

En este sentido, será recomendable incluir una retención del precio o un precio contingente en el SPA equivalente a los 36.000 € reclamados más los honorarios de la dirección letrada, procuradores, peritos y demás profesionales que sean requeridos en la defensa del procedimiento judicial. Así, el pago del precio retenido o del precio contingente será diferido, de forma que el comprador únicamente lo pagará al vendedor si deviniese firme la sentencia desestimatoria que dicte o declare que Estrella Gestión Puertos no debe asumir responsabilidad alguna por el accidente con la plataforma elevadora en el puerto de Bilbao.

No obstante lo anterior, también resulta recomendable incluir los 36.000 € como una *liability* en los principios contables (*accounting principles*) del SPA que pudiesen acordar las partes para la fijación del precio y, en su caso, para su posterior ajuste.

#### 1.4. Compromiso de no competencia: región mediterránea, límites de duración

Atlas Capital, como comprador, desea pactar con el vendedor un compromiso de no competencia de cinco años de duración, aplicable en la región mediterránea. Además, la operación deberá ser notificada a la CNMC porque se superarán los límites previstos en el artículo 8.1 LDC una vez se consuma la compraventa de las participaciones de Estrella Gestión Puertos. En principio, la inclusión de un pacto de no competencia o cláusula inhibitoria de la competencia en el SPA es posible por el propio principio de la libertad de pactos. Sin embargo, el comprador deberá tomar en consideración el criterio de la CNMC y, especialmente, Comunicación de la Comisión (2005/C 56/03) sobre las restricciones directamente vinculadas a la realización de una concentración y necesarias a tal fin (“**Comunicación**”), que considera legítimas las cláusulas inhibitorias de la competencia, pues otorgan al comprador la protección necesaria para completar “*la cesión del valor íntegro de los activos transferidos, que, por lo general, comprende tanto activos materiales como inmateriales, como el fondo de comercio y los conocimientos técnicos desarrollados por el vendedor*”.

Considerando que la operación se estructurará con *signing* y *closing*, deberá incluirse como condición suspensiva (*condition precedent*) necesaria para celebrar el cierre y, por tanto, la consumación de la compraventa, que la CNMC emita resolución favorable por la que autorice la concentración económica durante el periodo interino.

Conforme al artículo 10.3 LDC, en su valoración sobre la posible obstaculización del mantenimiento de la competencia efectiva en el mercado relevante, la CNMC analizará también las restricciones accesorias a la competencia que estén directamente vinculadas a la operación y sean necesarias para su realización, es decir, que los compromisos de no competencia que estén incluidos en el SPA o en documentos accesorios al mismo sean razonables en los términos de competencia efectiva. En este sentido, la Comunicación indica, por un lado, que “*las cláusulas inhibitorias de la competencia están justificadas durante un máximo de tres años cuando la cesión de la empresa incluye la transferencia de la clientela fidelizada como fondo de comercio y conocimientos técnicos; cuando sólo se incluye el fondo de comercio, están justificadas por períodos de hasta dos años*”, y, por otro lado, que “*en cuanto al ámbito geográfico de la cláusula de no competencia, éste debe limitarse a la zona en la que el vendedor ofrecía los productos o servicios de referencia antes del traspaso, toda vez que no es necesario proteger al comprador de la competencia del vendedor en territorios en lo que éste no estaba presente*”. En nuestro caso, el comprador deberá observar que la cesión de empresa incluye la transferencia de clientela, fondo de comercio y conocimientos técnicos, pues se transferirá personal cualificado, por tanto, estará protegido por las autoridades de la competencia únicamente durante los tres primeros años. Asimismo, Atlas Capital deberá considerar que Estrella Gestión Puertos únicamente operaba en Ferrol y Santander (regiones cantábrica y gallega) y que, tras la Segregación, operaría en Casablanca y Bilbao (regiones atlántica y gallega), por tanto, no estará protegido en la región mediterránea por las autoridades de la competencia.

En consecuencia, siguiendo su criterio reflejado en muchas otras resoluciones, la CNMC podrá autorizar la concentración económica, pero considerará fuera de la operación el pacto de no competencia en su ámbito territorial, es decir, a la región mediterránea, y, en el ámbito temporal, todo lo que supere la duración de tres años, que, por tanto, quedarán sujetos a la normativa aplicable a los acuerdos entre empresas.

## 2. PARTE 2: ADQUISICIÓN MINORITARIA POR ESTRELLA MAR

Unos meses después, Estrella Mar está planteando adquirir una participación minoritaria de 29,7% en la sociedad cotizada española OceanShip, S.A. (“OceanShip”), una empresa líder en el transporte de mercaderías entre los principales puertos del mar Mediterráneo. La operación viene patrocinada por un accionista de control, la familia Machado, que ostenta una participación del 88% en el capital social de Estrella Mar y, a través de una sociedad patrimonial, una participación significativa del 3,5% en el capital social de OceanShip.

### 2.1. Compraventa de acciones, ¿sin obligación de OPA obligatoria?

Estrella Mar está buscando articular la operación de adquisición de la participación minoritaria sin que surja la obligación de lanzar una oferta pública de adquisición (“OPA”) obligatoria. Según los artículos 4.1.a) del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (“RD 1066/2007”) y 111 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (“LMVSI”), una persona física o jurídica tiene, individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen en concierto con ella, una participación de control de una sociedad cuando se dé alguno de los siguientes supuestos: cuando alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30%; o cuando haya alcanzado, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto inferior y designe, en los 24 meses siguientes a la fecha de la adquisición del porcentaje inferior, en los términos del artículo 6 del RD 1066/2007, un número de consejeros que, unidos, en su caso, a los que ya hubiera designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad.

Así, una vez realizada la adquisición de la referida participación minoritaria por parte de Estrella Mar, la familia Machado ostentaría el 33,2% (29,7% + 3,5%) en el capital social de OceanShip de forma indirecta, es decir, tendrían el control de la sociedad por haber alcanzado indirectamente un porcentaje de derechos de voto superior al 30%. Por tanto, en cumplimiento con los artículos 3.1.a) 1066/2007 y 108.a) LMVSI, la familia Machado estaría obligada a formular una OPA por la totalidad de las acciones u otros valores que directa e indirectamente puedan dar derecho a su suscripción o adquisición dirigida a todos sus titulares por un precio equitativo. En este sentido, no cabe forma de evitar completamente la formulación de la OPA obligatoria tras la adquisición total del 29,7% del capital social de OceanShip. El presente caso no está incluido en el listado *numerus clausus* previsto en el artículo 8 RD 1066/2007 que recoge los supuestos excluidos de la oferta obligatoria cuando se alcanza el control. Sin embargo, existen dos formas por las que Estrella Mar podría igualmente adquirir una participación minoritaria en OceanShip sin necesidad de que la familia Machado formule una OPA obligatoria:

- (a) Realizar la adquisición del 29,7% acogiéndose a la suspensión temporal de la obligatoriedad de lanzar la OPA prevista en el tercer párrafo del artículo 111.3 LMVSI, en cuyo caso la familia Machado, dentro del plazo de los 3 meses siguientes a la fecha en que se hubiese sobrepasado el umbral del 30% de los derechos de voto, debería enajenar el número de acciones necesario para reducir el exceso de derechos de voto sobre el porcentaje señalado siempre que, entre tanto, no se ejerzan los derechos políticos que excedan de dicho porcentaje.

En este sentido, si la familia Machado quisiese unificar su participación indirecta en OceanShip a través de un único vehículo (Estrella Mar), podrían seguir adelante con la adquisición del 29,7% (o, incluso, del 29,9%) de OceanShip a través de Estrella Mar, y, posteriormente, en el plazo de 3 meses desde que se hiciese efectiva la transmisión de las acciones, enajenar la totalidad de la participación del 3,5% de la sociedad patrimonial en OceanShip.

- (b) Limitar el objeto de la adquisición de la participación minoritaria por parte de Estrella Mar al 26,4% del capital social de OceanShip para que, conjuntamente con el 3,5% que ostenta la sociedad patrimonial, la familia Machado controlase el 29,9% de OceanShip, sin que, por tanto, se sobrepase el umbral del 30% de los derechos de voto.

Asimismo, el consejo de administración de OceanShip ha previsto lanzar en los próximos meses un programa de recompra de acciones que podría afectar hasta a un 1% de su capital social en circulación. En este sentido, Estrella Mar debería considerar que, si finalmente decide adquirir el 29,7% o 29,9% de OceanShip, es muy probable que la reducción de capital provoque una situación de toma de control sobrevenida, es decir, Estrella Mar sobrepasaría el umbral del 30% de los derechos de voto sin realizar ninguna adquisición posterior.

Considerando lo anterior, Estrella Mar deberá acogerse a la suspensión temporal de la obligatoriedad de lanzar la OPA prevista en el tercer párrafo del artículo 7.2 RD 1066/2007, en cuyo caso la familia Machado, dentro del plazo de los 3 meses siguientes a la fecha en que se hubiese sobrepasado el umbral del 30% de los derechos de voto a causa de la reducción de capital por amortización de acciones propias, debería enajenar el número de acciones necesario para reducir el exceso de derechos de voto sobre el porcentaje señalado siempre que, entre tanto, no se ejerzan los derechos políticos que excedan de dicho porcentaje.

Aquí, se asume que OceanShip realizará la reducción de capital mediante la compra de acciones propias para su posterior amortización acogiéndose a la exención prevista en el artículo 12.2 RD 1066/2007, es decir, el plan de recompra no excede el 10% del capital social con derecho de voto, ajustándose a lo previsto en el Reglamento (CE) N.º 2273/2003 de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003, por el que se aplica la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo.

## **2.2. Fusión: OceanShip, sociedad absorbente, Estrella Mar, sociedad absorbida**

Como parte de las negociaciones, los consejos de administración de ambas sociedades también están explorando la combinación de los negocios mediante una fusión por absorción entre OceanShip, como sociedad absorbente, y Estrella Mar, como sociedad absorbida (la “**Fusión**”). En tal caso, se ha comprobado que la familia Machado controlaría aproximadamente un 57% de la sociedad resultante de la Fusión, que implicaría la obligatoriedad de lanzar una OPA por toma de control indirecta o sobrevenida en el plazo de 3 meses siguientes a la fecha de Fusión conforme al artículo 7.1.b) 1066/2007.

### **2.2.1. Innecesaridad de OPA obligatoria sobrevenida**

La Fusión podría ejecutarse sin que la familia Machado tenga que lanzar una OPA obligatoria acogiéndose a la exención prevista en el artículo 8.g) RD 1066/2007, siempre que, en el presente caso, se interprete que el término “sociedad afectada” se refiere a la sociedad absorbente. Así, será necesario que se cumplan los siguientes requisitos:

- (a) En la junta general de accionistas de Estrella Mar (sociedad absorbida) que someta a votación la modificación estructural, la familia Machado deberá votar a favor de la Fusión. Así, la operación será aprobada en primera convocatoria por mayoría absoluta, pues la familia posee el 88% de los derechos de voto.
- (b) En la junta general de accionistas de OceanShip (sociedad absorbente) que someta a votación la modificación estructural, la familia Machado deberá abstenerse (no votar a favor) de la Fusión. Así, la operación podrá ser aprobada igualmente, pues únicamente ostentan el 3,5% de forma indirecta.

- (c) El propósito principal de la Fusión persigue un objetivo industrial o empresarial, es decir, no busca ser un mecanismo de toma de control, lo que deberá justificarse en su forma debida.

Así, corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”) acordar, en un plazo no superior a quince días a contar desde la presentación de la correspondiente solicitud por la familia Machado, que no resulta exigible una OPA obligatoria por toma de control indirecta o sobrevenida, una vez comprobado que se han cumplido los requisitos señalados.

### 2.2.2. *Step Plan*, calendario estimativo

El procedimiento de la Fusión será el siguiente:

- (a) *Proyecto Común de Fusión*. Los órganos de administración de Estrella Mar y OceanShip, como sociedades intervinientes en la Fusión, deberán realizar el proyecto común de fusión con las menciones mínimas previstas en el artículo 4 RD-L 5/2023 (el “**Proyecto Común de Fusión**”): forma jurídica, razón social y domicilio social de las sociedades intervinientes; calendario indicativo; derechos especiales a los socios, tenedores de valores o demás títulos; implicaciones de la fusión para los acreedores y, en su caso, toda garantía personal que se les ofrezca; ventajas especiales otorgadas a los miembros del órgano de administración, dirección, supervisión o control de las sociedades intervinientes; los detalles de la oferta de compensación en efectivo a los socios que dispongan del derecho a enajenar sus acciones, participaciones o, en su caso, cuotas; y las consecuencias probables de la fusión para el empleo.

Además, el Proyecto Común de Fusión deberá contener las menciones especiales previstas en el artículo 40 RD-L 5/2023: datos identificadores de la inscripción de las sociedades participantes en el Registro Mercantil; datos de la sociedad resultante de la Fusión; tipo de canje de las acciones, la compensación complementaria en dinero si se hubiera previsto y, en su caso, el procedimiento de canje; la incidencia que la Fusión haya de tener sobre las aportaciones de industria o en las prestaciones accesorias en las sociedades que se extinguen y las compensaciones que vayan a otorgarse, en su caso, a los socios afectados en la sociedad resultante; la fecha a partir de la cual los titulares de las nuevas acciones tendrán derecho a participar en las ganancias sociales y cualesquiera peculiaridades relativas a este derecho; fecha a partir de la cual la fusión tendrá efectos contables; información sobre la valoración del activo y pasivo del patrimonio de cada sociedad que se transmita a la sociedad resultante; fechas de las cuentas de las sociedades que se fusionan utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la fusión; y la acreditación de encontrarse al corriente en el cumplimiento de las obligaciones tributarias y frente a la Seguridad Social, mediante la aportación de los correspondientes certificados, válidos y emitidos por el órgano competente.

- (b) *Informe del órgano de administración*: los administradores de las sociedades intervinientes deberán elaborar un informe en el que se expliquen y justifiquen los aspectos jurídicos y económicos de la Fusión, sus consecuencias para los trabajadores, la actividad empresarial futura de la sociedad y para sus acreedores, que será dirigido a los socios y los trabajadores de las sociedades intervinientes (en el presente apartado, “**Informe de Administradores**”).

Conforme al artículo 5.3 RD-L 5/2023, la sección dirigida a los socios deberá incluir particularmente la correspondiente explicación relativa a los siguientes puntos: la compensación en efectivo propuesta en el Proyecto de Fusión en caso de ejercicio por los socios que dispongan del derecho a enajenar sus acciones y el método empleado para determinar tal compensación; el tipo de canje de las acciones, el importe de cualquier compensación en efectivo que proceda y el

método o métodos empleados para determinar dicho tipo, así como el procedimiento de canje; las consecuencias de la modificación estructural para los socios; el eventual impacto de género de la modificación propuesta en los órganos de administración, así como su incidencia en la responsabilidad social de la empresa; y los derechos y las vías de recurso a disposición de los socios de conformidad con el RD-L 5/2023.

Asimismo, la sección destinada a los trabajadores deberá incluir el contenido previsto en el artículo 5.5 RD-L 5/2023: consecuencias de la operación para las relaciones laborales junto con las medidas destinadas a su preservación, cualquier cambio sustancial en las condiciones de empleo aplicables o en la ubicación de los centros de actividad de la sociedad, y la forma en que los factores anteriores afectarán a las filiales de las sociedades.

- (c) *Información a los socios y trabajadores:* en virtud del artículo 5.6 RD-L 5/2023, al menos un mes antes de la fecha de celebración de la junta general que apruebe la Fusión, los administradores de las sociedades intervinientes deberán poner el Informe de Administradores a disposición de los representantes de los trabajadores o, cuando no existan tales representantes, de los propios trabajadores, junto con el Proyecto Común de Fusión, si estuviese disponible, mediante su inserción en la página web de la sociedad y, en su defecto, si no existiese, mediante su remisión por vía electrónica.

En virtud de los artículos 46 RD-L 5/2023 y 44.8 del Estatuto de los Trabajadores, antes de la publicación del anuncio de convocatoria de las juntas generales que hayan de resolver sobre la Fusión, los administradores también deberán poner a disposición de los socios, obligacionistas, titulares de derechos especiales y de los trabajadores y/o sus representantes en la página web de las sociedades o, en su defecto, si no existiese, en el domicilio social, los siguientes documentos relativos a las sociedades intervinientes: cuentas anuales e informes de gestión de los tres últimos ejercicios, así como los correspondientes informes de auditoría, o, en el caso de fusión de sociedades cotizadas, el informe financiero semestral por el que el balance se hubiera sustituido; los balances de fusión, junto con el informe de auditoría, en su caso; los estatutos sociales vigentes incorporados a escritura pública y, en su caso, los pactos relevantes que vayan a constar en documento público; el texto íntegro de los estatutos de la sociedad beneficiaria o, en su defecto, de la escritura por la que se rija, incluyendo destacadamente las modificaciones que hayan de introducirse; y la identidad de los administradores de las sociedades intervinientes, incluyendo la fecha desde la que desempeñan sus cargos y, en su caso, las mismas indicaciones de quienes vayan a ser propuestos como administradores como consecuencia de la fusión.

Conforme a los artículos 5.7 y 7.1.2º RD-L 5/2023, los socios, los representantes de los trabajadores, los propios trabajadores podrán formular opiniones y observaciones en relación con la Fusión, el Proyecto Común de Fusión, el Informe de Administradores y la documentación puesta a su disposición en virtud del artículo 46 RD-L 5/2023 hasta cinco días antes de la fecha de celebración de las juntas generales que aprueben la operación.

- (d) *Informe de experto independiente:* en virtud de los artículos 6 y 41 RD-L 5/2023, los administradores de las sociedades intervinientes deberán solicitar al registrador mercantil competente el nombramiento de uno o varios expertos independientes para que, por separado, emitan un informe sobre el Proyecto Común de Fusión (el “**Informe de Experto Independiente**”), que se pondrá a disposición de los socios al menos un mes antes de la fecha de la junta general que apruebe la Fusión. El Informe de Experto Independiente se dividirá en tres partes:

- (i) la opinión del experto sobre si es adecuada la compensación en efectivo ofrecida a los socios que, como consecuencia de la Fusión, dispongan de un derecho a enajenar sus acciones; o si es adecuado el tipo de canje de las acciones exponiendo los métodos seguidos por los administradores;
  - (ii) la opinión sobre si el patrimonio de la sociedad extinguida es igual, al menos, al importe del aumento del capital de la sociedad absorbente; y, a solicitud de los administradores,
  - (iii) una valoración sobre la adecuación de las garantías ofrecidas, en su caso, a los acreedores.
- (e) Publicidad preparatoria del acuerdo: conforme al artículo 7 RD-L 5/2023, al menos un mes antes de la fecha de celebración de la junta general que apruebe la Fusión, los administradores de las sociedades intervinientes deberán insertar en las páginas web de las mismas los siguientes documentos manteniéndose subidos hasta que finalice el plazo para el ejercicio por los acreedores de los derechos que les correspondan:
- (i) el Proyecto Común de Fusión;
  - (ii) un anuncio por el que se informe a los socios, acreedores y representantes de los trabajadores de la sociedad, o, en su defecto, a los propios trabajadores, de que pueden presentar a la sociedad, a más tardar cinco días laborables antes de la fecha de la junta general, observaciones relativas al Proyecto Común de Fusión; y
  - (iii) el Informe de Experto Independiente, excluyendo, en su caso, la información confidencial que contuviera.

La inserción de dichos documentos en las páginas web deberá publicarse gratuitamente en el BORME, certificándose la inserción en la web del Proyecto Común de Fusión y la fecha de la misma mediante el correspondiente certificado de contenido, remitido al Registro Mercantil, debiéndose publicar en el BORME en un plazo de 5 días tras a la recepción de la última certificación.

Sin perjuicio de lo anterior, si las sociedades intervinientes no tuviesen página web, los administradores deberán depositar dichos documentos en el Registro Mercantil de su domicilio social para que el registrador lo comunique al Registrador Mercantil Central, quien los publicará gratuitamente en el BORME.

- (f) Convocatoria de las juntas generales: conforme al artículo 47.2 RD-L 5/2023, los órganos de administración de las sociedades intervinientes convocarán las juntas generales con el propósito de aprobar la Fusión con (al menos) un mes de antelación a la fecha fijada para su celebración.

La convocatoria de la junta general de Estrella Mar, como sociedad anónima no cotizada, deberá realizarse con el contenido del artículo 174 LSC y 47.2 RD-L 5/2023 conforme a lo previsto en sus estatutos. En su defecto, conforme al artículo 173 LSC, la convocatoria se realizaría mediante anuncio publicado en la página web de la sociedad y, si ésta no existiera, en el BORME y en uno de los diarios de mayor circulación de la provincia en que se ubique su domicilio social.

La convocatoria de la junta general de OceanShip, como sociedad anónima cotizada, deberá publicarse con el contenido del artículo 517 LSC y 47.2 RD-L 5/2023 en su página web (obligatoria para sociedades cotizadas), en la página web de la CNMV y, alternativamente, en el BORME o en uno de los diarios de mayor circulación de la provincia en que se ubique su domicilio social en virtud del artículo 516 LSC.

- (g) Aprobación de la Fusión por las juntas generales: en virtud del artículo 9 RD-L 5/2023, las juntas generales de las sociedades intervinientes deberán aprobar los acuerdos de fusión conforme al Proyecto Común de Fusión, cumpliéndose los quórums y mayorías estatutarias o, en su defecto, los quórums de constitución (50% del capital con derecho a voto en primera convocatoria y 25% en segunda convocatoria) y las mayorías exigidas (mayoría absoluta tras la constitución en la primera convocatoria y dos tercios tras la constitución por segunda convocatoria) por el artículo 8.4 RD-L 5/2023. El contenido de los acuerdos deberá incluir lo previsto en el artículo 228 RRM.

Asimismo, para garantizar el principio de la continuidad en la participación previsto en los artículos 34.2, 35 y 36 RD-L 5/2023, aplicándose el tipo de canje de las acciones de las sociedades que participan sobre la base del valor razonable de su patrimonio, los socios de la sociedad absorbida recibirán acciones de la sociedad absorbente en proporción a su respectiva participación en la sociedad extinguida, a cuyos efectos, en su caso, podrá ampliarse el capital social de la sociedad resultante o compensar a los socios con dinero que no exceda el 10% del valor nominal de las acciones.

Las juntas generales podrán supeditar la ejecución de la Fusión a la emisión de la exención de la obligación de lanzar la OPA por parte de la CNMV conforme al artículo 8.g) RD 1066/2007. En tal caso, la CNMV tendrá un plazo de 15 días a contar desde la presentación de la correspondiente solicitud de exención por la familia Machado.

- (h) Publicación del acuerdo: conforme a los artículos 10 y 13 RD-L 5/2023, una vez adoptados los acuerdos de fusión, deberá publicarse en el BORME y en las páginas web de las sociedades o, en su defecto, en uno de los diarios de mayor difusión en las provincias en las que cada una de las sociedades tenga su domicilio, advirtiéndose el derecho que asiste a los socios y a los acreedores de las sociedades intervinientes en la Fusión de obtener el texto íntegro de las decisiones adoptadas y de los Balances de Fusión en el domicilio social de las mismas, así como el derecho de protección de los acreedores, durante el plazo de un mes contado a partir de la publicación del último anuncio de acuerdos de la Fusión.
- (i) Solicitud de exención a la CNMV: la familia Machado deberá realizar la solicitud de exención de la obligación de formular la OPA obligatoria a la CNMV acogiéndose al artículo 8.g) RD 1066/2007. Una vez reciba la respuesta positiva del órgano regulador (que puede contener condicionantes), la condición suspensiva de la Fusión se habrá cumplido, por lo que podrá otorgarse la escritura pública de fusión incorporando el documento que acredite la exención.
- (j) Otorgamiento de la escritura pública de fusión: las sociedades intervinientes, a través de sus representantes o administradores, formalizarán la fusión en escritura pública ante notario, que, a su vez, deberá expresar lo previsto en los artículos 227 y 235 del RRM, incorporándose a la misma los acuerdos de la modificación estructural mediante certificación de las actas de las juntas generales de las sociedades intervinientes, los balances de fusión, el Proyecto Común de Fusión, el Informe de Administradores, el Informe de Experto Independiente, los extractos de los anuncios publicados en el BORME y en la página web de la sociedad o, en su defecto, en uno de los diarios de mayor difusión en las provincias en las que cada una de las sociedades tenga su domicilio.
- (k) Inscripción de la Fusión en el Registro Mercantil: la copia autorizada de la escritura de fusión se remitirá al Registro Mercantil competente para que proceda a su inscripción. En virtud del artículo 16 RD-L 5/2023, la eficacia de la Fusión se producirá desde la fecha de su inscripción en el Registro Mercantil.

Se incluye a continuación un calendario estimativo sintetizado de la Fusión:

N.º	Acción	Comentarios	Timings
1.	Preparación de los balances de fusión	<p>Conforme al artículo 40.1 RD-L 5/2023, valdrá el último balance aprobado cerrado en los 6 meses anteriores a la fecha del proyecto de fusión.</p> <p>En su defecto, deberá formularse un balance ad hoc cerrado con posterioridad al primer día del tercer mes precedente a la fecha del proyecto de fusión.</p> <p>En el caso de OceanShip, al ser cotizada, el balance de fusión podrá ser sustituido por el informe financiero semestral que hubiese sido cerrado y hecho público en los 6 meses anteriores a la fecha del Proyecto Común de Fusión.</p>	6 meses antes del día “D”, mínimo
2.	Formulación del Proyecto Común de Fusión	Los órganos de administración de las sociedades intervinientes deberán formular el Proyecto Común de Fusión con el contenido mínimo de los artículos 4 y 40 RD-L 5/2023.	Con anterioridad a D
3.	Formulación del Informe de Administradores	Los órganos de administración de las sociedades intervinientes deberán formular el Informe de Administradores con el contenido de los artículos 5.1, 5.3 y 5.5 RD-L 5/2023, y ponerlo a disposición de los trabajadores y/o representantes.	30 días antes de D
4.	Información de la Fusión a los socios y trabajadores	Los órganos de administración de las sociedades intervinientes pondrán a disposición de los socios, los trabajadores y/o sus representantes el Informe de Administradores y la documentación referida en el artículo 46 RD-L 5/2023.	30 días antes de D
	Formulación del Informe de Experto Independiente	Los órganos de administración de las sociedades intervinientes deberán poner a disposición de los socios el Informe de Experto Independiente con el contenido de los artículos 6 y 41 RD-L 5/2023.	30 días antes de D
	Publicidad preparatoria del acuerdo	Los órganos de administración de las sociedades intervinientes deberán publicar el Proyecto Común de Fusión, el anuncio del derecho a presentar observaciones al mismo y el Informe de Experto Independiente según los medios previstos en el artículo 7 RD-L 5/2023.	30 días antes de D

	Convocatoria de las juntas generales	Los órganos de administración de las sociedades intervinientes deberán convocar las juntas generales en las que se someterá aprobará la Fusión conforme al artículo 47.2 RD-L 5/2023.	30 días antes de D
5.	Aprobación de la Fusión sujeta a la exención de la CNMV	Los socios de las sociedades intervinientes aprobarán en junta general la fusión conforme al Proyecto Común de Fusión y los balances de fusión, extendiéndose las respectivas actas, supeditando la ejecución de la Fusión a la emisión de la exención de la obligación de lanzar la OPA por parte de la CNMV conforme al artículo 8.g) RD 1066/2007.	D
6.	Publicación de la Fusión	Se publicarán los acuerdos de aprobación de la fusión en el BORME y en la página web de las sociedades intervinientes o, en su defecto, en uno de los diarios de mayor difusión en las provincias en las que cada una de las sociedades tenga su domicilio.	D + 1 día
7.	Solicitud de la exención a la CNMV	La familia Machado solicitará la exención de la obligación de formular la OPA obligatoria a la CNMV acogiéndose al artículo 8.g) RD 1066/2007.	D + 2 días
8.	Periodo de objeción de garantías	En virtud del artículo 13 RD-L 5/2023, los acreedores cuyos créditos hayan nacido con anterioridad a la publicación conforme a la sección 6 anterior podrán exigir más garantías con los mecanismos previstos en dicho artículo durante un mes.  Una potencial objeción y exigencia de garantías adicionales no paralizaría la inscripción de la modificación estructural.	N/A
9.	Otorgamiento de la escritura pública de fusión	Una vez recibida la exención solicitada por la CNMV, las sociedades intervinientes, conjuntamente, otorgarán la escritura pública de fusión con las menciones previstas en los artículos 227 y 235 RRM, e incorporándose a la misma los acuerdos certificados de la sección 5 anterior, los balances de fusión referidos, el Proyecto Común de Fusión, el Informe de Administradores y los extractos de los anuncios referidos en la sección 6 anterior.  Una vez recibida la copia autorizada de la escritura, de fusión, deberá formularse el modelo 600 a la autoridad tributaria competente en relación con el puesto sobre ITPAJD en su modalidad de operaciones societarias, como no sujeta.	D + 18 días

10.	Inscripción de la Fusión en el Registro Mercantil	Salvo que el Registrador Mercantil califique negativamente la modificación estructural, la Fusión se inscribirá en el Registro Mercantil competente en un plazo de 15 días hábiles desde su presentación.  En virtud del artículo 16 RD-L 5/2023, la eficacia de la fusión se producirá desde la fecha de su inscripción en el Registro Mercantil.	D + 40 días
11.	Comunicaciones de carácter fiscal	Deberá realizarse la comunicación y petición de acogimiento al régimen de neutralidad fiscal dirigida la Agencia Tributaria.	En un plazo de 3 meses a partir de la inscripción la fusión

### 2.2.3. Impacto del pacto de socios entre las familias Machado y Azcona

En 1987, La familia Azcona, titular del 12% de Estrella Mar, suscribió un pacto de accionistas (*shareholders' agreement*) con la familia Machado (el “**Pacto de Accionistas**”) en el que se estipulaba que la aprobación de cualquier modificación estructural requería el voto favorable de la familia Azcona. Sin embargo, el Pacto de Accionistas nunca ha sido modificado. Tras la aprobación de la Fusión, a cuya Junta no acudió la familia Azcona por desavenencias sobre la operación que se expresaron a través del consejero propuesto por la misma, la familia Machado recibió una notificación por la que la familia Azcona anunció tomar acciones legales reclamando daños y, especialmente, la anulación de la aprobación de la Fusión sin su voto por contravenir el Pacto de Accionistas. En dicha notificación, la familia Azcona alegó un conflicto de interés de la familia Machado (que tiene un consejero dominical designado por OceanShip), la carencia de justificación económica de la Fusión para Estrella Mar y un mecanismo para diluir su participación.

Aquí, deberá considerarse que, en virtud del artículo 29 LSC, los pactos de socios no serán oponibles a la sociedad, es decir, un acuerdo social contrario a los pactos reservados podría ser plenamente válido, sin perjuicio de la responsabilidad contractual de carácter civil que pudiese reclamar el socio afectado por el incumplimiento del referido pacto. En este sentido, la Sentencia del Tribunal Supremo 300/2022, de 7 de abril, que reiteró la doctrina jurisprudencial sobre el principio general de la inoponibilidad de los pactos parasociales omnilaterales (firmados por todos los socios o accionistas) a la sociedad, confirmó que las únicas excepciones a dicho principio derivan de la buena fe, la protección de la confianza legítima y la prohibición del abuso de derecho, es decir, que un socio firmante del pacto reservado no puede ni debe aprovecharse de su inexigibilidad a la sociedad para no cumplir con lo pactado. Por tanto, toda vez que la reclamación de la familia Azcona se fundamente únicamente en la infracción del Pacto de Accionistas, su acción no prosperará.

No obstante, la impugnación del acuerdo de Fusión conforme al artículo 204 LSC sí podría prosperar. En este caso, la familia Azcona podría (o puede) haber alegado que el acuerdo de la junta general lesionó el interés social en beneficio de la familia Machado a través de la imposición abusiva de su mayoría en el capital social, lo que se presume si el acuerdo de Fusión no respondiese a una necesidad razonable de la sociedad, se adoptase en interés propio de la familia Machado y causase un perjuicio injustificado a la familia Azcona.

Por tanto, Estrella Mar, contra quien deberá dirigirse la demanda de impugnación conforme al artículo 206.3 LSC, deberá ser capaz de argumentar que el acuerdo social de aprobación de la Fusión fue tomado con base en el provecho económico que supone la integración de sus patrimonios, la ventaja competitiva en el mercado relevante tras la combinación de sus negocios y la eficiencia contable, humana y técnica que representa la unión estructural.

Asimismo, la familia Machado deberá considerar que la familia Azcona podría impugnar el acuerdo de Fusión mediante demanda acompañada de la solicitud de anotación preventiva en el Registro Mercantil como medida cautelar en virtud de los artículos 727.5º y 6º de la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil, o, incluso, también como medida cautelar prevista en el artículo 727.10ª de la misma norma, mediante la solicitud de la suspensión del propio acuerdo social, pues la familia Azcona representa más del 5% capital social de Estrella Mar. Así, en tanto que no se resuelva la cuestión en sede judicial, el registrador competente no podrá inscribir la Fusión, es decir, no sería eficaz. En este sentido, si finalmente fuese declarada la nulidad del acuerdo de Fusión, el registrador calificaría negativamente su inscripción. Sin embargo, conforme al artículo 16.2 RD-L 5/2023, si la Fusión ya estuviese inscrita en el Registro Mercantil, no podría declararse la nulidad de la Fusión.

### 3. PARTE 3: DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS TRAS LA FUSIÓN

La fusión entre Estrella Mar y OceanShip se ha completado correctamente, habiendo sido un éxito en el mercado. Por tanto, el consejo de administración está explorando propuestas de retribución atractivas para grandes inversores institucionales. Los bancos han recomendado un esquema de *scrip dividend* que combine, a elección del accionista, la posibilidad de recibir un dividendo en metálico o acciones por un valor equivalente. Sin embargo, la familia Azcona ha expresado su oposición a dicho sistema.

#### 3.1. Mecanismo jurídico: *scrip dividend* y dividendo en metálico

Los *scrip dividends* o dividendos electivos, como mecanismo práctico para satisfacer el derecho legal del socio reconocido en el artículo 93 LSC, suponen el reconocimiento de la facultad de elegir entre el tradicional cobro de dividendos en metálico o mediante nuevas acciones en la propia sociedad. Así, una operación de *scrip dividend* permite a la sociedad dotarse de medios económicos y de capital para el desarrollo de su actividad al mismo tiempo que satisface el derecho de sus socios a participar en las ganancias sociales. La sociedad, en lugar de distribuir beneficios reduciendo su tesorería, retiene una parte sustancial de los mismos para incorporarlos a su capital social y, por tanto, fortalecer sus recursos propios.

A diferencia de lo que ocurre en otras jurisdicciones (Francia, Reino Unido), la legislación española no ha desarrollado una regulación concreta o expresa sobre los *scrip dividends*. Sin embargo, la práctica societaria española ha permitido desarrollar una configuración jurídica que conducen al mismo resultado a través de las operaciones societarias que existen en la actualidad. Así, el régimen jurídico de las operaciones de *scrip dividends* en OceanShip deberá estructurarse mediante una coordinación de la distribución de dividendos y el aumento de capital con cargo a reservas conforme a los artículos 276 y 303 LSC. En este sentido, la junta general de accionistas deberá aprobar la distribución de dividendos por mayoría simple según el artículo 201.1 LSC, el aumento de capital con el quórum y mayoría reforzada previstas en los artículos 194 y 201 LSC, y, a su vez, un balance auditado en la que se basarían ambas operaciones, pues justificaría la existencia de beneficios y/o reservas disponibles, conforme a los artículos 273.1 y 303.2 LSC.

Considerando que una distribución de dividendos en efectivo también se realizaría con cargo a reservas que, a su vez, se verían incrementadas por un resultado positivo del ejercicio, el aumento de capital con cargo a reservas “puro” es el mecanismo idóneo porque otorga al accionista la posibilidad de elegir entre:

- (a) la suscripción de nuevas acciones a través de los derechos de asignación gratuita conforme al artículo 304 LSC; o
- (b) transmitir onerosamente dichos derechos de asignación gratuita en las mismas condiciones que las acciones de las que deriven conforme al artículo 306 LSC.

No obstante, será necesario otorgar la seguridad suficiente a los accionistas que se decanten por la opción (b), es decir, asegurarles que existirá un comprador dispuesto a satisfacerles el precio apropiado por sus derechos de asignación gratuita, que, a su vez, será la cifra en metálico que hubiesen recibido al aplicarse una distribución de dividendos puramente en metálico. Así, la vía más segura será que la misma sociedad asuma el compromiso irrevocable de comprar los derechos de asignación gratuita por un precio fijado previamente a los accionistas que deseen obtener la retribución directa en efectivo en sustitución de la suscripción de nuevas acciones. El compromiso asumido por la sociedad no contraviene el artículo 134 LSC, pues la sociedad no suscribirá sus propias acciones, sino que renunciará a los derechos adquiridos, es decir, el aumento quedaría incompleto conforme al artículo 311 LSC, ampliándose el capital en la

cuantía de las suscripciones realmente efectuadas siempre que en las condiciones de la emisión se hubiese previsto expresamente dicha posibilidad. Por tanto, dicho compromiso irrevocable por parte de la sociedad será la piedra angular para que el mecanismo de *scrip dividend* funcione correctamente. En cualquier caso, también es posible que el accionista prefiera transmitir de forma onerosa sus derechos de asignación gratuita a cualquier tercero, pero, en tal caso, no recibiría el precio fijo garantizado que la sociedad ha acordado pagar por los mismos en virtud de su compromiso, sino que la contraprestación dependerá directamente de las condiciones del mercado.

Asimismo, el accionista que escoja la opción (b) se verá afectado por el efecto dilución propio de un aumento de capital liberado, pues, lógicamente, el número de acciones que tendrá con posterioridad a la ampliación representará un porcentaje inferior en el capital social de OceanShip. No obstante, con el propósito de evitar dicha dilución o minimizar su efecto lo máximo posible, OceanShip podría acordar la amortización de acciones propias que tuviese en autocartera para que su capital social no experimente variación alguna.

### **3.2. Fórmula por defecto: suscripción de acciones**

La posibilidad de elección por parte del accionista es una característica esencial en la configuración de la operación de *scrip dividend*. La imposición de la retribución de dividendos mediante la suscripción de nuevas acciones contravendría el principio de igualdad de trato previsto en el artículo 97 LSC y la voluntad presunta de retribución en dinero que tienen los contratantes que invierten en una sociedad de capitales conforme a los artículos 1258 CC y 2 CCom. En este sentido, deberá comunicarse a la familia Azcona que nunca se verán privados de recibir el dividendo en efectivo, pues podrán cobrarlo mediante la transmisión onerosa de sus derechos de asignación gratuita.

Asimismo, el consejo de OceanShip deberá considerar que la falta de comunicación expresa por parte de un accionista acerca de qué opción decide implicará que dicho accionista ausente suscribirá acciones de nueva emisión. Los principios de gratuidad, exclusividad y automatismo en el funcionamiento del derecho de asignación gratuita en una ampliación de capital pura implican que la atribución de las acciones por parte de la sociedad se produce de manera automática sin necesidad de que el accionista realice acto alguno o declaración de voluntad expresa para la suscripción de los nuevos títulos que le correspondan.

## BIBLIOGRAFÍA

- Aragón Tardón, S. (2023). *La necesidad de regulación de las operaciones de scrip dividends como fórmula para satisfacer el derecho del socio a participar en las ganancias sociales en España*. Revista CEFLegal. Revista Práctica de Derecho, 265, 5-36.
- Cepero, M.Á (2022). *Inoponibilidad a la sociedad de los pactos parasociales omnilaterales*. Tribuna Empresa Familiar de julio de 2022. Uría Menéndez.
- Cordón Moreno, F. (2021). *Manual de derecho procesal civil: apuntes de cátedra (Los procesos civiles)*. Ulzama.
- Martín Cabrejas, A. (2016). *OPA en la legislación y en la práctica*. Universidad de Valladolid, Facultad de Derecho.
- Martín de la Bárcena, F. (2019). Segregación de matriz a favor de sociedad filial íntegramente participada de forma directa e indirecta. Boletín de Sociedades N.º 14 Gómez-Acebo & Pombo.
- Menéndez, A., Rojo Fernández-Río, Á., & Alonso Soto, R. (2022). *Lecciones de Derecho mercantil (Vigésima edición, 2022)*. Civitas, Thomson Reuters.
- Iribarren, M. (2023). Scrip dividends y usufructo de acciones. Almacén de Derecho.
- Sebastián, R. et al. (2016). *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*. Wolters Kluwer España, S.A.
- Gutiérrez, J. (2018). La fusión como supuesto excluido de la obligación de formular una OPA. Fascicolo 1, Rivista Orizzonti del Diritto Commerciale.