



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

FACULTAD DE DERECHO

**TRABAJO DE FIN DE MÁSTER DE ACCESO
A LA ABOGACÍA**

Especialidad Derecho de la Empresa

Autora: Gemma Yusty Pazos

Tutor: Javier Yáñez Evangelista

Madrid | Enero 2021

ÍNDICE

INFORME JURÍDICO (I)	3
1. INTRODUCCIÓN	3
1.1. Objeto.....	3
1.2. Hechos.....	3
2. VALORACIÓN JURÍDICA	5
2.1. Consideraciones previas.....	5
2.2. Análisis de las distintas posibilidades planteadas para articular la operación de absorción de Cir-Ceramica.....	8
2.3. Análisis de la posibilidad de que la sociedad traslade su domicilio a los Países Bajos. 20	
3. CONCLUSIONES	27
ANEXO I – CALENDARIO DE OPERACIONES MERCANTILES Y SOCIETARIAS DE LA FUSIÓN TRANSFRONTERIZA INTRACOMUNITARIA	29
ANEXO II– CALENDARIO DE OPERACIONES MERCANTILES Y SOCIETARIAS DEL TRASLADO INTERNACIONAL DEL DOMICILIO SOCIAL	35
INFORME JURÍDICO (II)	39
1. INTRODUCCIÓN	39
1.1. Objeto.....	39
1.2. Hechos.....	39
2. VALORACIÓN JURÍDICA	41
2.1. Las consecuencias de que D ^a Amparo y D ^a Lidón nunca llegaran a firmar el pacto de socios.	41
2.2. La posibilidad de alegar el incumplimiento por los administradores de la sociedad de sus deberes de lealtad.	44
2.3. La posibilidad de exigir a los demás socios que se abstengan durante la votación de la junta en la que deben decidir sobre el traslado social a los Países Bajos.....	47
2.4. Impugnar el correspondiente acuerdo por abusivo.	49
3. CONCLUSIONES	52
BIBLIOGRAFÍA	55

INFORME JURÍDICO (I)

Objeto: Análisis de las tres alternativas planteadas para llevar a cabo la operación de adquisición de la sociedad italiana.

Análisis de la posibilidad de que la sociedad traslade su domicilio a los Países Bajos.

Para: Consejo de Administración de CerTronic, S.A.

Fecha: 11 de enero de 2021

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Objeto

El presente Informe tiene por objeto, (i) por un lado, analizar la incidencia del régimen en materia de autocartera sobre las distintas posibilidades y, en su caso, sobre la necesidad de que deba existir algún informe de experto independiente y, (ii) por otro, analizar la posibilidad de que la sociedad traslade su domicilio a los Países Bajos, a pesar de no contar con actividad en ese país y, en su caso, si es necesario que el Registro Mercantil de Madrid, donde está domiciliada CerTronic emita algún tipo de documento previo a su traslado a aquel país.

El Informe ha sido elaborado a petición del Consejo de Administración de CerTronic y para su uso exclusivo.

1.2. Hechos

La sociedad CerTronic, S.A. (indistintamente, “**CerTronic**” o la “**Sociedad**”), con domicilio social en Castellón (España), tiene como objeto social la fabricación de componentes cerámicas aislantes, de amplia utilización en revestimientos e instalaciones eléctricas. En los estatutos de la Sociedad (los “**Estatutos**”) se prevé que cualquier acuerdo de disolución por la mera voluntad de los socios deberá contar con una mayoría reforzada del 85% del capital.

La administración de la Sociedad está constituida por un Consejo de Administración (en adelante, el “**Consejo de Administración**”) formado por 5 personas, pero con una

vacante no cubierta¹: D. Vicente y D. José Badenes Vallés, D. Antonio Falomir Esteve, y un quinto consejero designado por uno de los socios, el fondo de capital riesgo Vulture Capital Corp (en adelante, “**Vulture**” o el “**Fondo**”).

El capital social está distribuido entre cinco socios: (i) 28% a una sociedad familiar, Badenes Bros SRL (en adelante, “**Badenes SRL**”); (ii) 10% a D. Antonio Falomir Esteve (en adelante, “**D. Antonio**”), (iii) 10% a D. Amparo Fabra Llorens (en adelante, “**D^a. Amparo**”); (iv) 8% a D. Lidón Falomir Fabra (en adelante, “**D^a. Lidón**”); (v) 44% a **Vulture**.

Este último socio, Vulture, llegó a ser el accionista de la Sociedad en virtud de un contrato de refinanciación (el “**Contrato de Refinanciación**”) concluido con la misma en 2013, en un momento en el que la Sociedad atravesaba graves dificultades con ocasión de la crisis financiera de 2008. Vulture adquirió buena parte de los créditos de los bancos y concluyó el acuerdo de refinanciación con los socios de CerTronic.

En el pacto de socios (el “**pacto de socios**”) de CerTronic se previó la obligación de todos los accionistas de suscribir el citado pacto, obligación que se incluyó mediante una cláusula en los Estatutos de la sociedad como prestación accesorio; y en el citado pacto de socios se incluyeron diversas cláusulas referidas al pago de las cantidades y vencimientos del crédito pendiente de Vulture.

CerTronic está considerando adquirir una sociedad italiana *società a responsabilità limitata* (en adelante, “**Cir-Ceramica**” o la “**Sociedad italiana**”) formada por dos socios: (i) D. Angelo Vattermoli y (ii) una sociedad de capital riesgo “Il Piccolo Avvoltoio, srl” controlada al 100% por Vulture. Cir-Ceramica carece ya de actividad económica, al haber trasladado sus activos, en virtud de una escisión a otra sociedad. Sin embargo, su marca conserva un alto prestigio en el mercado. Para articular la operación, el Consejo de Administración de CerTronic está valorando tres modos posibles para articular la operación de adquisición de la Sociedad italiana, que serán objeto de análisis en el

¹ De acuerdo con el artículo 242.1 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba la LSC, el Consejo, aun con la vacante, cumpliría con el mínimo de miembros exigidos por la LSC (3 miembros). Asimismo, en las sociedades anónimas, “(...) quedará válidamente constituido cuando concurran a la reunión, presentes o representados, la mayoría de los vocales” (artículo 247 LSC) y los acuerdos del Consejo se adoptarán “por mayoría absoluta de los concurrentes a la sesión”. La LSC, además, prevé el sistema de “cooptación” para las sociedades anónimas en su artículo 244 LSC, “si durante el plazo para el que fueron nombrados los administradores se produjesen vacantes sin que existieran suplentes, el consejo podrá designar entre los accionistas las personas que hayan de ocuparlas hasta que se reúna la primera junta general”.

apartado 2.1 del presente Informe, en concreto:

- Adquirir previamente de los socios de CerTronic un número suficiente de acciones para tenerlas en autocartera y, una vez transmitidas las acciones que correspondan al valor de la marca al socio único de Cir-Ceramica, amortizar el excedente (en lo sucesivo, la “**primera alternativa**”).
- CerTronic compraría sus participaciones a los dos socios de Cir-Ceramica, de manera que CerTronic pasaría a ser la socia única de esta última. Para ello, CerTronic necesitaría solicitar un préstamo por el valor de la compraventa, que ya tiene acordado con una entidad financiera. Inmediatamente después, CerTronic pretende acordar una fusión por absorción de su filial en Italia Cir-Ceramica (en adelante, la “**segunda alternativa**”).
- Llevar a cabo un aumento de capital a cambio de la aportación de la marca (en adelante, la “**tercera alternativa**”).

Asimismo, CerTronic prevé, una vez finalizada la operación de absorción de Cir-Ceramica, adoptar un acuerdo de traslado de domicilio social a los Países Bajos. El objetivo mediano es realizar una fusión de la nueva sociedad holandesa con otra filial de Vulture (Nederlandse Gier, NV), en cuyos estatutos se prevén cláusulas de “lealtad” que atribuyen un voto doble a los socios con más de dos años de antigüedad en la sociedad. Con ese objetivo, Vulture se ha comprometido a retribuir con una prima por el éxito total de la operación a todos los miembros del consejo de administración que no sean empleados de Vulture.

2. VALORACIÓN JURÍDICA

2.1. Consideraciones previas

En primer lugar, la operación planteada se trata de una fusión transfronteriza intracomunitaria, y el marco regulatorio propio de este tipo de fusiones lo encontramos en los artículos 54 a 67 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (en adelante, “**LME**”), que define este tipo de operaciones como:

“fusiones de sociedades de capital constituidas de conformidad con la legislación de un Estado parte del Espacio Económico Europeo y cuyo domicilio social, administración central o centro de actividad principal se

encuentre dentro del Espacio Económico Europeo, cuando, interviniendo al menos dos de ellas sometidas a la legislación de Estados miembros diferentes, una de las sociedades que se fusionen esté sujeta a la legislación española”.

De manera supletoria, se aplica el régimen general de fusiones nacionales recogido en la misma LME. Además, dentro del marco regulatorio de la operación, se ha de tener en cuenta lo dispuesto en materia de Derecho de la Competencia (Ley 15/2007, de 13 de julio, de Defensa de la Competencia, en adelante “LDC”) y las previsiones 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 (en adelante, “LSC”).

La principal especialidad que tiene la fusión transfronteriza intracomunitaria respecto a lo que sería una fusión entre sociedades españolas, tiene relación con el reconocimiento a los socios de la sociedad española que voten en contra del acuerdo de fusión de un derecho de separación en aquellos casos en que la sociedad resultante de la fusión (la sociedad nueva o absorbente) tenga su domicilio en otro Estado miembro. Sin embargo, en el caso que se plantea, se presume que la sociedad resultante de la fusión tendría su domicilio en España (cosa distinta es que, posteriormente y como operación independiente a la fusión, se realice un traslado de domicilio social a Países Bajos).

Asimismo, se tendrán en cuenta, a los efectos del procedimiento, los artículos aplicables a este tipo de fusiones recogidos en la reciente Directiva 2019/2121 de 27 de noviembre de 2019 (en adelante, la “**Directiva 2019/2121**”)², que modifica la Directiva (UE) 2017/1132, de 14 de junio de 2017 (en adelante, la “**Directiva 2017/1132**”) en lo relativo a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas. Pese a que la mencionada Directiva no ha sido todavía transpuesta en el ordenamiento jurídico español y, por ende, la LME no ha sido todavía modificada para adaptarse a ella, se ha previsto que los Estados miembros la incorporen, como tarde, el 31 de enero de 2023. Por ello, asumiendo que la transposición se producirá en un futuro “próximo”, podría incluso llegar a afectar a la operación que se plantea, por lo que se ha considerado conveniente mencionar también las novedades más importantes que al objeto de este Informe interesan (indicando, por

² DIRECTIVA (UE) 2019/2121 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 27 de noviembre de 2019, por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 (disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019L2121&from=es>).

supuesto, qué es lo que exige la Directiva y qué es lo que exige la normativa nacional que está en vigor).

En segundo lugar, es importante puntualizar que, para la elaboración del presente Informe, se ha tenido en cuenta que la operación de fusión planteada entre CerTronic y Cir-Ceramica plantea una particularidad importante. Uno de los miembros del Consejo de Administración ha sido designado por Vulture, socio que ostenta el 44% del capital social de CerTronic, y a su vez controla el 100% del socio de Cir-Ceramica (“Il Piccolo Avvoltoio, srl”). Por tanto, Il Piccolo Avvoltoio es una “*persona vinculada*” a Vulture, en virtud del artículo 231.2.a) LSC, que se remite al artículo 42 del Código de Comercio, que establece los supuestos en los que entiende que una sociedad (a la que se denominará como dominante) “controla” a otra (a la que se denominará como dependiente), y que se ajusta a la realidad de nuestro caso (por lo que se entiende que Il Piccolo Avvoltoio, srl es dependiente de Vulture). En cualquier caso, el miembro designado por Vulture deberá comunicar a la Sociedad la relación de personas vinculadas.

Esta vinculación entre Il Piccolo Avvoltoio, srl y Vulture tiene una serie de implicaciones y riesgos, entre ellos: (i) implicaciones en el régimen de autocartera; (ii) ha de prestarse especial atención a la valoración de la marca aportada por Cir-Ceramica, y en ningún caso, Vulture podría imponer una valoración de la marca superior en beneficio propio ya que atentaría contra el interés social de CerTronic; y (iii) el consejero designado por Vulture, como administrador, tendrá una serie de prohibiciones y obligaciones, y debe tener en cuenta que su deber de lealtad como administrador le obliga a “*desempeñar sus funciones bajo el principio de responsabilidad personal con libertad de criterio o juicio e independencia respecto de instrucciones y vinculaciones de terceros*”.

En tercer y último lugar, cumpliendo con el objeto del Informe y para tener una visión clara y concisa del procedimiento aplicable a este tipo de fusiones transfronterizas intracomunitarias (procedimiento que será aplicable a todas las alternativas planteadas objeto de análisis en el presente Informe, con las particularidades que veremos en cada una de ellas), en el **ANEXO I** se refleja un calendario con todos los hitos mercantiles y societarios, y sus plazos.

2.2. Análisis de las distintas posibilidades planteadas para articular la operación de absorción de Cir-Ceramica

En primer lugar, a mi juicio, no serían propiamente los socios de Cir-Ceramica quienes aportarían la marca sino, en su caso, la propia sociedad. Cosa distinta sería liquidar Cir-Ceramica y que fuesen los socios quienes aportasen la marca (pero este sería otro supuesto, el presente Informe se desarrolla bajo la asunción de que Cir-Ceramica no es una sociedad en liquidación).

Asimismo, analizo las distintas alternativas bajo la premisa de que Cir-Ceramica tiene dos socios, cuya participación sobre el capital de Cir-Ceramica desconocemos, estando uno de ellos “Il Piccolo Avvoltoio, srl”, controlado al 100% por Vulture, socio mayoritario de CerTronic.

2.2.1. Primera alternativa

La primera alternativa que se plantea es adquirir previamente de los socios de CerTronic un número suficiente de acciones para tenerlas en autocartera y, una vez transmitidas las acciones que correspondan al valor de la marca al socio de Cir-Ceramica, amortizar el excedente.

Por tanto, la secuencia que se plantea es: (i) primero, Cir-Ceramica adquiere las acciones de CerTronic en autocartera; y, posteriormente (ii) se lleva a cabo una reducción del capital social mediante la amortización del excedente. Hay que tener en cuenta que se aplican a las sociedades extranjeras (en este caso, Cir-Ceramica) las disposiciones de la LSC referidas a operaciones que tienen por objeto participaciones o acciones de la sociedad dominante, aun cuando la sociedad que las realice no sea de nacionalidad española, como ocurre en este caso, al ser de nacionalidad italiana³.

En lo que al objeto del Informe interesa, la alternativa tal y como se plantea sería nula, ya que las acciones de todos los socios de CerTronic llevan aparejada la obligación de realizar prestaciones accesorias, en concreto, la de cumplir con el pacto de socios de CerTronic y, en virtud del artículo 146 LSC, *“Será nula la adquisición por la sociedad de acciones propias (...) y de las que lleven aparejada la obligación de realizar prestaciones accesorias”*. En cualquier caso, sería necesaria la autorización de la sociedad *“para la transmisión (...) de cualquier participación o acción perteneciente a un socio personalmente obligado a realizar prestaciones accesorias”* y, en las sociedades

³ Artículo 158 LSC.

anónimas, esta autorización les corresponde a los administradores⁴. La transmisión de acciones que lleven aparejadas prestaciones accesorias supondría que el adquirente de dichas acciones quedaría también obligado por esa prestación accesorias.

Pues bien, hay que tener en cuenta dos aspectos: (i) por un lado, que la obligación que se incluyó mediante una cláusula en los Estatutos como prestación accesorias sería, en principio, vinculante a todos los socios, siempre que el contenido de la prestación accesorias sea “concreto y determinado” y esté perfectamente identificado, ya sea mediante la referencia a la escritura pública en que se formalizó el pacto de socios, o como anexo a los Estatutos y, por ende, su incumplimiento conllevaría las consecuencias previstas en caso de incumplimiento; y (ii) por otro lado, que las consecuencias derivadas del incumplimiento de la prestación accesorias detalladas en el pacto de socios son especialmente gravosas para CerTronic, ya que implicaría la conversión de la deuda restante de Vulture frente a CerTronic por un valor de 10 millones de euros, cuando la deuda restante tiene, en principio, un valor de 4 millones de euros⁵, lo que supondría pagar unos intereses por incumplimiento de 6 millones de euros.

Por tanto, en caso de que el Consejo de Administración se plantease autorizar a la sociedad para la transmisión de las acciones, que llevan aparejadas prestaciones accesorias, debe tener en cuenta las siguientes consideraciones.

En primer lugar, que la transmisión de las acciones de CerTronic lleva aparejada como prestación accesorias el cumplimiento del pacto de socios. Un riesgo importante que debe evitarse es que se lleve a cabo una operación que encubra o que incremente el riesgo de que, en última instancia, precisamente, se incumplan las prestaciones accesorias con el resultado de que se convierta la deuda restante de Vulture frente a CerTronic por un valor de 10 millones de euros, teniendo en cuenta lo controvertido de dicha cláusula, que podría llegar a considerarse abusiva teniendo en cuenta que el valor de la deuda restante es de 4 millones, por lo que supondría pagar unos intereses por incumplimiento de 6 millones de euros, resultando en un importe mayor que el duplo de su valor.

⁴ Artículo 88.2 LSC.

⁵ Teniendo en cuenta que Vulture convierte en capital la mitad de su crédito, conservando uno de 4 millones, el capital convertido fueron otros 4 millones por los que se convirtió en titular del 44% del capital social; por ende, el capital de la Sociedad era de 9.090.909,09 millones de euros una vez realizado el aumento de capital.

En segundo lugar, como consecuencia de la operación de reducción de capital social, los acreedores de CerTronic podrían ejercer su derecho de oposición, como les reconoce el artículo 334 LSC. En este sentido, es conveniente tener en cuenta que las sociedades anónimas tienen un *“rígido sistema de defensa del capital social, cifra de retención y, por ende, de garantía para los acreedores sociales”*, la reducción tendría que acordarse por la junta general y dicho acuerdo tendría que expresar, como mínimo, *“la cifra de reducción del capital, la finalidad de la reducción, el procedimiento mediante el cual la sociedad ha de llevarlo a cabo, el plazo de ejecución y la suma que haya de abonarse, en su caso, a los socios”*.

En tercer lugar, el Consejo de Administración, por la vinculación entre el socio-administrador Vulture y el socio de Cir-Ceramica, debe prestar especial atención al deber de lealtad que obliga a todos los administradores a actuar como fieles representantes, obrando de buena fe y *“en el mejor interés de la Sociedad”*; ésta última obligación cobra especial importancia en este caso concreto, y debe tenerse presente que aplica también al consejero designado por Vulture, que en su condición de tal, está obligado a actuar en el mejor interés de CerTronic, no de Vulture. Dicho deber de lealtad con la sociedad administrada le obliga, entre otras cosas, a *“abstenerse de participar en la deliberación y votación de acuerdos o decisiones en las que él o una persona vinculada tenga un conflicto de intereses, directo o indirecto (...)”* y a evitar situaciones de conflicto de interés, estando prohibido, entre otras cosas, *“utilizar el nombre de la sociedad o invocar su condición de administrador para influir indebidamente en la realización de operaciones privadas”*. Debe tenerse en cuenta que, con la operación planteada, el administrador designado por Vulture podría encontrarse en una situación en la que podría perder su integridad para salvaguardar los intereses de la sociedad administrada, por afectar el enfrentamiento al interés de otra persona que se encuentra relacionada con él (Vulture), tratando de satisfacer con su intervención en la decisión el interés de ese otro sujeto, y no el interés de la Sociedad.

Por tanto, el consejero de CerTronic nombrado por Vulture, en su condición de administrador, no puede influir en la adopción del acuerdo para facilitar la entrada en la sociedad de una persona vinculada, de *“su círculo de interés”*, con el fin de incrementar su control sobre CerTronic. En este punto, considero importante tener en cuenta que uno de los motivos por los que el legislador regula la asistencia financiera es para evitar que los administradores utilicen el patrimonio de la sociedad para facilitar la entrada a terceros

de su entorno o círculo de interés. Es decir, desde el punto de vista organizativo interno de la sociedad, lo que se pretende es evitar posibles abusos por parte de los administradores en la medida en que los negocios sobre las propias acciones pueden perturbar el normal sistema de distribución de poderes en el seno de la sociedad anónima.

En cuarto y último lugar, en cualquier caso, el Consejo de Administración debe tener en cuenta las limitaciones y estricto régimen jurídico al que estarían sometidas las acciones en autocartera. Desconocemos el valor de la marca de Cir-Ceramica y, por tanto, cuántas acciones deberían transmitirse para alcanzar el valor de la misma, pero en cualquier caso, hay que tener presente dichas restricciones: (i) en primer lugar, sería necesaria la autorización de la junta general de CerTronic para proceder a la adquisición de las acciones en autocartera; (ii) en segundo lugar, el valor nominal del total de las acciones propias que la empresa tenga en autocartera no debe exceder del 20% del capital social y, en caso de que excediese, la sociedad estaría obligada a vender o amortizar las acciones en el plazo de un año desde la adquisición; (iii) en tercer lugar, la adquisición no puede producir el efecto de que el patrimonio neto resulte inferior al importe del capital social más las reservas legales o estatutariamente indisponibles; y (iv) en cuarto lugar, que las acciones adquiridas se encuentren íntegramente desembolsadas.

Además, en cualquier caso, durante el periodo de tiempo que la sociedad anónima, a través de Cir-Cerámica, disponga de acciones propias, dichas acciones estarían sometidas a un régimen jurídico muy estricto: (i) el ejercicio de los derechos de voto y los demás derechos políticos de las acciones quedarían en suspenso, aunque contarían a efectos de calcular el quórum de la junta general; (ii) los derechos económicos de las acciones propias se atribuirían a las restantes acciones de manera proporcional; (iii) los administradores deberían informar sobre estas operaciones de adquisición derivativa de acciones propias en el informe de gestión.

En definitiva, considero que la primera alternativa, tal cual está planteada sería nula y, en su caso, requeriría de la autorización del Consejo de Administración para la transmisión de las acciones, que llevan aparejada la prestación accesoria. Si pese a las consideraciones previas, y teniendo en cuenta los riesgos y las restricciones a las que están sometidas este tipo de acciones, el Consejo de Administración optase por autorizar la transmisión de las acciones, Vulture debe previamente poner en conocimiento de la Sociedad la vinculación con el socio de la Sociedad italiana y, una vez puesto en conocimiento dicha vinculación como “persona vinculada”, valorar si se produce una situación de “conflicto de interés”

que le ponga en una tesitura en la que se anteponga el interés social de Vulture al interés de la sociedad administrada, CerTronic. En particular, y en atención al análisis de la cuestión del ejercicio de voto respecto del administrador nombrado por Vulture, su deber de lealtad recogido la LSC le obligaría a abstenerse de participar en la deliberación y votación de acuerdos o decisiones en las que él o una persona vinculada tenga un conflicto de intereses, directo o indirecto.

2.2.2. Segunda alternativa.

La operación que se está planteando con esta segunda alternativa es una fusión posterior a la adquisición de una sociedad con endeudamiento de la adquirente, también conocida como fusión apalancada o, en inglés, *Leveraged Buy out* (indistintamente, “**fusión apalancada**” o “**LBO**”) y, en concreto, *Merger Leveraged Buy out* (“**MLBO**”), figura recogida en el artículo 35 LME:

“En caso de fusión entre dos o más sociedades, si alguna de ellas hubiera contraído deudas en los tres años inmediatamente anteriores para adquirir el control de otra que participe en la operación de fusión o para adquirir activos de la misma esenciales para su normal explotación o que sean de importancia por su valor patrimonial.”

Es decir, CerTronic se serviría de financiación a crédito para adquirir el control de Cir-Ceramica, con la que posteriormente se fusionaría, de tal forma que el coste financiero de la adquisición terminaría recayendo sobre el patrimonio de Cir-Ceramica.

La jurisprudencia⁶ ha definido la fusión apalancada como una operación por la que una sociedad existente (o creada a tal efecto, “sociedad vehículo”), se endeuda para adquirir el control de la otra realizando una compra apalancada. Posteriormente, en el supuesto que se plantea, la adquirente absorbe a la controlada, a la que se denomina “sociedad objetivo” o “*target company*”, dando lugar a una fusión hacia delante o “*forward leveraged buy-out*”.

Pues bien, una vez identificadas los elementos propios de la operación, para el análisis de esta alternativa, se han tenido en cuenta: (i) en primer lugar, las ventajas que la jurisprudencia ha venido identificando de las LBOs frente a la adquisición ordinaria de la sociedad objetivo, así como una serie de riesgos; (ii) en segundo lugar, los requisitos que

⁶ Entre otras, sentencias del Tribunal Supremo de 12 de noviembre de 2012 rec. 4299/2010 y 25 de abril de 2013 rec. 5431/2010.

exige el artículo 35 LME, cuyo cumplimiento supone “salvar” la prohibición de asistencia financiera, protegiendo los intereses de socios y acreedores; y, (iii) en tercer lugar, una serie de consideraciones relevantes a lo que al objeto del Informe interesa, todo ello de cara a valorar la idoneidad de esta alternativa. Así, una vez puesto de manifiesto todo ello, se podrá llegar a una conclusión motivada sobre el encaje o no de esta alternativa en la operación planteada.

En primer lugar, en cuanto a las ventajas, el Tribunal Supremo ha mencionado, entre otras y a los efectos que a esta operación interesa: (i) en primer lugar, *“el apalancamiento permite con una inversión reducida tomar el control de una empresa de gran dimensión”*; (ii) en segundo lugar, *“las entidades financiadoras de la compra apalancada consiguen garantizar el cobro de la deuda con los activos de la empresa comprada”*; (iii) en tercer lugar, *“La confusión de patrimonios permite que el pago de la deuda se haga por la propia compañía adquirida, evitándose a la adquirente, que no carga con el coste fiscal de los repartos de dividendo por la prima que hubiera necesitado la segunda para hacer frente a la deuda contraída por la operación”*; y (iv) en cuarto lugar, *“La compañía comprada asume el coste financiero, pero rebaja significativamente su carga fiscal, al deducir como gasto los intereses satisfechos por los préstamos y la amortización del fondo de comercio que con la fusión se pone de manifiesto”*.⁷

En cuanto a los riesgos, se podrían identificar, entre otros: (i) el fracaso financiero como consecuencia de una elección errónea de la sociedad *target*; (ii) una cierta inseguridad jurídica que genera este tipo de operaciones en cuanto a la existencia de asistencia financiera o no; (iii) en este caso, se requeriría adicionalmente del análisis de las condiciones en las que se concede el crédito a la entidad financiera, teniendo en cuenta que una de las cláusulas del pacto de socios de CerTronic establece la necesidad de que cualquier nuevo crédito que solicitara se estableciera en condiciones “iguales” o “peores” que la del crédito de Vulture; y (iv) especialmente, teniendo en cuenta que CerTronic negoció con Vulture un acuerdo de refinanciación con condiciones muy gravosas para CerTronic, cuyo cumplimiento se incluye como prestación accesoria en Estatutos, un nivel elevado de apalancamiento financiero podría derivar en el incumplimiento de alguna de las obligaciones de CerTronic con Vulture, y como consecuencia, las gravosas consecuencias inherentes a dicho incumplimiento.

⁷ Ídem.

En segundo lugar, en cuanto a la problemática de la prohibición de la asistencia financiera en este tipo de operaciones, hay que tener en cuenta que el sector doctrinal mayoritario ha defendido que la fusión apalancada no estaría vulnerando las reglas de asistencia financiera, ya que los intereses quedarían salvaguardados con los requisitos exigidos en el artículo 35 LME, especialmente protectores de los intereses de socios minoritarios y acreedores. Asimismo, nuestros Tribunales apenas se han pronunciado al respecto, y cuando lo han hecho⁸ se ha concluido que no había asistencia financiera prohibida ya que la fusión apalancada contemplaba mecanismos de garantía para acreedores y socios minoritarios.

Pues bien, para salvaguardar esos intereses, es necesario cumplir con los requisitos del artículo 35 LME: (i) se exige que el proyecto de fusión explique cómo prevé la sociedad resultante satisfacer la deuda contraída para la adquisición del control o de los activos de las sociedades participantes en la fusión; (ii) se exige, con el fin de reforzar la información de los accionistas, que el informe de los administradores sobre el proyecto de fusión indique las razones que justifican la adquisición del control o de los activos de otra de las sociedades participantes en la fusión y debe incluir las razones que justifican la operación de fusión con un plan económico y financiero que especifique los recursos y describa los objetivos perseguidos; y (iii) el informe de los expertos sobre el proyecto de fusión debe contener un juicio sobre la razonabilidad de las menciones previas y debe determinar si existe asistencia financiera.

En tercer lugar, en cuanto a las consideraciones a tener en cuenta, se identifican las siguientes: (i) en primer lugar, se ha de tener en cuenta que es necesario valorar cuidadosamente la marca de Cir-Ceramica, teniendo en cuenta que una gran parte de la deuda es asegurada por los activos de la sociedad adquirida, en este caso la marca, de cara a conocer cuál es su valor como elemento de garantía del servicio de la deuda; (ii) en segundo lugar, es necesario tener presente que la operación debe realizarse por “motivos económicos válidos”, teniendo en cuenta que el Tribunal Supremo se ha pronunciado estableciendo que dicho tipo de fusiones *“pueden perseguir objetivos diversos, no solamente fiscales, como, por ejemplo, facilitar la reorganización empresarial; mejorar la gestión del capital empresarial, evitando la sobrecapitalización, o armonizar los*

⁸ Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid, Sección 28ª, de fecha 9 de enero de 2007, en el asunto de la OPA de Endesa.

intereses de la propiedad y de la gestión", y añade que debe examinarse "caso por caso, cuales son los objetivos o designios perseguidos por la operación para determinar si los fiscales son los preponderantes, puesto que sólo si se llega a esa convicción podrá concluirse que la fusión apalancada no se realizó por motivos económicos válidos"; y, (iii) en tercer lugar, el Consejo de Administración debe tener en cuenta que la entidad financiera debe ser un tercero que actúe por cuenta propia, y no se pueda considerar una "persona interpuesta", ya que se podría considerar que se estaría produciendo asistencia financiera indirecta, violando el artículo 134 LSC; en este sentido, se podría considerar que la entidad financiera es "persona interpuesta", por ejemplo, en caso de que la sociedad adquirida (Cir-Ceramica) prestase garantías a dicha entidad de crédito, que actúa de buena fe. A pesar de que no existe unanimidad en la doctrina en cuanto al alcance de la nulidad por contravención de la asistencia financiera ni, por ende, de las consecuencias que tendría sobre la garantía y sobre el contrato de financiación, si la nulidad de la garantía contagiaría al contrato, no cabe duda de que deben evitarse estas situaciones.

Por último, tal y como se ha puesto de relieve previamente, es necesario que se cumplan con los requisitos del artículo 35 LME, entre los que se encuentra:

*"3.ª El **informe de los expertos** sobre el proyecto de fusión debe contener un juicio sobre la razonabilidad de las indicaciones a que se refieren los dos números anteriores [proyecto de fusión e informe de los administradores], determinando además si existe asistencia financiera.*

En estos supuestos será necesario el informe de expertos, incluso cuando se trate de acuerdo unánime de fusión" (el subrayado es nuestro).

Por tanto, en aras de mayor protección de los socios y acreedores, en el caso de las MLBO, la LME exige de informe de experto independiente "en cualquier caso", sin excepciones. Para ello, se han de acudir a las reglas del artículo 34 LME, por la que "los administradores de cada una de las sociedades que se fusionan deberán solicitar del registrador mercantil correspondiente al domicilio social el nombramiento de uno o varios expertos independientes y distintos, para que, por separado, emitan informe sobre el proyecto común de fusión". No obstante, se prevé que los administradores de las sociedades que se fusionan puedan pedir al Registrador mercantil del domicilio social de la absorbente o del que figure en el proyecto común de fusión como domicilio de la nueva sociedad que designe uno o varios expertos para la elaboración de un único informe.

Por otra parte, el contenido de dicho informe exige un juicio de razonabilidad sobre el proyecto de fusión e informe de administradores presentados, y en el que se determine la existencia o no de asistencia financiera, lo que implica que se deberá analizar dicha existencia caso por caso.

No obstante, el Consejo de Administración debe tener presente: (i) por un lado, que dicho informe no es determinante, ya que la determinación en cuanto a la existencia o no de asistencia financiera se resolverá en último término por los Tribunales, situación que puede generar inseguridad jurídica; y (ii) por otro lado, que el informe de experto independiente va a pronunciarse sobre un aspecto jurídico, como es la existencia o no de asistencia financiera, cuando debería estar enfocado a un análisis económico y financiero.

En conclusión, teniendo en cuenta todo lo previo, considero que esta segunda alternativa podría entrañar un mayor riesgo que encaje en la operación objeto de análisis. La primera razón es que, teniendo en cuenta el acuerdo de refinanciación suscrito con Vulture, cuyo incumplimiento supondría unas condiciones muy gravosas para CerTronic, a mi juicio la operación MLBO (considerando, por el enunciado, que el nivel de apalancamiento sería prácticamente total) supondría incrementar considerablemente el riesgo de que CerTronic incumpla alguna de las obligaciones del acuerdo de refinanciación. En segundo lugar, hay que tener en cuenta la importancia mayúscula de que se haga una valoración adecuada de la marca de Cir-Ceramica, ya que, en principio, recaería sobre la misma el coste financiero de la MLBO. En tercer lugar, el propio riesgo inherente a la valoración de una marca. En cuarto lugar, considero que existe un cierto grado de inseguridad jurídica alrededor de este tipo de fusiones, con una mera previsión en el artículo 35 LME y sobre las que nuestros Tribunales apenas se han pronunciado, dejando su análisis caso por caso. En quinto y último lugar, el informe de experto independiente no genera seguridad jurídica sobre la existencia de asistencia financiera, al no ser determinante. Por todo ello, no considero que la tercera alternativa sea la que tenga mayor encaje en la operación planteada.

2.2.3. Tercera alternativa

La tercera alternativa consiste en llevar a cabo un aumento de capital a cambio de la aportación de la marca. Para ello, el Consejo de Administración de CerTronic debe tener presente que, en virtud del pacto de socios, cualquier aumento de capital tendría que adoptarse con el voto favorable del 67% del capital social. Esta previsión supone que, para llevar a cabo el aumento de capital que aquí se propone, sería necesario el voto

favorable de Vulture (que ostenta una participación del 44% del capital social) ya que, con el voto favorable del resto, se alcanzaría únicamente un 56%.

Pues bien, el aumento de capital consiste en elevar la cifra de capital social establecida en los Estatutos, y sirve, entre otras cosas, para dar entrada a nuevos socios. Al tratarse de una modificación estatutaria, el aumento de capital ha de cumplir con los requisitos generales aplicables a toda modificación estatutaria, sin perjuicio de que adicionalmente puedan resultar de aplicación otros requisitos en función de la modalidad del aumento.

Asimismo, el aumento de capital debe cumplir con las reglas generales aplicables a todo desembolso de capital, que en las sociedades anónimas exigen el desembolso de al menos el 25% del valor nominal de cada una de las acciones emitidas⁹ y, por su parte, el desembolso íntegro de la prima de emisión.

Una vez dicho lo anterior, la operación planteada se articularía a través una fusión por absorción, en la que se aumentaría el capital de CerTronic y se entregarían las nuevas acciones a los socios de la sociedad extinguida (Cir-Ceramica). Dentro de las distintas modalidades de aumento de capital, se trataría de un aumento de capital con aportaciones no dinerarias (marca).

Bajo esta modalidad de aumento de capital (aportaciones no dinerarias), en principio, los requisitos aplicables para las sociedades anónimas son los siguientes: (a) un informe de experto independiente nombrado por el Registro Mercantil¹⁰, no obstante, la necesidad de dicho informe en este caso concreto se analizará posteriormente; (b) informe de los administradores describiendo en detalle las aportaciones no dinerarias y sus circunstancias, constando en el anuncio que de la convocatoria de la junta general el derecho de todos los socios a examinar dicho informe en el domicilio social de la sociedad o a pedir la entrega o el envío gratuito del mismo¹¹ y poniéndose el mismo a disposición de los socios al convocarse la junta general para acordar el aumento del capital; (c) los administradores o socios autores de la propuesta un informe escrito justificativo de la modificación estatutaria propuesta¹²; y (d) las acciones emitidas bajo esta modalidad de aumento de capital deberán ser totalmente desembolsadas en un plazo máximo de 5

⁹ Artículos 296.3 y 79 LSC.

¹⁰ Artículo 67 LSC.

¹¹ Artículo 300 LSC.

¹² Artículo 286 LSC.

años¹³.

Cobra especial importancia en esta operación con aportaciones no dinerarias, como se ha mencionado previamente, la necesidad de aportar informe de experto independiente. Con carácter general, como sistema de control de las aportaciones no dinerarias en las sociedades anónimas, la LSC exige que la sociedad solicite la designación, por parte del Registrador Mercantil de su domicilio social, de uno o varios expertos independientes para la emisión de un informe pericial que servirá los fines que se recogen en el artículo 67 LSC. En concreto, el informe contendrá: (i) la descripción de la aportación, con sus datos registrales, si existieran; (ii) valoración de su aportación, expresando los criterios utilizados y si se corresponde con el valor nominal y, en su caso, con la prima de emisión de las acciones que se emitan como contrapartida.

Sin embargo, existen una serie de excepciones a la exigencia del informe de experto independiente para la valoración de aportaciones no dinerarias en la sociedad anónima, entre ellas:

“d) Cuando el aumento del capital social se realice con la finalidad de entregar las nuevas acciones o participaciones sociales a los socios de la sociedad absorbida o escindida y se hubiera elaborado un informe de experto independiente sobre el proyecto de fusión o escisión.”

Teniendo en cuenta que: (i) el aumento de capital social se realiza, precisamente, para entregar las nuevas acciones a los socios de Cir-Ceramica; y (ii) dado que la operación que se está planteando es una fusión transfronteriza intracomunitaria, que requiere, entre otras cosas, un informe de experto independiente sobre el proyecto de fusión (como se detalla en el **ANEXO I**), todo indica que nuestro supuesto se acogería a la excepción prevista en el artículo 69.d) de la LSC.

No obstante lo anterior, la LSC establece lo que denomina “*informe sustitutivo de los administradores*” para aquellos casos en los que las aportaciones no dinerarias se hubiesen efectuado sin informe de experto independiente. Dicho informe sustitutivo debe contener la descripción, valor y origen de esa valoración, así como una declaración en la que se precise si el valor obtenido corresponde, como mínimo, al número y valor nominal y en su caso prima de emisión de las acciones emitidas como contrapartida, y una declaración en la que se indique que no han aparecido circunstancias nuevas que puedan

¹³ Artículo 80.2 LSC.

afectar a la valoración inicial.

En la misma línea que las excepciones recogidas en la LSC, el artículo 49 de la Directiva 2017/1132 prevé que el informe de peritos independientes sobre las aportaciones no dinerarias “a menudo no es necesario” cuando ha de elaborarse asimismo un informe pericial independiente para proteger los intereses de los accionistas o acreedores en el contexto de la fusión o escisión. Por consiguiente, deja a los Estados miembros la posibilidad en estos casos de eximir a las sociedades de la obligación de presentar un informe sobre las aportaciones no dinerarias o de permitir que ambos informes sean redactados por el mismo perito.

En definitiva, no es necesario un informe de experto independiente por el aumento de capital con aportaciones no dinerarias en sociedad anónima ya que se acogería a la excepción prevista en la LSC, pero precisamente se acoge a dicha excepción porque ya se debe aportar un informe de experto independiente sobre el proyecto de fusión.

Dicho informe de experto sobre el proyecto de fusión se detalla en el artículo 34 LME tal y como se recoge en el **ANEXO I**, y su contenido está dividido en dos partes;

“en la primera, deberá exponer los métodos seguidos por los administradores para establecer el tipo de canje de las acciones, participaciones o cuotas de los socios de las sociedades que se extinguen, explicar si esos métodos son adecuados, con expresión de los valores a los que conducen y, si existieran, las dificultades especiales de valoración, y manifestar la opinión de si el tipo de canje está o no justificado; y en la segunda, deberá manifestar la opinión de si el patrimonio aportado por las sociedades que se extinguen es igual, al menos, al capital de la nueva sociedad o al importe del aumento del capital de la sociedad absorbente”.

No obstante, ese mismo artículo establece una previsión por la que el contenido del informe contendrá únicamente la segunda parte cuando, en todas las sociedades que participen en la fusión, así lo hayan acordado todos los socios con derecho de voto y, además, todas las personas que, en su caso, según la ley o los estatutos sociales, fueran titulares de ese derecho. No obstante, considero no sería conveniente que se acordase esto, por los importantes riesgos que entrañaría el hecho de que no se detalle la valoración que se ha hecho de la marca, a pesar de que dicho riesgo podría verse “suplido” por el informe sustitutivo de los administradores. En cualquier caso, siguiendo un criterio de prudencia

y en aras de salvaguardar el interés de la Sociedad, sería altamente recomendable que el informe de experto sobre el proyecto de fusión incluya todo el contenido previsto en la Ley, asegurándose de realizar una cuidadosa valoración de la marca, que sea ajustada a la realidad.

En conclusión, teniendo en consideración las distintas alternativas planteadas, los riesgos inherentes a cada una y, especialmente, su encaje en una operación como la presente, con sus particularidades, considero que esta tercera alternativa es la que sería más recomendable; siendo aplicable también, al igual que en las otras alternativas, las consideraciones analizadas en la primera alternativa relativas al deber de lealtad de los administradores. Así, considero que la operación de fusión por absorción a través del aumento del capital de CerTronic y entrega de las nuevas acciones emitidas a los socios de la sociedad extinguida (Cir-Ceramica), sería la alternativa más adecuada para la operación que se plantea, quedando salvaguardados los intereses sociales con el cumplimiento de los requisitos exigidos para los aumentos de capital con aportaciones no dinerarias, siempre que el informe de experto independiente sobre el proyecto de fusión incluya todo su contenido, pronunciándose sobre si el patrimonio aportado por Cir-Ceramica, su marca, es igual, al menos, al importe del aumento del capital de CerTronic.

2.3. Análisis de la posibilidad de que la sociedad traslade su domicilio a los Países Bajos.

El régimen jurídico aplicable al traslado internacional del domicilio social de una sociedad española inscrita se rige por lo dispuesto en los arts. 92 a 103 LME, y por los Tratados o Convenios Internacionales vigentes en España. La LME permite dicho traslado *“si el Estado a cuyo territorio se traslada permite el mantenimiento de la personalidad jurídica de la sociedad”* (artículo 93.1 LME). Asimismo, la LME excluye de la aplicación del correspondiente capítulo dedicado a los traslados internacionales del domicilio social a las sociedades anónimas europeas (artículo 92 LME) y puntualiza que *“no podrán trasladar el domicilio al extranjero las sociedades en liquidación ni aquellas que se encuentren en concurso de acreedores”* (artículo 93.2 LME). Asimismo, debemos también tener presente que la Directiva 2019/2121 regula, por primera vez en el ámbito comunitario, el traslado internacional del domicilio social, al que denomina *“transformación transfronteriza”*, por las implicaciones que tiene el traslado.

Se acompaña como **ANEXO II** un calendario de las operaciones mercantiles, societarias y los plazos correspondientes, de la operación de traslado de domicilio social a los Países

Bajos.

Dicho lo anterior, para valorar la posibilidad de que la sociedad traslade su domicilio a Países Bajos, es conveniente desarrollar varios aspectos, que permita tener al Consejo de Administración un análisis jurídico completo sobre la operación planteada:

i. Quórum y mayoría requerida para la adopción por parte de la junta general del traslado de domicilio social al extranjero

El artículo 160.g) LSC atribuye a la junta general la competencia para acordar el traslado del domicilio social al extranjero. Pues bien, es conveniente que el Consejo de Administración tenga en cuenta el quórum y las mayorías que se requeriría en la junta general de la sociedad anónima para la adopción del acuerdo de traslado de domicilio al extranjero, supuesto recogido en la lista de casos especiales del artículo 194 LSC. En particular: (a) si el capital presente o representado supera el 50%, bastará con que el acuerdo se adopte por mayoría absoluta; (b) sin embargo, será necesario la mayoría de 2/3 del capital presente o representado cuando, en segunda convocatoria, concurren accionistas que representen entre el 25% y el 50% del capital con derecho a voto (art. 201.2 LSC).

Ahora bien, vía Estatutos se podrían incrementar las mayorías necesarias para adoptar determinados acuerdos siempre y cuando dicho incremento no implique la unanimidad (art. 201.3 LSC). Bajo la asunción de que la única mayoría que ha sido reforzada vía Estatutos es la del acuerdo de disolución por la mera voluntad de los socios (que deberá contar con una mayoría reforzada del 85% del capital), para la adopción del traslado del domicilio social al extranjero se necesitaría mayoría absoluta y, en su caso, 2/3 del capital.

ii. Análisis del mantenimiento de la personalidad jurídica de la Sociedad y de la necesidad o no de realizar una actividad real en Países Bajos

En primer lugar, teniendo en cuenta lo dispuesto en el artículo 93 LME, lo primero es analizar si el ordenamiento jurídico de Países Bajos (“Estado miembro de destino”¹⁴) permite el mantenimiento de la personalidad jurídica por razón del traslado de domicilio. En caso de que no lo permitiese, la única opción posible sería disolver (no liquidar) la sociedad constituida en España (“Estado miembro de origen”¹⁵) que, según los Estatutos,

¹⁴ La Directiva 2019/212 lo define como: “Estado miembro de destino”: *el Estado miembro en el que se registra una sociedad transformada como resultado de una transformación transfronteriza*”.

¹⁵ La Directiva 2019/212 lo define como: “Estado miembro de origen”: *el Estado miembro en el que una sociedad está registrada con anterioridad a una transformación transfronteriza*”.

requeriría una mayoría reforzada del 85% del capital social, y constituir una nueva sociedad *ex novo* en el país de destino¹⁶. Sin embargo, dado que Países Bajos permite el mantenimiento de la personalidad jurídica por razón del traslado de domicilio, no habría necesidad de constituirse como nueva sociedad.

Dicho lo anterior, el Consejo de Administración debe tener en cuenta las consecuencias derivadas del traslado de domicilio social a Países Bajos que, en esencia, son las siguientes: (a) la sociedad pasaría a estar sujeta al ordenamiento jurídico holandés; (b) la sociedad tendría que adoptar uno de los tipos societarios reconocidos en el derecho holandés; (c) la sociedad tendría que modificar los Estatutos para adaptarlos a la legislación holandesa y; (d) ha de cumplir con los requisitos de validez impuestos por la normativa holandesa para las sociedades inscritas en ese país.¹⁷

Pues bien, las implicaciones que tendría el traslado internacional de domicilio social lo sitúan en lo que la Directiva 2019/2121 denomina “transformación transfronteriza”¹⁸. La realización de la misma conllevaría para la sociedad un cambio de forma jurídica, sin perder su personalidad jurídica, y serían aplicables las disposiciones que prevé al respecto.

En segundo lugar, en lo relativo a la necesidad de realizar una actividad real en Países Bajos, son aplicables las conclusiones a las que llega el Tribunal de Justicia de la Unión Europea, en su sentencia C-106/2016, de 25 de octubre de 2017 del Caso Polbud (en adelante, la “**STJUE Polbud**”)¹⁹, que concluye que -en un supuesto en el que una sociedad traslada el domicilio social de Polonia a Luxemburgo-, no es necesario que la sociedad cambie su sede real, es decir, su centro de dirección efectiva a Luxemburgo y, además, tampoco es necesario que la sociedad ejerza o vaya a ejercer una actividad económica en Luxemburgo. Las conclusiones a las que llega la STJUE Polbud son muy

¹⁶ GOENECHEA, J.M y GRACIA, C., “Traslado al extranjero del domicilio social de las sociedades mercantiles españolas tras la entrada en vigor de la ley de modificaciones estructurales”. Actualidad jurídica Uría Menéndez (2009).

¹⁷ Requisitos que pueden consultarse en:

<https://www.dlapiperintelligence.com/goingglobal/corporate/index.html?t=01-form-of-entity&c=NL>

¹⁸ La Directiva 2019/2121 lo define como “transformación transfronteriza”: *una operación mediante la cual una sociedad, sin ser disuelta ni liquidada, convierte la forma jurídica en la que está registrada en un Estado miembro de origen en una forma jurídica del Estado miembro de destino que figura enumerada en el anexo II, y traslada al menos su domicilio social al Estado miembro de destino al tiempo que conserva su personalidad jurídica*. En este sentido, el Anexo II establece que el tipo de sociedades en Países Bajos son: “*naamloze vennootschap, besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid*”.

¹⁹ Disponible

en:

<http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text&docid=195941&pageIndex=0&doclang=ES&mode=req&dir&occ=first&part=1&cid=976485>

relevantes y perfectamente aplicables a nuestro caso, ya que reconoce que la libertad de establecimiento consagrada en el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (en adelante, “TFUE”):

“es aplicable al traslado del domicilio social de una sociedad constituida de conformidad con el Derecho de un Estado miembro al territorio de otro Estado miembro, en orden a su transformación, conforme a los requisitos impuestos por la legislación de ese otro Estado miembro [y, en particular, el criterio adoptado por éste para establecer los puntos de conexión, que en el caso de Países Bajos es el criterio de incorporación, que no exige que exista correspondencia alguna entre lugar de domiciliación de la sociedad y situación de su sede real] en una sociedad regida por el Derecho de este último, sin que se desplace el domicilio real de la mencionada sociedad”
(el subrayado es nuestro).

Es más, la STJUE Polbud señala se encuentra dentro de esa libertad de establecimiento *“aun cuando esa sociedad ejerza sus principales actividades económicas, o incluso todas ellas, en el primer Estado miembro”*.

iii. Análisis de las cláusulas de “lealtad” que atribuyen un voto doble a los socios con más de dos años de antigüedad en la sociedad, previstos en los estatutos de la filial de Vulture.

Actualmente, bajo derecho español, el artículo 96.2 LSC prohíbe la emisión de acciones que *“de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal y el derecho de voto o el de preferencia”* y, en el mismo sentido, el artículo 188.2 LSC establece que en la sociedad anónima *“no será válida la creación de acciones que de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto”*²⁰. Por tanto, no es lícita la creación de acciones de voto plural para las sociedades anónimas, es decir, no están permitidas las acciones que estén dotadas de más votos que otras acciones de igual valor nominal (art. 96.2 LSC).

²⁰ Cosa distinta es el régimen aplicable para las sociedades limitadas, donde sí es posible alterar la proporcionalidad entre el valor nominal y el derecho de voto estableciendo clases de participaciones sociales a las que se les atribuya un número distinto de votos pese a tener igual valor nominal, reconociendo, por ejemplo, un voto doble a unas participaciones específicas. Además, esta diferencia del derecho de voto puede reconocerse para todos o sólo para determinados tipos de acuerdos sociales e incluso puede reconocerse sólo de manera temporal durante un plazo determinado.

Sin embargo, es importante resaltar que el Anteproyecto de Ley por el que se modifica el texto refundido de la LSC²¹, introduce en el derecho societario español las acciones de lealtad, aunque las prevé para las sociedades anónimas cotizadas (que no es nuestro caso).

No obstante, teniendo en cuenta que la sociedad -tras el cambio de domicilio social- sería una sociedad holandesa, sujeta al ordenamiento jurídico holandés, tendría que atenerse a la regulación de dicho ordenamiento sobre las cláusulas de lealtad; y las cláusulas de lealtad bajo derecho holandés están permitidas²².

Cosa distinta sería que los Estatutos previesen acciones de la misma clase, pero de distinta serie (por ejemplo, de 5 y 10 euros respectivamente), de tal forma que los accionistas que posean las segundas tendrían el doble de votos y derechos económicos que los primeros.

iv. Análisis de que Vulture se haya comprometido a retribuir con una prima por el éxito total de la operación a todos los miembros del Consejo de Administración que no sean empleados de Vulture.

Bajo derecho español, el régimen de retribución de los administradores de la LSC establece que el cargo de administrador es gratuito, salvo que los estatutos sociales establezcan lo contrario. En este último caso, los estatutos deben fijar el concepto retributivo a percibir por los administradores *“en su condición de tales”*, y le corresponde a la junta general aprobar el importe máximo de la remuneración anual del conjunto de los administradores (artículo 217.3 LSC). En cualquier caso, la remuneración deberá ser *“razonable”* y el sistema establecido debe estar orientado a *“promover la rentabilidad y sostenibilidad a largo plazo (...) e incorporar las cautelas necesarias para evitar la asunción excesiva de riesgos y la recompensa de resultados desfavorables”*.

Asimismo, *“salvo que la junta general determine otra cosa, la distribución de la retribución (...) en el caso del consejo de administración [se establecerá] por decisión del mismo, que deberá tomar en consideración las funciones y responsabilidades atribuidas a cada consejero”*. Por tanto, la LSC permite que se establezcan diferentes

²¹ Aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y otras normas financieras, para adaptarlas a la Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas.

²² GUTIÉRREZ URTIAGA, M., SÁEZ LACAVE, M., “Las acciones con derecho de voto adicionales por lealtad «acciones de lealtad» desde el análisis económico del derecho. TENDENCIAS ACTUALES DEL ANÁLISIS ECONÓMICO DEL DERECHO. Julio-Agosto 2020. N.º 915.

retribuciones entre los miembros, pero tomando en consideración las funciones y responsabilidades atribuidas a cada consejero.

Por otro lado, en caso de que hubiese consejeros delegados o ejecutivos, se requiere de un contrato aprobado por 2/3 del Consejo de Administración, y con la abstención del consejero afectado tanto en la deliberación como en la votación, que deberá ser conforme con la política de retribuciones aprobada por la junta general (artículo 249 LSC).

Una vez dicho lo anterior, este compromiso de Vulture plantea una doble problemática: por un lado, tanto para su inclusión en Estatutos (en donde debe quedar definidos los conceptos retributivos y el sistema debe ser razonable y orientado a promover la rentabilidad y sostenibilidad a largo plazo, entre otras cosas); y, por otro lado, para su distribución por decisión de Consejo de Administración, ya que el criterio establecido no parece que tome en consideración las funciones y responsabilidades atribuidas a cada consejero.

Por un lado, teniendo en cuenta que es la junta general quien aprueba el importe máximo de retribución anual de los administradores, sabiendo que, en las sociedades anónimas, los acuerdos sociales se adoptarán por mayoría simple de los votos de los accionistas presentes o representados en la junta (la retribución anual de los administradores no está incluido en los casos especiales del artículo 194 LSC). Bajo dicha premisa, D^a. Amparo y D^a. Lidón (juntas, representan el 18% del capital social), que no forman parte del Consejo de Administración, y teniendo en cuenta, además, que dicha prima tiene difícil encaje bajo derecho español, es altamente probable que voten en contra de esta prima en interés de la Sociedad.

Por otro lado, como se establece que la prima sería para los miembros del consejo de administración “*que no sean empleados de Vulture*” -entendiendo por “empleados” aquellos administradores que, además, tengan una vinculación de carácter laboral común con Vulture- por la información de la que disponemos, no parece que atienda a un criterio de “razonabilidad” y “orientado a promover la sostenibilidad y rentabilidad a largo plazo”. Asimismo, si el consejero nombrado por Vulture mantuviese, además, una vinculación laboral común con Vulture, no recibiría la prima. Esto también podría generar algún problema de cara a la distribución de la retribución en caso de que la haga el propio Consejo de Administración, teniendo en cuenta que el criterio no parece que tome en consideración las “funciones y responsabilidades atribuidas a cada consejero”. Los

administradores, en atención a su deber de diligencia y su de lealtad, deberían alegar que dicha remuneración va en contra del interés social, al no ser “razonable” y no estar orientado a “*promover la rentabilidad y sostenibilidad a largo plazo (...) e incorporar las cautelas necesarias para evitar la asunción excesiva de riesgos y la recompensa de resultados desfavorables*”.

v. Alternativa: al hacer la fusión transfronteriza intracomunitaria con Cir-Ceramica, inscribir la sociedad resultante de la operación directamente en Países Bajos.

El Consejo de Administración podría plantearse que la sociedad resultante de la fusión transfronteriza intracomunitaria se inscribiese, directamente, en Países Bajos. Sin embargo, esta decisión tendría una serie de implicaciones.

En primer lugar, los socios de CerTronic tendrían reconocido un derecho de separación en virtud del artículo 62 LME, derecho que podrían ejercer en el plazo de un mes desde la publicación del acuerdo o desde la recepción de la comunicación.

*“Los socios de las sociedades españolas participantes en una fusión transfronteriza intracomunitaria que hubieran votado en contra del acuerdo de una fusión **cuya sociedad resultante tenga su domicilio en otro Estado miembro podrán separarse de la sociedad** conforme a lo dispuesto en el Título IX de la Ley de Sociedades de Capital [en concreto, artículo 348 LSC]” (el subrayado es nuestro).*

En particular, de optarse por esta alternativa, en el **ANEXO I** el ejercicio de este derecho se articularía en la “Tercera fase: ejecutiva”.

En segundo lugar, la fusión no estaría sometida al régimen de control de legalidad previsto en el artículo 65 LME, que se realiza “*cuando la sociedad resultante de la fusión esté sujeta a la legislación española, el Registrador mercantil, antes de proceder a la inscripción, controlará también la legalidad del procedimiento en lo relativo a la realización de la fusión (...)*”.

vi. Análisis sobre si el Registro Mercantil donde está domiciliada CerTronic emita algún tipo de documento previo a su traslado a Países Bajos.

Efectivamente, sería necesario que el Registro Mercantil donde está domiciliada CerTronic emitiese un certificado previo a la operación, tal y como exige la LME y el

Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil (en adelante, “RRM”).

Pues bien, la legislación española reconoce como autoridad competente al Registrador Mercantil del domicilio social de la Sociedad, que debe expedir la certificación previa a la operación acreditando el correcto cumplimiento por la sociedad de los actos y trámites necesarios a la vista de los datos obrantes en el Registro Mercantil y en la escritura pública de traslado presentada (art. 101 LME), a efectos de facilitar su inscripción en el Registro del nuevo domicilio (Países Bajos), que es el momento en que el traslado surtirá efectos jurídicos (art. 102 LME).

Asimismo, según el RRM, el Registrador mercantil no cancelará la hoja de la sociedad hasta que reciba una comunicación del tribunal, notario u autoridad competente del nuevo domicilio acreditativa de la inscripción de la sociedad. Recibida ésta, cancelará la hoja de la sociedad y extenderá nota de referencia expresiva de los nuevos datos registrales.

En el mismo sentido, la Directiva 2019/2121 establece que, para garantizar un control *ex ante* eficiente y eficaz de las operaciones transfronterizas, la autoridad competente del Estado miembro de la sociedad que lleva a cabo la operación transfronteriza debe estar facultada para expedir un certificado previo a la operación transfronteriza que acredite que se han cumplido todas las condiciones pertinentes y se han cumplimentado correctamente todos los procedimientos y trámites en el Estado miembro de origen.

En cuanto al certificado previo a la transformación, la Directiva determina el contenido de la solicitud por parte de la sociedad para obtener el certificado previo a la transformación, que debe incluir el proyecto de transformación transfronteriza, el informe de los administradores, el informe pericial independiente, cualesquiera observaciones relativas al proyecto de transformación transfronteriza y la información sobre la aprobación por la junta general.

3. CONCLUSIONES

De conformidad con lo expuesto y bajo una opinión fundada en Derecho, procede dar respuesta a las consultas planteadas del modo siguiente:

Tras un análisis minucioso de las tres alternativas planteadas para llevar a cabo la operación de adquisición de la sociedad italiana Cir-Ceramica, considero que la “**tercera alternativa**” sería la más adecuada, desarrollada en el apartado 2.2.3 del presente

Informe, consistente en llevar a cabo un aumento de capital a cambio de la aportación de la marca, de forma que la operación se articularía a través una fusión por absorción, en la que se aumentaría el capital de CerTronic y se entregarían las nuevas acciones a los socios de la sociedad extinguida (Cir-Ceramica). Para ello, no es necesario un informe de experto independiente por el aumento de capital con aportaciones no dinerarias por acogerse a una excepción prevista en la LSC, pero precisamente se acoge a dicha excepción porque **ya se debe aportar un informe de experto independiente sobre el proyecto de fusión**, cuyo contenido, tal y como se explica en el mencionado apartado, recomiendo sea completo e incluya la totalidad del mismo; que aportará seguridad a la valoración de la aportación no dineraria, es decir, de la marca.

Asimismo, tras un análisis no menos minucioso de la posibilidad de que la sociedad traslade su domicilio a los Países Bajos, a pesar de no contar con actividad en ese país, concluyo que la libertad de establecimiento consagrada en el TFUE permite **dicha posibilidad a pesar de no contar con actividad en ese país** y, para ello, sería necesario que el Registro Mercantil donde está domiciliada CerTronic **emita una certificación previa a la operación**, acreditando el correcto cumplimiento por la sociedad de los actos y trámites necesarios a la vista de los datos obrantes en el Registro Mercantil y en la escritura pública de traslado presentada, a efectos de facilitar su inscripción en el Registro del nuevo domicilio (Países Bajos), que es el momento en que el traslado surtirá efectos jurídicos.

En Madrid, a 11 de enero de 2021.



Gemma Yusty Pazos

**ANEXO I – CALENDARIO DE OPERACIONES MERCANTILES Y
SOCIETARIAS DE LA FUSIÓN TRANSFRONTERIZA
INTRACOMUNITARIA**

ETAPA	HITO	AL MENOS 1 MES ANTES DE LA JUNTA
1ª FASE - PREPARATORIA	<ul style="list-style-type: none"> • Elaboración del proyecto común de fusión transfronteriza. • Elaboración del informe de los administradores. • Elaboración del informe pericial independiente. • Publicidad: inserción en la página web y publicación de la inserción en el "<i>Boletín Oficial del Registro Mercantil</i>" del domicilio: <ul style="list-style-type: none"> a. Proyecto común de fusión transfronteriza b. Informe de los administradores. c. Informe de perito independiente. [+cuentas anuales, balance de fusión, estatutos sociales vigentes, pactos relevantes, estatutos de la sociedad absorbente, identidad de los administradores que participan en la fusión y, en su caso, quiénes van a ser propuestos tras la misma]. • Publicación del anuncio de la convocatoria de la junta general. 	
2ª FASE - DECISORIA	<ul style="list-style-type: none"> • Aprobación de la fusión por la junta general. • Publicación del acuerdo de fusión. 	
3ª FASE - EJECUTIVA	<ul style="list-style-type: none"> • Ejercicio del derecho de oposición por los acreedores – en el plazo de un mes desde la publicación del acuerdo de fusión. • Impugnación del acuerdo de fusión – en el plazo de tres meses desde la publicación del acuerdo de fusión. 	1 MES
		3 MESES

**4ª FASE –
CONTROL**

- Certificado previo a la fusión
- Control de legalidad.

**5ª FASE –
PUBLICIDAD E
INSCRIPCIÓN**

- Elevación del acuerdo a escritura pública.
- Inscripción de la absorción en el Registro Mercantil.

1º FASE: PREPARATORIA

i. Elaboración del proyecto común de fusión transfronteriza (artículo 59 LME):

Los administradores de las sociedades implicadas en la fusión deberán redactar un proyecto común de fusión transfronteriza, cuyo contenido será el mismo que el del proyecto común de fusión que recoge el artículo 31 LME, pero además, incluirá las ventajas particulares atribuidas “a los expertos que estudien el proyecto de fusión transfronteriza” y “a los miembros de los órganos de administración, dirección, vigilancia o control de las sociedades que se fusionen” y, si procede, “la información sobre los procedimientos mediante los cuales se determinen las condiciones de implicación de los trabajadores en la definición de sus derechos de participación en la sociedad resultante (...)”.

ii. Elaboración del informe de los administradores (artículos 33 y 60 LME; artículo 124 Directiva 2019/2121):

El órgano de administración de cada una de las sociedades fusionadas elaborará para socios y trabajadores un informe en el que explique y justifique los aspectos jurídicos y económicos de la fusión transfronteriza y sus consecuencias, y, en particular “el tipo de canje de las acciones, participaciones o cuotas y a las especiales dificultades de valoración que pudieran existir, así como las implicaciones de la fusión para los socios, los acreedores y los trabajadores”.

iii. Elaboración del informe pericial independiente (artículo 34 LME; artículo 125 de la Directiva 2017/1132):

Se requiere, asimismo, un informe de perito independiente²³ que examine el proyecto de fusión transfronteriza y que se pondrá a disposición de los socios, no menos de un mes antes de la junta general. Dicho informe pericial puede realizarse por: (i) peritos independientes que operen por cuenta de cada una de las sociedades que se fusionen; o (ii) previa petición conjunta de las sociedades, que una autoridad judicial o administrativa del Estado miembro del que dependa una de las sociedades que se fusione o la sociedad resultante de la fusión transfronteriza, o autorizados por dicha autoridad, designe a uno o más peritos independientes que podrán estudiar el proyecto común de fusión transfronteriza y redactar un informe escrito único destinado a la totalidad de los socios. Actualmente, la LME especifica que, en el caso (b), la competencia para el nombramiento corresponderá al registrador mercantil del domicilio social de la sociedad absorbente o del que figure en el proyecto común de fusión como domicilio de la nueva sociedad (en este caso, España). El contenido del dictamen de perito independiente viene recogido en el artículo 34.3 LME, que será:

“dos partes: en la primera, deberá exponer los métodos seguidos por los administradores para establecer el tipo de canje de las acciones, participaciones o cuotas de los socios de las sociedades que se extinguen, explicar si esos métodos son adecuados, con expresión de los valores a los que conducen y, si existieran, las dificultades especiales de valoración, y manifestar la opinión de si el tipo de canje está o no justificado; y en la segunda, deberá manifestar la opinión de si el patrimonio aportado por las sociedades que se extinguen es igual, al menos, al capital de la nueva sociedad o al importe del aumento del capital de la sociedad absorbente”.

iv. Publicidad:

a. Del proyecto común de fusión (artículo 32 LME; artículo 123 Directiva 2019/2121),

Al menos un mes antes de la junta general, los administradores de cada sociedad tienen que insertar el proyecto común de fusión en su página web, sin perjuicio de poder depositar voluntariamente un ejemplar del proyecto común de fusión transfronteriza en el Registro Mercantil correspondiente a cada una de las sociedades que participan en ella.

²³ Por lo que respecta a la independencia del perito, los Estados miembros han de tener en cuenta los requisitos establecidos en los artículos 22 y 22 ter de la Directiva 2006/43/CE del Parlamento Europeo y del Consejo.

El hecho de la inserción del proyecto de fusión en la página web se publicará de forma gratuita en el "*Boletín Oficial del Registro Mercantil*".

Por su parte, la Directiva 2019/2121 es más exigente con la publicación del proyecto, ya que exige que se publique y ponga a disposición del público en el registro correspondiente: (i) el proyecto común de fusión transfronteriza; y, además, (ii) un aviso por el que se informe a los socios, acreedores y representantes de los trabajadores de la sociedad que se fusiona, o, en su caso, a los propios trabajadores, de que pueden presentar (a más tardar cinco días laborables antes de la fecha de la junta general), sus observaciones al proyecto común de fusión transfronteriza.

b. Del informe de administradores (artículo 60 y 39 LME; artículo 123 y 124 Directiva 2019/2121):

Al menos un mes antes de la junta general, el informe de los administradores deberá insertarse en la página web de cada sociedad, poniéndolo a disposición de los socios y de los representantes de los trabajadores o trabajadores. Cuando los administradores reciban a tiempo una opinión de los representantes de los trabajadores, esa opinión se adjuntará al informe.

Por su parte, el artículo 124 de la Directiva 2019/2121 es más exigente con el plazo: exige que se ponga a disposición dicho informe de los administradores "*como mínimo seis semanas antes*" de la junta general.

c. Del informe pericial independiente a los socios (artículo 39 LME; artículo 123 Directiva 2019/2121):

Al menos un mes antes de la celebración de la junta general, el informe pericial independiente deberá insertarse en la página web de cada sociedad, poniéndolo a disposición de los socios y de los representantes de los trabajadores o trabajadores.

Por su parte, la Directiva 2019/2121 deja a los Estados miembros la posibilidad de exigir que el informe pericial independiente se publique y se ponga a disposición del público en el registro.

v. Publicación de la convocatoria de la junta general (artículo 40.2 LME).

Tras la inserción de los documentos mencionados en el punto anterior (entre otros) y al menos con un mes a la junta general, se publicará la convocatoria de la misma.

2ª FASE: DECISORIA

vi. Aprobación de la fusión por la junta general (artículo 61 LME; artículo 126 Directiva 2017/1132):

Sobre la base del proyecto y de los informes, la junta general de las sociedades se pronunciará sobre el proyecto común de fusión transfronteriza y las modificaciones que sea preciso introducir en el instrumento de constitución, incluidos los estatutos.

La Directiva incide, asimismo, que es importante que la mayoría exigida en la votación sea lo suficientemente amplia para garantizar que la decisión sea adoptada por una sólida mayoría.

vii. Publicación del acuerdo de fusión (artículo 43 LME).

El acuerdo de fusión, una vez adoptado, se publicará en el «*Boletín Oficial del Registro Mercantil*» y en uno de los diarios de gran circulación en las provincias en las que cada una de las sociedades tenga su domicilio. En el anuncio se hará constar el derecho que asiste a los socios y acreedores de obtener el texto íntegro del acuerdo adoptado y del balance de la fusión, así como el derecho de oposición que corresponde a los acreedores.

3º FASE: EJECUTIVA

viii. Ejercicio del derecho de oposición de los acreedores e impugnación de la fusión.

El ejercicio del derecho de oposición de los acreedores podrá ejercerse en el plazo de un mes desde la publicación del acuerdo de fusión (artículo 44 LME). La acción de impugnación de la fusión caduca a los tres meses, contados desde la fecha en que la fusión fuera oponible a quien invoca la nulidad (artículo 47 LME).

4ª FASE: CONTROL

ix. Certificado previo a la fusión (64 LME; artículo 127 Directiva 2019/2121):

Es obligatorio que las autoridades competentes de los Estados miembros de las sociedades involucradas en la fusión transfronteriza intracomunitaria expidan un certificado previo; en el caso de España, dicha autoridad competente es el Registro mercantil del domicilio social, que deberá expedir un certificado previo declarando la “*correcta realización de los actos y trámites previos a la fusión*” por parte de la sociedad española implicada en la fusión. La solicitud para obtener el certificado previo a la fusión por parte de la sociedad que se fusiona se ha de acompañar de: (i) el proyecto común de fusión transfronteriza;

(ii) informe de los administradores; (iii) informe pericial independiente; (iv) observaciones presentadas, si las hubiere; (v) información sobre la aprobación de la Junta General. La LME señala que dicho certificado se entregará “*sin demora*”, mientras la Directiva especifica que deberá expedirse en un plazo de 3 meses a partir de la fecha de recepción de los documentos e información de aprobación de la operación por la junta general, previendo por informaciones adicionales ampliar el plazo por 3 meses más, y en caso de no ser suficiente por la complejidad de la operación, motivar el retraso antes del vencimiento de los plazos.

**Transmisión del certificado previo a la fusión (exigido por el artículo 127 bis Directiva 2019/2121, actualmente está en desarrollo, no está implementado en España). La Directiva exige que el certificado previo a la fusión tiene que estar disponible a través del sistema de interconexión de registros.*

x. Control de legalidad (artículo 65 LME; artículo 128 Directiva 2017/1132):

Cuando la sociedad resultante de la fusión esté sujeta a la legislación española, como sería el caso, el Registrador mercantil, antes de proceder a la inscripción, controlará también la legalidad del procedimiento en lo relativo a la realización de la fusión y a las modificaciones de la sociedad absorbente, así como la aprobación en los mismos términos del proyecto común por las sociedades que se fusionen y, en su caso, la adecuación de las disposiciones sobre participación de los trabajadores. A estos efectos, cada una de las sociedades participantes remitirá al Registrador mercantil el certificado a que se refiere el artículo anterior en el plazo de seis meses a partir de su expedición, así como el proyecto común de fusión aprobado por la junta de socios.

5ª FASE – PUBLICIDAD E INSCRIPCIÓN

xi. Escritura pública e inscripción de la fusión transfronteriza (artículos 45 y 66 LME):

Las sociedades que se fusionan deben elevar el acuerdo de fusión a escritura pública y si es por absorción, como es el caso, la escritura “*contendrá las modificaciones estatutarias que se hubieran acordado por la sociedad absorbente con motivo de la fusión y el número, clase y serie de las acciones o las participaciones o cuotas que hayan de ser atribuidas, en cada caso, a cada uno de los nuevos socios*”. Por último, la eficacia de la fusión se produce con la inscripción de la absorción en el Registro Mercantil competente.

ANEXO II- CALENDARIO DE OPERACIONES MERCANTILES Y SOCIETARIAS DEL TRASLADO INTERNACIONAL DEL DOMICILIO SOCIAL

ETAPA	HITO	
1ª FASE - PREPARATORIA	<ul style="list-style-type: none"> • Elaboración del proyecto de traslado internacional del domicilio social. • Elaboración del informe de los administradores. • Depósito del proyecto de traslado internacional de domicilio social en el Registro Mercantil actual. • Publicación en el BORME del depósito. • Publicación del anuncio de la convocatoria de la junta general, con al menos dos meses de antelación. 	2 MESES
2ª FASE - DECISORIA	<ul style="list-style-type: none"> • Aprobación del traslado por la junta general. • Publicación del acuerdo de traslado de domicilio social. 	
3ª FASE - EJECUTIVA	<ul style="list-style-type: none"> • Ejercicio del derecho de separación de los socios – en el plazo de un mes desde la publicación del acuerdo de traslado de domicilio. • Ejercicio del derecho de oposición por los acreedores – en el plazo de un mes desde la publicación del acuerdo de traslado de domicilio. • Impugnación del acuerdo de traslado – en el plazo de tres meses desde la publicación del acuerdo de fusión. 	1 MES
		1 MES
		3 MESES
4ª FASE – CONTROL	<ul style="list-style-type: none"> • Inscripción de la escritura de traslado en el Registro Mercantil. • Certificación previa al traslado. 	

- 5ªFASE – PUBLICIDAD E INSCRIPCIÓN**
- Inscripción en el Registro u órgano equivalente del nuevo domicilio social.
 - Cancelación de la hoja registral Registro Mercantil español.

i. Elaboración del proyecto de traslado de domicilio:

Los administradores de la sociedad tienen que formular el proyecto de traslado de domicilio que contendrá, al menos: (i) la denominación y domicilio de la sociedad y los datos identificadores de la inscripción en el Registro Mercantil; (ii) el nuevo domicilio social propuesto; (iii) los estatutos que han de regir la sociedad después de su traslado, incluida, en su caso, la nueva denominación social; (iv) el calendario previsto para el traslado; y (v) los derechos previstos para la protección de los socios y de los acreedores, así como de los trabajadores.

ii. Elaboración del informe de los administradores:

Los administradores de la sociedad deberán elaborar un informe explicando y justificando detalladamente el proyecto de traslado en sus aspectos jurídicos y económicos, así como sus consecuencias para los socios, los acreedores y los trabajadores.

iii. Depósito del proyecto de traslado de domicilio en el Registro Mercantil:

Los administradores han de depositar en el Registro Mercantil el proyecto de traslado.

iv. Publicación en el BORME del depósito:

Una vez efectuados el depósito y la calificación del Registrador, éste comunicará al Registrador mercantil central para su inmediata publicación en el «*Boletín Oficial del Registro Mercantil*» el hecho del depósito y la fecha en que hubiere tenido lugar, así como la denominación, el tipo social y el domicilio de la sociedad que se traslada, los datos de su inscripción en el Registro Mercantil, y una indicación de las condiciones de ejercicio de los derechos de los socios y de los acreedores y la dirección donde pueda obtenerse, sin gastos, información sobre esas condiciones.

v. Convocatoria de la junta general:

Con dos meses de antelación como mínimo a la fecha prevista para la celebración de la junta, los administradores convocarán la junta general, convocatoria que deberá publicarse en el «*Boletín Oficial del Registro Mercantil*» y en uno de los diarios de gran circulación en Madrid (donde está domiciliada CerTronic). Junto a la convocatoria

deberán publicarse, además: (a) el domicilio actual y el domicilio que en el extranjero pretende tener la sociedad; (b) el derecho que tienen los socios y los acreedores de examinar en el domicilio social el proyecto de traslado y el informe de los administradores; (c) el derecho de obtener gratuitamente copias de dichos documentos; (d) el derecho de separación de los socios (artículo 99 LME) y el derecho de oposición que corresponde a los acreedores (artículo 100 LME) y la forma de ejercitar esos derechos.

vi. Celebración de la junta general:

A los dos meses (como mínimo) de la convocatoria, se celebrará la junta general para decidir sobre la aprobación del traslado del domicilio social.

vii. Publicación del acuerdo de traslado de domicilio:

Se publicará el acuerdo de traslado del domicilio social al extranjero en el «*Boletín Oficial del Registro Mercantil*» y en uno de los diarios de gran circulación en las provincias en la que la sociedad tenga su domicilio. En el anuncio se hará constar el derecho que asiste a los socios y acreedores de obtener el texto íntegro del acuerdo adoptado y el derecho de oposición que corresponde a los acreedores.

viii. Ejercicio, en su caso, del derecho de separación de los socios y derecho de oposición de los acreedores:

En el plazo de un mes desde la publicación del acuerdo o desde la recepción de la comunicación, los socios que hayan votado en contra del acuerdo de traslado del domicilio social tienen reconocido un derecho de separación (art. 99 LME y artículo 384 LSC). Por su parte, los acreedores sociales pueden ejercitar el derecho de oposición en el plazo de un mes desde la publicación del acuerdo o desde la recepción de la comunicación, siempre que su crédito hubiera nacido antes de la fecha de la publicación del proyecto de traslado del domicilio social al extranjero tendrán el derecho de oponerse al traslado en los términos establecidos para la oposición a la fusión (art. 100 LME).

ix. Otorgamiento de la escritura de traslado de domicilio social y su presentación en el Registro Mercantil español para su inscripción.

x. Certificado previo al traslado:

Con los datos obrantes en el Registro Mercantil y en la escritura pública de traslado presentada, el Registrador mercantil del domicilio social de la sociedad certificará el

cumplimiento de los actos y trámites que han de realizarse por la sociedad antes del traslado.

La Directiva 2019/2121 especifica que la certificación ha de expedirse en el plazo de tres meses²⁴ a partir de la fecha de recepción de los documentos e información relativos a la aprobación de la transformación transfronteriza por la junta general de la sociedad, el Registrador mercantil emitirá el certificado previo al traslado, según las previsiones establecidas en el presente Informe.

xi. Inscripción en el Registro u órgano equivalente del nuevo domicilio social.

xii. Cancelación de la hoja registral:

Una vez reciba el Registrador mercantil de Madrid una comunicación del tribunal, notario u autoridad competente del nuevo domicilio acreditativa de la inscripción de la sociedad, se cancelará la hoja de la sociedad y extenderá nota de referencia expresiva de los nuevos datos registrales.

²⁴ Sin perjuicio de las posibles prórrogas de este plazo en los términos previstos en la Directiva 2019/2121 mencionados en el apartado 2.3.vii. del presente Informe.

INFORME JURÍDICO (II)

- Objeto:** Análisis sobre la posibilidad de oponerse de D^a. Amparo y D^a. Lidón a la operación de traslado de domicilio social a Países Bajos
- Para:** D^a. Amparo Fabra Llorens y D^a. Lidón Falomir Fabra
- Fecha:** 11 de enero de 2021

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Objeto

El presente Informe tiene por objeto analizar la posibilidad de que D^a. Amparo y D^a Lidón puedan oponerse a la operación alegando:

- (i) Las consecuencias de que D^a Amparo y D^a Lidón nunca llegaran a firmar el pacto de socios;
- (ii) La posibilidad de alegar el incumplimiento por los administradores de la sociedad de sus deberes de lealtad;
- (iii) La posibilidad de exigir a los demás socios que se abstengan durante la votación de la junta en la que deben decidir sobre el traslado social a los Países Bajos;
- (iv) Impugnar el correspondiente acuerdo por abusivo.

El Informe ha sido elaborado a petición de D^a Amparo Fabra Llorens y D^a Lidón Falomir Fabra y para su uso exclusivo.

1.2. Hechos

La sociedad CerTronic, S.A. (indistintamente, “**CerTronic**” o la “**Sociedad**”), con domicilio social en Castellón (España), tiene como objeto social la fabricación de componentes cerámicas aislantes, de amplia utilización en revestimientos e instalaciones eléctricas. En los estatutos de la Sociedad (los “**Estatutos**”) se prevé que cualquier acuerdo de disolución por la mera voluntad de los socios deberá contar con una mayoría reforzada del 85% del capital.

La administración de la Sociedad está constituida por un Consejo de Administración (en

adelante, el “**Consejo de Administración**”) formado por 5 personas, pero con una vacante no cubierta: D. Vicente y D. José Badenes Vallés, D. Antonio Falomir Esteve, y un quinto consejero designado por uno de los socios, el fondo de capital riesgo Wulture Capital Corp (en adelante, “**Vulture**” o el “**Fondo**”).

El capital social está distribuido entre cinco socios: (i) 28% a una sociedad familiar, Badenes Bros SRL (en adelante, “**Badenes SRL**”); (ii) 10% a D. Antonio Falomir Esteve (en adelante, “**D. Antonio**”), (iii) 10% a D. Amparo Fabra Llorens (en adelante, “**D^a. Amparo**”); (iv) 8% a D. Lidón Falomir Fabra (en adelante, “**D^a. Lidón**”); (v) 44% a Vulture.

Este último socio, Vulture, llegó a ser el accionista de la Sociedad en virtud de un contrato de refinanciación (el “**Contrato de Refinanciación**”) concluido con la misma en 2013, en un momento en el que la Sociedad atravesaba graves dificultades con ocasión de la crisis financiera de 2008. Vulture adquirió buena parte de los créditos de los bancos y concluyó el acuerdo de refinanciación con los socios de CerTronic.

En el pacto de socios (el “**pacto de socios**”) de CerTronic se previó la obligación de todos los accionistas de suscribir el citado pacto, obligación que se incluyó mediante una cláusula en los Estatutos de la sociedad como prestación accesoria; y en el citado pacto de socios se incluyeron diversas cláusulas referidas al pago de las cantidades y vencimientos del crédito pendiente de Vulture.

CerTronic está considerando adquirir una sociedad italiana *società a responsabilità limitata* (en adelante, “**Cir-Ceramica**” o la “**Sociedad italiana**”) formada por dos socios: (i) D. Angelo Vattermoli y (ii) una sociedad de capital riesgo “Il Piccolo Avvoltoio, srl” controlada al 100% por Venture. Cir-Ceramica carece ya de actividad económica, al haber trasladado sus activos, en virtud de una escisión a otra sociedad. Sin embargo, su marca conserva un alto prestigio en el mercado.

Asimismo, CerTronic prevé, una vez finalizada la operación de absorción de Cir-Ceramica, adoptar un acuerdo de traslado de domicilio social a los Países Bajos. El objetivo mediano es realizar una fusión de la nueva sociedad holandesa con otra filial de Vulture (Nederlandse Gier, NV), en cuyos estatutos se prevén cláusulas de “lealtad” que atribuyen un voto doble a los socios con más de dos años de antigüedad en la sociedad. Con ese objetivo, Vulture se ha comprometido a retribuir con una prima por el éxito total de la operación a todos los miembros del consejo de administración que no sean

empleados de Vulture.

2. VALORACIÓN JURÍDICA

2.1. Las consecuencias de que D^a Amparo y D^a Lidón nunca llegaron a firmar el pacto de socios.

Para analizar esta primera alegación, es necesario estudiar la naturaleza del pacto de socios y la obligación de suscribirlo mediante prestación accesoria en los Estatutos.

En este sentido, los pactos parasociales o reservados, previstos en el artículo 29 LSC, “*son acuerdos celebrados por los socios que no son recogidos en los estatutos, (...), generalmente acompañados de cláusulas indemnizatorias en caso de incumplimiento (...)*” y, en principio, tienen eficacia “inter partes”, es decir, “*son vinculantes y afectan a quienes lo suscribieron, pero no a las personas ajenas a los mismos, entre ellas, la sociedad, para quien dichos pactos son "res inter alios acta" y no puede quedar afectada por los mismos*” (sentencia del Tribunal Supremo de 3 de noviembre de 2014, recurso nº 490/2013). Sin embargo, el presente supuesto tiene una particularidad importante; en el pacto de socios de CerTronic se previó la obligación de todos los accionistas de suscribir el citado pacto, y dicha obligación se incluyó mediante una cláusula en los Estatutos como prestación accesoria.

Pues bien, el artículo 86 LSC autoriza la inclusión en estatutos sociales de prestaciones accesorias como las previstas, distintas de las aportaciones, pero sometiéndola a una serie de requisitos; en particular, siempre que: (i) su contenido sea “*concreto y determinado*”; (ii) expresen si se han de realizar gratuitamente o mediante retribución; y (iii) contengan las eventuales cláusulas penales inherentes a su incumplimiento. Asimismo, los estatutos podrán establecerlas “*con carácter obligatorio para todos (...) los socios*”, como ocurre en el presente supuesto.

Así pues, para analizar cuándo se entienden cumplidos los requisitos del artículo 86 LSC, debo remitirme a las conclusiones recogidas en la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado (en adelante, la “**DGRN**”), de 26 de junio de 2018. En dicha resolución, la DGRN consideró inscribible una cláusula de los estatutos de una sociedad anónima en virtud de la cual se imponía a unos socios la prestación accesoria consistente en el “*cumplimiento y observancia*” de un pacto de socios familiar documentado en escritura pública y en las modificaciones de dicho pacto realizadas conforme a lo dispuesto en esa escritura. Además, la DGRN consideró válida la cláusula en virtud de la

cual el incumplimiento voluntario de la prestación accesoria era causa de exclusión y que atribuía al órgano de administración la facultad de valorar si tal incumplimiento se ha producido. La DGRN consideró que, pese a que los pactos de socios, por su naturaleza, no acceden al Registro Mercantil, caben excepciones en la práctica (como los protocolos familiares).

Con respecto a la necesidad de que el contenido de una prestación accesoria esté “concreto y determinado” en los estatutos sociales, como exige el artículo 86.1 LSC, la DGRN consideró que el requisito legal queda cumplido cuando el contenido de la prestación accesoria está perfectamente identificado mediante la referencia a la escritura pública en que se formalizó el pacto de socios.

Además, la DGRN señaló que la cláusula es inscribible “*por no rebasar los límites generales a la autonomía de la voluntad, por cuanto no se opone a las leyes ni contradice los principios configuradores de la sociedad anónima*” (artículos 1255 y 1258 del Código Civil, 28 de la LSC y 114.2 del RRM). En el mismo sentido se ha pronunciado nuestra Jurisprudencia, señalando que los pactos parasociales son válidos siempre que no superen los límites impuestos a la autonomía de la voluntad (entre otras, sentencias del Tribunal Supremo 128/2009 de 6 de marzo y de 16 de junio EDJ 2014/111205). En esa misma línea, autores como PAZ-ARES defienden que el límite para enjuiciar la validez de los pactos parasociales no está en la “*imperatividad tipológica*”, sino en la “*imperatividad sustantiva*”, que se basa en la defensa de los valores centrales o fundamentales del derecho privado²⁵.

Asimismo, parte de la doctrina más reciente está de acuerdo con la posibilidad de inscribir la suscripción del pacto de socios como prestación accesoria en los estatutos. Algunos autores como PAZ-ARES defienden la publicidad de los pactos de socios como anexo a los estatutos (o incluso por referencia extraestaturia), postura que comparto.

Una vez dicho lo anterior, analizo las consecuencias de que D^a. Amparo y D^a. Lidón no llegasen a firmar nunca el pacto de socios teniendo en cuenta cuatro consideraciones.

En primer lugar, la LSC autoriza la posibilidad de incluir en estatutos sociales prestaciones accesorias como las que se incluyeron, siempre que el contenido de la prestación accesoria fuese “concreto y determinado”. En caso de que dicho contenido

²⁵ PAZ-ARES, C., “La cuestión de la validez de los pactos parasociales”. Homenaje al profesor D. Juan Luis Iglesias Prada / Extraordinario-2011. Actualidad jurídica Uría Menéndez (2011), págs..252-256. Disponible en: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/3216/documento/art32.pdf>

estuviese perfectamente identificado mediante la referencia a la escritura pública en que se formalizó el pacto de socios, o como anexo a los Estatutos, se consideraría cumplido que el contenido de la prestación accesoria está “concreto y determinado”²⁶ y, por ende, su incumplimiento podría conllevar la consecuencia prevista en el pacto de socios.

En segundo lugar, hay que tener en cuenta que la inoponibilidad respecto de la Sociedad de los pactos de socios sólo operaría “cuando son reservados entre los socios, no por el hecho de constituir pactos entre los socios, sino por su condición de reservados”, y, es más:

“(…) precisamente lo que se pretende con la prestación accesoria es lo contrario: dar relevancia societaria a pactos en principios internos de los socios y, por tanto, inicialmente inoponibles respecto de la sociedad; de suerte que, de una parte, queden reforzada la eficacia jurídica del protocolo familiar; y, de otra parte, la sociedad conozca y dé relevancia a los pactos que lo integran, tanto respecto a la misma, como respecto de todos los socios, como respecto de terceros.” (DGRN 26 junio 2018).

En tercer lugar, debe tenerse en cuenta que la LSC autoriza a que la inclusión en estatutos sociales de las prestaciones accesorias sea vinculante a todos los socios. Esto afecta directamente a la eficacia del pacto de socios ya que, al incluirse la obligación de suscribirlo en los Estatutos, vincula a la sociedad y a todos sus socios, y no sólo a los socios que hubiesen firmado el pacto de socios.

En cuarto lugar, hay que tener en cuenta que la LSC reconoce que se prevean cláusulas penales inherentes a su incumplimiento, y que la DGRN ha considerado válido que el incumplimiento voluntario de la prestación accesoria sea causa de exclusión y que se atribuya al órgano de administración la facultad de valorar si tal incumplimiento se ha producido.

Por ello, como desconozco el contenido de los Estatutos, habría que estudiar si el contenido de la prestación accesoria en los mismos es “concreto y determinado”, en los términos desarrollados previamente y si se han previsto las cláusulas penales inherentes a su incumplimiento, y cuáles son. La importancia de la concreción del contenido de la prestación accesoria en los Estatutos es mayúscula, ya que en caso de que no fuese “concreto y determinado”, no se estaría cumpliendo con las exigencias del artículo 86

²⁶ Siguiendo la postura de la DGRN y la de autores como PAZ-ARES.

LSC por las que se autoriza la inclusión en estatutos sociales de prestaciones accesorias distintas de las aportaciones y, por tanto, la cláusula sería impugnabile, y en caso de que prosperase, no tendría eficacia la obligación vía Estatutos, sin perjuicio de que sí la tenga vía pacto de socios. Y, como los pactos de socios tienen, en principio, eficacia “inter partes”, vincularía únicamente a los socios que lo hubiesen suscrito, no a Amparo y Lidón. En este último caso, las consecuencias de que no tuviese eficacia la obligación vía Estatutos, supondrían que Amparo y Lidón no estarían vinculadas por el pacto de socios. A los efectos que a este Informe interesa, esto supondría que no quedarían vinculadas, entre otras cosas, por la obligación de que, *“ante cualquier supuesto de impago de las cantidades debidas en los vencimientos pactados, Vulture podría imponer una reestructuración, a la que se obligaban a votar positivamente los demás socios en el seno de la junta”*, por lo que, en calidad de socias, podrían abstenerse o votar en contra del acuerdo de traslado de domicilio social a Países Bajos.

Sin embargo, considero que esta alegación tiene muy pocas probabilidades de prosperar, ya que: (i) en primer lugar, incluir una prestación accesorias como la prevista en estatutos sociales está permitido, siempre que cumplan con los requisitos del artículo 86 LSC en los términos analizados en este apartado; y (ii) en segundo lugar, en el hipotético caso de que no se cumpliesen dichos requisitos, teniendo en cuenta que estamos en 2021 y la inclusión en los Estatutos de dicha prestación accesorias se produjo en 2013, el plazo de 4 años previsto tanto para la acción social como individual que tienen reconocidas D^a. Amparo y D^a. Lidón en calidad de socias habría caducado, y únicamente podrían ejercitar dichas acciones de impugnación de acuerdos sociales si atentase contra el orden público.

2.2. La posibilidad de alegar el incumplimiento por los administradores de la sociedad de sus deberes de lealtad.

El régimen de responsabilidad de los administradores se traduce en dos deberes; el de diligencia y el de lealtad. Con respecto al segundo, la LSC busca que los administradores actúen con la lealtad de un fiel representante, obrando de buena fe y en el mejor interés de la sociedad (artículo 127 LSC). Dicho deber de lealtad se concreta en una serie de obligaciones básicas, que dan lugar a prohibiciones absolutas que son inexcusables (artículo 228 LSC), y a una serie de obligaciones instrumentales, que pretenden evitar que los administradores actúen contra el interés de la sociedad (artículo 229 LSC).

Pues bien, a mi juicio, existen razones de peso para alegar el incumplimiento de los administradores de sus deberes de lealtad, si se dan una serie de actuaciones que se

analizan a continuación.

En primer lugar, teniendo en cuenta que el deber lealtad les obliga a actuar como fieles representantes, obrando de buena fe y en el mejor interés de la Sociedad, teniendo en cuenta el objetivo mediato del traslado de domicilio social a Países Bajos es realizar una fusión de la nueva sociedad holandesa con la filial de Vulture, a mi juicio, los administradores están obligados a informar debidamente a los socios de dicho objetivo, en particular: (i) en el “informe de los administradores”, que se ha de aportar para acordar el traslado, deben explicar y justificar detalladamente el proyecto de traslado en sus aspectos jurídicos y económicos, así como sus consecuencias para los socios, los acreedores y los trabajadores; y (ii) en el “proyecto de traslado de domicilio” que debe contener, entre otras cosas, los estatutos que han de regir la sociedad después de su traslado y los derechos previstos para la protección de los socios y de los acreedores, así como de los trabajadores.

En este sentido, D^a Amparo y D^a Lidón, en su calidad de accionistas, podrán hacer uso de su derecho de información reconocido en el artículo 197 LSC, en virtud del cual podrán solicitar, hasta el séptimo día anterior a la celebración de la junta general donde se acuerde el traslado de domicilio social, las informaciones y aclaraciones que estimen sobre los asuntos del orden del día, y los administradores estarían obligados a facilitar dicha información. Asimismo, D^a Amparo y D^a Lidón podrán ejercer, en cualquier caso, el derecho de separación que le reconoce el artículo 99 LME para aquellos socios que hubieran votado en contra del traslado de domicilio social al extranjero. En caso contrario, podría alegar que los administradores han actuado de mala fe, ocultándoles a los socios (en este caso, a D^a Amparo y D^a Lidón) el objetivo mediato de la operación de traslado de domicilio social, esto es, la fusión con la filial de Vulture, lo que podría suponer que ya no tuviesen reconocido un derecho de separación al fusionarse con la filial, siendo ya una sociedad holandesa sujeta al derecho holandés.

En segundo lugar, al igual que el resto de los consejeros, el miembro designado por Vulture está obligado a actuar en el mejor interés de CerTronic, así como a *“desempeñar sus funciones bajo el principio de responsabilidad personal con libertad de criterio o juicio e independencia respecto de instrucciones y vinculaciones de terceros”*. Dicho deber de lealtad con la sociedad administrada le obliga, entre otras cosas, a *“abstenerse de participar en la deliberación y votación de acuerdos o decisiones en las que él o una persona vinculada tenga un conflicto de intereses, directo o indirecto (...)”* y a evitar

situaciones de conflicto de interés, estando prohibido, entre otras cosas, *“utilizar el nombre de la sociedad o invocar su condición de administrador para influir indebidamente en la realización de operaciones privadas”*.

Debe tenerse en cuenta que, con la operación planteada, el administrador designado por Vulture podría encontrarse en una situación en la que podría perder su integridad para salvaguardar los intereses de la sociedad administrada, por afectar el enfrentamiento al interés de otra persona que se encuentra relacionada con él (Vulture y su filial), tratando de satisfacer con su intervención en la decisión el interés de ese otro sujeto, y no el interés de la sociedad administrada. Por tanto, el consejero designado por Vulture, en su condición de administrador de CerTronic, estaría vulnerando su deber de lealtad si pretendiese influir en la adopción del acuerdo de traslado de domicilio social a Países Bajos para facilitar la entrada en la sociedad de la filial de Vulture, con el fin de que éste último incremente su control sobre la sociedad resultante de la fusión con dicha filial en Países Bajos y de imponer condiciones que beneficien, en última instancia, la posición de Vulture en la sociedad resultante de la operación.

En tercer lugar, considero que el compromiso de Vulture de retribuir con una prima por el éxito total de la operación a todos los miembros del consejo de administración que no sean empleados de Vulture choca con el deber de lealtad de los administradores, que les obliga a actuar en el mejor interés de la sociedad, ya que: (i) por un lado, a pesar de que la junta general es la encargada de aprobar el importe máximo de remuneración anual de los administradores, le corresponde al Consejo de Administración (salvo que la junta general acuerde otra cosa) su distribución entre los miembros, tomando en consideración las funciones y responsabilidades atribuidas a cada consejero, criterios que parecen no se corresponden con los de la prima mencionada; y (ii) por otro lado, en atención a su deber de lealtad, la prima comprometida no se ajusta a que una remuneración “razonable” y un sistema de remuneración orientado a “promover la rentabilidad y sostenibilidad a largo plazo”. En cualquier caso, la prima no debería pasar el primer filtro de ser aprobada en junta general cuando se fijase el importe máximo de retribución de los administradores, por lo que D^a. Amparo y D^a. Lidón deberían votar en contra.

Pues bien, una vez dispuesto que D^a. Amparo y D^a. Lidón podrían alegar el incumplimiento de los administradores de sus deberes de lealtad, al entenderse que con la operación propuesta se podrían incumplir algunas de las obligaciones que les son aplicables en su condición de administradores, procede detallar cómo, o cuáles son los

mecanismos, a través de los cuales D^a. Amparo y D^a. Lidón podrían exigir dicha responsabilidad. En particular, tienen tres posibles vías (acción individual de responsabilidad, acción social de responsabilidad, o acudir directamente a la vía judicial).

Si decidiesen ejercitar la acción individual de responsabilidad (artículo 141 LSC), cada una, podría ejercitar la acción individual de responsabilidad. En ese caso, las beneficiarias serían ellas (y no la sociedad) y la acción prescribiría a los cuatro años.

Por el contrario, si decidiesen pedir que se ejercitase la acción social de responsabilidad (artículo 238 LSC), que le corresponde a la propia sociedad a través de la junta general, podrían pedirlo sobre la marcha en cualquier junta, sin que figure en el orden del día. Si no se aprobase dicha acción, o si se aprobase, pero la sociedad no la ejercitase en el plazo de un mes, han de tener en cuenta que la LSC les otorga, como socias que tienen participación necesaria para pedir la celebración de la junta, la posibilidad de acudir directamente al Juzgado, y ambas (tanto individual como conjuntamente) pueden solicitar la celebración de la junta ya que son titulares de más de un 5% del capital (art. 239 LSC).

Además, al exigir responsabilidad por el incumplimiento de los deberes de lealtad, no sería necesario que solicitasen con carácter previo el ejercicio de la acción social de responsabilidad en la junta general, sino que se podrían acudir directamente a la vía judicial. En este caso, el beneficiario de la acción sería la sociedad y la aprobación de la acción social de responsabilidad conllevaría automáticamente el cese del administrador. Al igual que la acción individual de responsabilidad, esta acción prescribe a los cuatro años.

2.3. La posibilidad de exigir a los demás socios que se abstengan durante la votación de la junta en la que deben decidir sobre el traslado social a los Países Bajos.

El acuerdo de traslado de domicilio social al extranjero es competencia de la junta general (artículo 160.g) LSC) y son aplicables las obligaciones de abstención previstas en el artículo 190.1 LSC, que recoge cinco supuestos en los que se entiende que existe un conflicto de interés. No obstante, el apartado 3 del mismo artículo deja abierta la posibilidad de que existan otras situaciones de conflicto de interés, no previstas en la ley, en las que no se podría exigir la privación del derecho del voto al socio afectado por el conflicto de interés, pero otros socios podrían impugnar ese acuerdo, correspondiéndoles a ellos la acreditación del conflicto de interés. Además, podrían existir supuestos

adicionales de privación del derecho de voto en los Estatutos, aunque dicha inclusión sea muy debatida en la doctrina, y en ese caso habría que analizar si alguno de los socios incurre en alguno de esos supuestos estatutarios. No obstante, teniendo en cuenta que no conocemos el contenido de los Estatutos, presumo que no los hay.

Pues bien, con la información de la que se dispone, no considero que exista ningún conflicto de interés para adoptar el acuerdo de traslado de domicilio social al extranjero con respecto a Badenes SRL (28%) ni con respecto a D. Antonio (10%). Sin embargo, se debe analizar, por el objeto mediato que se persigue con el traslado del domicilio social a Países Bajos (fusión con su filial), la existencia de conflicto de interés con respecto al socio mayoritario Vulture (44%). En este sentido, las acciones (que podrían ser acumulativas) que D^a. Amparo y D^a Lidón tendrían son las que se detallan a continuación.

Por un lado, como control *ex ante*, a pesar de que no considero que Vulture se encuentre en ninguno de los supuestos de conflicto de interés recogidos en el artículo 190.1 LSC, teniendo en cuenta que las obligaciones absolutas (artículo 228 LSC) a las que el consejero designado por Vulture está sujeto como administrador de CerTronic, y en particular la de *“abstenerse de participar en la deliberación y votación de acuerdos o decisiones en las que él o una persona vinculada tenga un conflicto de intereses, directo o indirecto (...)”* no puede ser, ni siquiera, objeto de dispensa por parte de la junta general, podría exigirse que Vulture, al tener un conflicto de intereses directo al tener como objetivo mediato la fusión con su filial, se le debería extender dicha obligación absteniéndose.

Por otro lado, en cualquier caso, hay que tener en cuenta que los acuerdos de la junta general no pueden ser contrarios al interés de la sociedad y, en la práctica, es frecuente que un accionista mayoritario pretenda que se adopte un acuerdo beneficioso para él, pero perjudicial para el interés de la sociedad. Como se ha mencionado previamente, D^a Amparo y D^a Lidón podrían hacer uso de la previsión del artículo 190.3 LSC, que deja abierta la posibilidad de que existan otras situaciones de conflicto de interés no previstas en la ley *“cuando el voto del socio o socios incursos en conflicto haya sido decisivo para la adopción del acuerdo”*, en las que no se podría exigir la privación del derecho del voto al socio afectado por el conflicto de interés, pero podrían impugnar ese acuerdo, correspondiéndoles a ellas la acreditación del conflicto de interés.

Teniendo en cuenta que el voto de Vulture sería decisivo para la adopción del acuerdo de traslado de domicilio al extranjero, D^a Amparo y D^a Lidón podrían impugnar el acuerdo

social por el que se acordase el traslado de domicilio social a Países Bajos, teniendo en cuenta que el voto de Vulture sería decisivo para la adopción del acuerdo.

2.4. Impugnar el correspondiente acuerdo por abusivo.

Para el caso de que se adoptase el acuerdo social de traslado de domicilio social a Países Bajos, hay que tener en cuenta que el artículo 204.1 LSC establece que son acuerdos impugnables aquellos que “*sean contrarios a la Ley, que se opongan a los estatutos o al Reglamento de la Junta o que lesionen el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros*” y, asimismo:

“La lesión del interés social se produce también cuando el acuerdo, aun no causando daño al patrimonio social, se impone de manera abusiva por la mayoría. Se entiende que el acuerdo se impone de forma abusiva cuando, sin responder a una necesidad razonable de la sociedad, se adopta por la mayoría en interés propio y en detrimento injustificado de los demás socios” (el subrayado es nuestro).

Una vez dicho lo anterior, y teniendo en cuenta que D^a. Amparo y D^a. Lidón tienen legitimación activa para impugnar el acuerdo social -al ser socias que han adquirido tal condición antes de la adopción del acuerdo, y representan, individual y conjuntamente, más del 1% del capital social- tendrían que fundamentar que el acuerdo por el que se ha acordado el traslado del domicilio social a Países Bajos ha lesionado el interés social, por la abusividad del mismo.

Para fundamentar la abusividad del acuerdo, D^a. Amparo y D^a. Lidón tendrían, a mi juicio, fundamentos sólidos, ya que se pueden identificar una serie de indicios que, de cumplirse, denotarían la abusividad del acuerdo, indicios que se detallan a continuación.

El primer indicio objeto de análisis son las acciones de lealtad. Sería fundamental comprobar si, en el proyecto de traslado de domicilio, los estatutos que rigen la sociedad tras el traslado del domicilio introducen las “acciones de lealtad” que atribuyen un voto doble a los socios con más de dos años de antigüedad, previstos en los estatutos la filial de Vulture; a quiénes se les atribuyen y en qué términos; y, en ese caso, si han fundamentado su necesidad para la operación. La estructura en la que se configuren dichas acciones de lealtad en los estatutos es fundamental, y podría constituir un indicio claro de abusividad por parte de Vulture, ya que podría utilizarse como instrumento para un blindaje de sus intereses en la futura sociedad holandesa, teniendo el control sobre la

sociedad resultante de la operación. Es decir, en caso de introducirse, habría que analizar el motivo que subyace a esa inclusión; la estructura, a quién aplicaría esas acciones, si diferencian distintos tipos de acciones de lealtad y en base a qué criterios y, en cualquier caso, su necesidad o conveniencia para la operación de traslado (y futura fusión). Este punto tiene relevancia, ya que la inclusión de las acciones de lealtad diseñadas para que Vulture adquiriese mayor control sobre la sociedad resultante del traslado (y futura fusión con su filial) explicaría la decisión de ubicar la sociedad (posteriormente sujeto de una operación de fusión con la filial de Vulture) en los Países Bajos, cuyo ordenamiento es mucho más flexible y permisivo que el ordenamiento español, para emitir este tipo de acciones, y que no presentaba conexión alguna con CerTronic.

Mientras que en nuestro derecho de sociedades vigente *“no cabe emitir en la sociedad anónima acciones cuando de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal y el derecho de voto (arts. 96.2 y 188.2 LSC); esto es en la actualidad taxativo”*, tal y como establece de manera clara la reciente sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Madrid, de 28 de julio de 2020 (recurso número 1625/2019), hay que tener en cuenta el futuro del sistema de regulación de acciones de lealtad en Derecho español, al menos tal y como está recogido en el actual Anteproyecto de Ley por el que se modifica el Texto Refundido de la LSC, cuyo artículo 527.1.ter del Anteproyecto:

“(…) permite que los estatutos sociales puedan conferir un voto adicional a cada acción de la que haya sido titular un mismo accionista durante dos años consecutivos ininterrumpidos. Asimismo, la nueva regulación incluye una serie de límites y precauciones para proteger a los accionistas minoritarios; (...) exige para que la junta general pueda acordar válidamente la inclusión de la previsión estatutaria de voto adicional por lealtad el voto favorable de al menos dos tercios del capital presente o representado en la junta si asisten accionistas que representen el cincuenta por ciento o más del capital total suscrito con derecho a voto y el voto favorable del ochenta por ciento del capital presente o representado si concurren accionistas que representen el veinticinco por ciento o más del capital, lo que será en todo caso necesario, sin alcanzar el cincuenta por ciento” (el subrayado es nuestro).

Por tanto, en caso de incluirse en los estatutos, habría que analizar en qué términos lo hace, porque dichas acciones de lealtad podrían llegar a constituir un indicio clave de

abusividad, que no sería compatible con el Derecho español vigente. Cosa distinta sería si los mismos tendrían encaje o no en la regulación futura (si finalmente se promulgase el Anteproyecto), en la que sí que es cierto que, si se articularan dichas acciones a todos los socios en los mismos términos (lo que, a mi juicio, no tendría sentido porque diluiría el derecho de voto adicional que tendría), podría ser ajustado a Derecho español si se respetasen los límites a los que hace referencia el artículo 527.1.4.º (doble voto a accionistas que tengan más de dos años de antigüedad), pero parece que seguiría sin estar justificado su “necesidad” y “razonabilidad” para la operación.

En segundo lugar, sería conveniente analizar cómo se regula, en los estatutos que rigen la sociedad tras el traslado del domicilio social, la composición del futuro Consejo de Administración, si cambia su estructura en beneficio de unos consejeros y en detrimento de otros, y en ese caso, si la nueva estructura beneficia a los accionistas mayoritarios en detrimento de los minoritarios. Es más, en cuanto a la composición del futuro consejo de administración, sería conveniente que la misma se ajustase al Código de Buen Gobierno español, aunque la sociedad resultante sea holandesa.

En tercer lugar, otro posible indicio de abusividad podría subyacer en la propia estructura de la operación, y la intencionalidad detrás de la misma. ¿Por qué se articulan dos operaciones, traslado de domicilio social a Países Bajos, y posteriormente una fusión con la filial de Vulture domiciliada ahí, si el objetivo mediano de la primera operación es, precisamente, llevar a cabo la segunda? ¿No sería más razonable realizar directamente una fusión transfronteriza con la filial, que lleva inherente el traslado del domicilio social y modificación de la *lex societatis*? En este sentido, la sentencia del Juzgado de lo Mercantil mencionada señala que:

“en una fusión transfronteriza, el traslado del domicilio social y modificación de la lex societatis son inherentes a la propia fusión; no estamos ante acuerdos que puedan considerarse distintos o separados ya que forman parte de un todo que es la propia operación de fusión”.

¿La intencionalidad detrás de esa operación podría ser estructurarla en dos pasos independientes, para que en el segundo (operación de fusión con la filial de Vulture), los socios no tuviesen reconocido un derecho de separación o sujetar dicha operación a una mayor flexibilidad que beneficie al socio mayoritario Vulture, al estar sujeta dicha operación a derecho holandés? Siguiendo con esta reflexión, ¿se podría articular toda la operación en dos pasos, precisamente para que la operación de fusión con la filial de

Vulture estuviese sujeta a derecho holandés e introducir en los estatutos condiciones que beneficiasen al socio mayoritario (Vulture) en perjuicio de la minoría, o para tener el control absoluto sobre la sociedad resultante? Considero que aquí puede encontrarse un punto clave en el Informe.

Por último, hay que tener presente dos cuestiones: (i) por un lado, el plazo que Amparo y Lidón tendría para la impugnación del acuerdo social, caduca en el plazo de un año (salvo que los acuerdos fuesen contrarios al orden público, que no parece que aplicaría en este caso) desde la adopción del acuerdo y, si se hubiera inscrito, desde la fecha de oponibilidad de la inscripción; y (ii) por otro lado, D^a. Amparo y D^a. Lidón, habiendo votado en contra del traslado de domicilio social al extranjero, podrían ejercer el derecho de separación que les reconoce el artículo 346 LSC y 99 LME.

3. CONCLUSIONES

De conformidad con lo expuesto y bajo una opinión fundada en Derecho, procede dar respuesta a la consulta planteada del modo siguiente:

Tras un análisis minucioso de las posibles alegaciones planteadas para oponerse a la operación de traslado de domicilio social a Países Bajos, concluyo que:

- **No considero que puedan oponerse a la operación alegando que nunca llegaron a firmar el pacto de socios:**

D^a Amparo y D^a Lidón están obligadas a su cumplimiento vía prestación accesorias en Estatutos; de forma que sólo en el supuesto de que dicha inclusión no cumpliera con los requisitos exigidos por el artículo 86 LSC examinados en el apartado 2.1 del presente Informe, podrían impugnar la inclusión de la prestación accesorias vía Estatutos si fuese contraria al orden público, lo que no parece razonable.

- **Considero que existen razones de peso por las que podrían oponerse a la operación alegando el incumplimiento por los administradores de la sociedad de sus deberes de lealtad:**

En caso de que los administradores no informen debidamente a los socios de CerTronic del objetivo mediato del traslado y consecuencias del mismo, D^a. Amparo y D^a. Lidón podrían alegar que los administradores han actuado de mala fe, vulnerando su deber de lealtad y ocultándoles a los socios el objetivo mediato de la operación de traslado de

domicilio social, esto es, la fusión con la filial de Vulture, lo que podría suponer que ya no tuviesen reconocido un derecho de separación al fusionarse con la filial siendo ya una sociedad holandesa sujeta al derecho holandés.

En caso de que el consejero designado por Vulture tratase de satisfacer con su intervención en la decisión el interés de Vulture y su filial, y no el interés de la sociedad administrada, estaría vulnerando su deber de lealtad. Por tanto, en atención a su obligación de evitar conflictos de interés, el consejero designado por Vulture debería abstenerse de participar en la deliberación y votación del acuerdo de traslado de domicilio social a Países Bajos, por cuanto podría entrar en conflicto de interés con la sociedad administrada.

El compromiso de Vulture de retribuir con una prima por el éxito total de la operación choca con el deber de lealtad de los administradores, teniendo en cuenta que la remuneración ha de ser “razonable” y el sistema de remuneración debe estar orientado a “promover la rentabilidad y sostenibilidad a largo plazo”. En cualquier caso, la prima no debería pasar el primer filtro de ser aprobada en junta general cuando se fijase el importe máximo de retribución de los administradores, por lo que D^a Amparo y D^a Lidón deberían votar en contra al fijar dicho importe máximo.

- **Considero que existe una posibilidad de exigir a los demás socios que se abstengan durante la votación de la junta en la que deben decidir sobre el traslado social a los Países Bajos y, en cualquier caso, podrían impugnar el acuerdo social por ser contrario al interés social:**

A pesar de que no considero que Vulture se encuentre en ninguno de los supuestos de conflicto de interés recogidos en el artículo 190.1 LSC, teniendo en cuenta que las obligaciones absolutas a las que el consejero designado por Vulture está sujeto como administrador de CerTronic no pueden ser, siquiera, objeto de dispensa por parte de la junta general, debería extenderse dicha obligación de abstención a Vulture, por tener un conflicto de interés directo teniendo en cuenta el objetivo mediato, la fusión con su filial.

En cualquier caso, D^a Amparo y D^a Lidón podrían hacer impugnar el acuerdo social por ser contrario al interés social, correspondiéndoles a ellas la acreditación del conflicto de interés.

- **Considero que podría impugnarse al acuerdo por abusivo en atención a una serie de indicios:**

D^a Amparo y D^a Lidón tienen legitimación activa para impugnar el acuerdo social y tienen un plazo de un año desde la adopción del acuerdo y, si se hubiera inscrito, desde la fecha de oponibilidad de la inscripción. Para fundamentar la abusividad del acuerdo, Amparo y Lidón, se han identificado una serie de indicios que, de cumplirse, denotarían la abusividad del acuerdo: (a) análisis en los estatutos que regulen la sociedad tras el traslado del domicilio social de las acciones de lealtad; (b) análisis en los estatutos que regulen la sociedad tras el traslado del domicilio social de la composición del futuro consejo de administración; (c) análisis de la estructura de la operación y de la intencionalidad detrás de la misma.

En Madrid, a 11 de enero de 2021.



Gemma Yusty Pazos

BIBLIOGRAFÍA

Obras

GOENECHEA, J.M y GRACIA, C., “Traslado al extranjero del domicilio social de las sociedades mercantiles españolas tras la entrada en vigor de la ley de modificaciones estructurales”. Actualidad jurídica Uría Menéndez (2009).

GUTIÉRREZ URTIAGA, M., SÁEZ LACAVE, M., “Las acciones con derecho de voto adicionales por lealtad «acciones de lealtad» desde el análisis económico del derecho. TENDENCIAS ACTUALES DEL ANÁLISIS ECONÓMICO DEL DERECHO. Julio-Agosto 2020. N.º 915.

PAZ-ARES, C., “La cuestión de la validez de los pactos parasociales”. Homenaje al profesor D. Juan Luis Iglesias Prada / Extraordinario-2011. Actualidad jurídica Uría Menéndez (2011), págs.252-256.

Sentencias y resoluciones

Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado, de 26 de junio de 2018.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid, Sección 28ª, de fecha 9 de enero de 2007.

Sentencias del Tribunal Supremo de 12 de noviembre de 2012 rec. 4299/2010, 25 de abril de 2013 rec. 5431/2010, 3 de noviembre de 2014, recurso nº 490/2013, 6 de marzo, 138/2009, EDJ 2009/22854, y de 16 de junio EDJ 2014/111205.

Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, C-106/2016, de 25 de octubre de 2017 del Caso Polbud.

Legislación

DIRECTIVA (UE) 2019/2121 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 27 de noviembre de 2019, por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132.

Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba la Ley de Sociedades de Capital.

Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil.

Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.