



**TRABAJO DE FIN DE MÁSTER**

**MUAA**

**Alumna: Pilar Becerril Andrada-Vanderwilde**

**Tutora: Marta Gisbert**

**2021/2022**

## ÍNDICE

|   |    |
|---|----|
| ÍNDICE.....   | 2  |
| SECCIÓN A .....   | 4  |
| 1. Adquisición división de golf.....  | 4  |
| 1.1 Compraventa de activos. ....  | 4  |
| 1.2 Escisión parcial y compraventa de acciones.....                             | 5  |
| 1.2.1 Definición.....   | 5  |
| 1.2.2 Procedimiento.....  | 5  |
| 1.3 Segregación y compraventa de acciones.....                                  | 6  |
| 1.3.1 Definición.....   | 6  |
| 1.3.2 Procedimiento.....  | 7  |
| 1.4 Filiación y compraventa de acciones.....                                    | 7  |
| 1.4.1 Definición.....   | 7  |
| 1.4.2 Procedimiento.....  | 8  |
| 1.4.3 Discrepancias doctrinales .....   | 9  |
| 1.5 Compraventa de acciones o participaciones.....                              | 9  |
| 1.5.1 Contrato de compraventa.....  | 10 |
| 1.5.2 Ampliación de capital. ....   | 10 |
| 2. Riesgo responsabilidad penal.....  | 10 |
| 3. Exclusión familia Castilla.....  | 12 |
| 3.1 Exclusión de la plantilla de trabajadores.....                              | 12 |
| 3.2 Derecho de oposición.....   | 13 |
| 4. Modificación estructural vs. Compraventa de activos y/o participaciones..... | 14 |
| 5. Protección acreedores frente a modificación estructural.....                 | 15 |
| 5.1 Derecho de información.....   | 15 |
| 5.2 Derecho de oposición.....   | 16 |
| 6. Diferencia escisión parcial y segregación.....                               | 17 |
| 7. Órgano competente modificación estructural.....                              | 17 |
| 8. Plan de acción sumario.....  | 18 |
| 9. Puntos principales pacto de socios.....                                      | 18 |
| SECCIÓN B .....   | 23 |
| 1. Requisitos exclusión derecho de suscripción preferente.....                  | 23 |
| 1.1 Requisitos materiales.....  | 23 |
| 1.2 Requisitos formales.....  | 24 |
| 1.3 Consecuencias de incumplimiento de requisitos .....                         | 24 |

|   |           |
|---|-----------|
| 2. Órgano competente exclusión derecho de suscripción preferente.....                     | 25        |
| 3. Descuento sobre el precio de cotización.....   | 26        |
| 4. Presencia Punma Corp. en el Consejo de Administración.....                             | 26        |
| 5. Precio equitativo y squeeze out. ....  | 28        |
| 5.1 Precio equitativo.....  | 28        |
| 5.2 Squeeze out. ....   | 29        |
| <b>SECCIÓN C</b> .....  | <b>32</b> |
| 1. Órgano competente para la venta.....   | 32        |
| 1.1 Órgano competente .....   | 32        |
| 1.2 Consecuencias falta de acuerdo de la junta.....                                       | 33        |
| 2. Posibles acciones contra la venta. ....  | 34        |
| 3. Relación junta general, órgano de administración, consejero delegado y apoderados. ... | 35        |
| 4. Junta general y asuntos de gestión.....  | 38        |
| 5. Decisiones unilaterales consejeros.....  | 40        |
| <b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....   | <b>41</b> |

## SECCIÓN A

### **1. Adquisición división de golf.**

*¿Qué alternativas existen para la adquisición de la participación antes citada en, únicamente, dicho negocio?*

Nos encontramos ante una situación en la que un fondo de inversión (en adelante “**el Fondo**”) pretende adquirir el 30% de la división de golf de Calzado Deportivo Castilla S.L.U (en adelante “**Calzado Deportivo**” o “**Calzado Deportivo Castilla**”). Es importante recalcar que la división de golf no es una sociedad independiente si no que es una división organizativa dentro de Calzado Deportivo. Esto supone que no se pueden adquirir directamente las participaciones ya que en ese caso estaríamos adquiriendo las participaciones de Calzado Deportivo. Como consecuencia, debemos analizar las diferentes opciones para llevar a cabo la compraventa.

#### **1.1 Compraventa de activos.**

Una de las formas de adquirir una empresa es mediante la adquisición de sus activos. Esto supondría que el Fondo adquiriese el 30% de los activos pertenecientes a la división de golf. Es importante recalcar que, aunque la operación se denomine compra de activos, también se asumen los pasivos que van ligados a estos activos por lo que la operación no está exenta de riesgos.

Para llevar a cabo la operación sería necesario que se valoren los activos de forma que se pueda establecer que activos pertenecen a la división de golf y suponen el 30% de esta de forma que el Fondo pueda adquirir únicamente ese porcentaje. La principal ventaja de la compra de activos es el “*cherry picking*” que supone que el comprador puede elegir los activos que desea comprar, y, por lo tanto, los pasivos que va a asumir. Como consecuencia, en esta operación habrá que indicar detalladamente en el contrato de compraventa los bienes y derechos que se adquieren.

Asimismo, al no adquirir el 100% de los activos, sería necesario no solo llevar a cabo un contrato de compraventa si no también uno de arrendamiento, de manera que los activos adquiridos permanezcan en la empresa mediante el arrendamiento.

De esta forma, el Fondo adquiriría el 30% de los activos correspondientes a la división de golf de Calzado Deportivo y asumiría con ello los pasivos ligados a ellos. Posteriormente se debería firmar un contrato de arrendamiento entre Calzado Deportivo y el Fondo para que los activos

continúen prestando servicios en la empresa. En caso de no hacer esto último, Calzado Deportivo perdería la propiedad y posesión de los activos y no podría seguir utilizándolos por lo que el Fondo tendría que darles otro uso para obtener rentabilidad de ellos.

## **1.2 Escisión parcial y compraventa de acciones.**

### **1.2.1 Definición.**

La escisión parcial es una modificación estructural regulada en el art. 70 de la Ley de Modificaciones Estructurales (en adelante “**LME**”) que consiste en el traspaso de una o varias partes del patrimonio de una sociedad a otra sociedad preexistente o de nueva creación. Cada una de esas partes debe constituir individualmente una unidad económica, es decir, un “conjunto capaz de funcionar por sus propios medios” (art. 76.4 Ley del Impuesto sobre Sociedades, en adelante la “**LIS**”). A cambio, los socios de la sociedad recibirán acciones o participaciones de la sociedad que reciba la unidad económica.

Aplicado al caso, lo que se haría es separar la división de golf de Calzado Deportivo e integrarlo en una empresa de nueva creación cuyas acciones las recibiría el socio único, es decir, Zapaterías Castilla S.A. (en adelante, “**Zapaterías Castilla**”). Una vez llevada a cabo la modificación estructural, el Fondo interesado en la compra adquiriría el 30% de las acciones o bien mediante un contrato de compraventa ente Zapaterías Castilla y el Fondo o bien, mediante una ampliación de capital en la nueva empresa suscribiendo de las nuevas acciones o participaciones emitidas.

### **1.2.2 Procedimiento.**

El procedimiento de escisión parcial está regulado en los arts. 74 y ss de la LME que establece los pasos a seguir. Estos pasos son:

1. Proyecto de escisión (art. 74 LME): el proyecto de escisión lo llevan a cabo los administradores de la sociedad y tiene como fin último el de informar a socios y acreedores de la operación de manera que puedan formar su opinión al respecto para aprobarlo u oponerse a él (los socios mediante la votación en junta y los acreedores a través de su derecho de oposición). Por lo tanto, habrá que incluir toda la información relevante. Cabe destacar la fecha del proyecto, ya que este únicamente se podrá aprobar durante seis meses y en caso de no hacerlo habría que hacer otro; y, la determinación e identificación de los activos y pasivos que se trasladarán a la nueva sociedad.
2. Balance de escisión: en este caso debemos acudir al art. 78 bis de la LME que permite que se simplifiquen los requisitos en caso de que las acciones o participaciones se

dividan de forma proporcional entre los socios de la sociedad escindida. Teniendo en cuenta que la sociedad escindida (Calzado Deportivo Castilla) únicamente tiene un socio (Zapaterías Castilla), todas las acciones o participaciones que se creen con la nueva sociedad pertenecerán a este socio único. Cuestión aparte es que posteriormente se vendan o se haga una ampliación de capital que permita la participación en el capital social del Fondo de inversión. Así, no será necesario llevar a cabo el balance de escisión.

3. Informe de expertos independientes: de acuerdo con el art. 78.1 LME, este informe no es necesario al tratarse Calzado Deportivo de una sociedad limitada ya que solo es preceptivo en las sociedades anónimas.
4. Informe de los administradores: según lo dispuesto en el art. 77 LME, los administradores de la sociedad deberán redactar un informe explicativo sobre los aspectos jurídicos y económicos de la escisión.
5. Aprobación en junta: al ser una modificación estructural, la escisión requiere la aprobación en junta de todas las sociedades que participen en ella. Como en este caso la escisión sería mediante creación de una nueva sociedad, solo requeriría la aprobación en la junta de accionistas de Calzado Deportivo. Además, al haber únicamente un socio, bastaría con que ese socio (Zapaterías Castilla) votase a favor ya que eso supondría el 100% de los votos y por lo tanto una aprobación por unanimidad.
6. Escritura de escisión: una vez finalizada la escisión será necesaria su inscripción mediante escritura pública otorgada por todas las sociedades participantes.

### **1.3 Segregación y compraventa de acciones.**

#### **1.3.1 Definición.**

La LME define la segregación como un tipo de escisión en la que mediante una modificación estructural se traspasa parte del patrimonio de una sociedad a otra, pero, a diferencia de la escisión parcial, las acciones o participaciones que se obtienen a cambio del traspaso no se repartirán de manera proporcional entre los socios de la sociedad que se segrega si no que pertenecerán a la propia sociedad.

En este caso, esto supondría traspasar a una sociedad de nueva creación la división de golf y otorgando las acciones o participaciones de esta nueva sociedad a Calzado Deportivo. Al igual que en el caso de la escisión parcial, una vez llevada a cabo la modificación estructural, el Fondo interesado en comprar el 30% de la división de golf debería adquirir el 30% de las acciones o participaciones.

### **1.3.2 Procedimiento.**

Con respecto al procedimiento de la segregación, nos remitimos al de la escisión parcial, explicado previamente, con la excepción del balance de escisión. Tal y como hemos visto, la LME permite simplificar el procedimiento en caso de que las acciones o participaciones de la nueva sociedad se repartan de forma proporcional entre los socios de la sociedad escindida. Esto ocurre en la escisión parcial ya que todas las acciones o participaciones pertenecerán a Zapaterías Castilla, sin embargo, en el caso de la segregación, las acciones o participaciones serán de Calzado Deportivo Castilla de forma que se requerirá el balance de escisión correspondiente.

El balance, de acuerdo con la Resolución de la DGRN de 22 de marzo de 2002, tiene como fin el de informar sobre la situación patrimonial de la sociedad participante en la segregación, es decir, Calzado Deportivo Castilla.<sup>1</sup> Como consecuencia, debe ser incorporado en la página web corporativa con opción a descargarse e imprimirse o, en caso de que la sociedad no tenga página web, ponerse a disposición de los socios, obligacionistas, titulares de derechos especiales y representantes de los trabajadores antes de la publicación de la convocatoria de la junta. Este balance deberá ser anterior al proyecto por lo que podrá ser el último balance del ejercicio siempre que no hayan pasado más de seis meses desde su cierre hasta la junta en la que se debe aprobar la modificación estructural. En caso de que no se cumpla con el requisito de temporalidad, habrá que “*elaborar un balance cerrado con posterioridad al primer día del tercer mes precedente a la fecha del proyecto*” (art. 36.1 LME).

## **1.4 Filiación y compraventa de acciones.**

### **1.4.1 Definición**

Otra opción para llevar a cabo la adquisición es mediante una filiación y posterior compraventa de acciones o participaciones. De este modo, Zapaterías Castilla crearía una nueva filial a la que mediante una aportación no dineraria traspasaría la división de golf a cambio de sus acciones o participaciones. Posteriormente, el Fondo adquiriría el 30% de estas mediante un contrato de compraventa con Calzado Deportivo o una ampliación de capital en la que el socio único no ejerza su derecho de suscripción preferente o en la que se disponga una exclusión del mismo.

---

<sup>1</sup> Mercadal Vidal, F. (2015). Los balances de fusión y escisión. En *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles* (Primera ed., pp. 138–158). Aranzadi.

Esta opción puede parecerse mucho a la segregación, sin embargo, aun siendo el resultado el mismo, el procedimiento es distinto al estar la segregación realizada según la LME y la filiación por medio de una aportación no dineraria.

#### **1.4.2 Procedimiento**

De acuerdo con el art. 58 de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, la “LSC”), se podrán aportar a una sociedad los bienes y derechos susceptibles de valoración económica. De este modo, lo que se pretende es que Calzado Deportivo cree una nueva sociedad a la que aporte como capital social la división de golf quedando Calzado Deportivo como socio único de la nueva sociedad. Como hemos dicho anteriormente, esta opción se parece mucho a la segregación ya que el resultado de ambas es una sociedad íntegramente participada por Calzado Deportivo, sin embargo, al no seguir lo dispuesto en la LME, los requisitos son distintos.

En primer lugar, debemos hablar sobre a quien corresponde tomar la decisión de transmitir la división de golf a la nueva sociedad. De acuerdo con el art. 160 LSC, esta decisión corresponderá a la junta únicamente en los casos en los que se considere “activo esencial” lo que se pretende transmitir. Asimismo, se presumirá la esencialidad si el valor de la operación supera el 25% de los activos de la sociedad que lo transmite (Calzado Deportivo). En caso de no ser así, la decisión corresponderá al órgano de administración de la sociedad.

Por otro lado, cabe mencionar que, en el caso de la aportación no dineraria, no existe sucesión universal si no que es necesario indicar individualmente los bienes y derechos que se traspasan a la nueva sociedad y, en caso de deudas, que los acreedores acepten el cambio de deudor.

Una vez acordada por el órgano correspondiente la transmisión y aceptada por los acreedores, será necesario proceder a la valoración de la división de golf. Esta valoración cambiará según si la sociedad de nueva creación es una sociedad anónima o limitada. Así, si fuese una sociedad anónima, la valoración la llevará a cabo un experto independiente designado por el registrador mercantil (art. 67 LSC); sin embargo, si es una sociedad limitada, la valoración la harán los propios socios de la sociedad que recibe la transmisión, es decir, Calzado Deportivo. El capital social de la nueva sociedad deberá ser igual o menor a la valoración de los bienes transmitidos.

Finalmente, se procedería a la adquisición del 30% de esta nueva sociedad por parte del Fondo de inversión mediante un contrato de compraventa o una ampliación de capital.



### 1.4.3 Discrepancias doctrinales

Esta forma de llevar a cabo la separación de una unidad económica de la sociedad a la que pertenece a suscitado discrepancias entre la doctrina. Así, la Resolución de 22 de julio de 2016 de la DGRN negó la inscripción de un aumento de capital mediante aportación no dineraria al considerar que, por ser la aportación de una unidad económica, era necesario seguir el procedimiento de segregación. Fernando Rodríguez Artigas defiende esta teoría en su artículo “*Escisión, segregación y aportación de rama de actividad*”<sup>2</sup>. Según ella, al hacer la transmisión de una unidad económica, como es la división de golf, por medio de una aportación no dineraria se estaría incurriendo en fraude de ley por no cumplir con los requisitos exigidos en la LME.

Por otro lado, encontramos la sentencia del TC de 14 de abril de 2011 que indican que llevar a cabo una operación cumpliendo los requisitos de la LME no se impone, sino que es un medio para evitar cumplir con los requisitos que se imponen en el caso de la aportación no dineraria como puede ser el llegar a un acuerdo con todos los acreedores. Así lo han defendido también Javier Serra Callejo<sup>3</sup> y Fernando Vives Ruiz<sup>4</sup>.

La principal razón de la controversia parece ser sobre la protección a los socios y a terceros ya que la primera teoría considera que al no cumplir con los requisitos de la LME no se protegen suficientemente sus intereses. Sin embargo, tal y como argumenta Segismundo Álvarez<sup>5</sup> los socios están suficientemente protegidos ya que se sustituye el valor de la unidad económica por el valor económico de las acciones o participaciones de la otra sociedad. Asimismo, como hemos visto antes, para transmitir la unidad económica es necesario el consentimiento individual de todos los acreedores de forma que estos también quedan protegidos.

### 1.5 Compraventa de acciones o participaciones.

En caso de que finalmente no se lleve a cabo la compraventa de activos si no otra de las opciones mencionadas, para adquirir el 30% de la división de golf, el Fondo deberá adquirir dicho porcentaje de las acciones o participaciones de la sociedad. Esto se podrá hacer mediante un contrato de compraventa de acciones entre el propietario (Calzado Deportivo Castilla o

---

<sup>2</sup>Rodríguez Artigas, F. (2010). Escisión, segregación y aportación de rama de actividad. *Academia Martinense del Notariado*, 32.

<sup>3</sup>Serra Calleja, J. (2009). ¿Es la aportación de rama de actividad una «modificación estructural»? *Notario del S. XXI*, 28.

<sup>4</sup>Vives Ruiz, F. (2013). La Ley de Modificaciones Estructurales, una norma técnicamente fallida. *Indret, Revista para el Derecho*. Published.

<sup>5</sup>Álvarez, S. (2016, septiembre). *La aportación de una unidad económica puede hacerse mediante un aumento de capital*. Almacén de Derecho. Recuperado 22 de octubre de 2021, de <https://almacenederecho.org/la-aportacion-una-unidad-economica-puede-hacerse-mediante-aumento-capital>

Zapatos Castilla dependiendo de la operación que se haya llevado a cabo) y el Fondo o a través de una ampliación de capital, con exclusión del derecho de suscripción preferente o renuncia a este, en la que el Fondo suscriba las nuevas acciones o participaciones.

### **1.5.1 Contrato de compraventa.**

Como hemos dicho, la primera opción para que el Fondo adquiriera el 30% de la división de golf es mediante un contrato de compraventa en el que, a cambio de un precio, se transfiera la titularidad de las acciones o participaciones.

### **1.5.2 Ampliación de capital.**

Por otro lado, otra opción para adquirir las acciones o participaciones sería mediante una ampliación de capital en la que se emitan nuevas y sean suscritas por el Fondo. Esto implica no solo llevar a cabo la operación de ampliación de capital, sino que también es necesaria una exclusión del derecho de suscripción preferente o que el accionista único renuncie a su ejercicio. De este modo, las acciones o participaciones no las adquiriría Zapatillas Castilla (socio único de Calzado Deportivo Castilla) sino que lo haría directamente el Fondo de inversión.

## **2. Riesgo responsabilidad penal.**

*¿Existe el riesgo de que el negocio objeto de la adquisición herede la eventual responsabilidad penal (y/o responsabilidad civil asociada) de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. en relación con el presunto fraude de subvenciones?, ¿en qué medida alguna de las alternativas anteriores puede contribuir a eliminar o mitigar dicho riesgo?*

El riesgo de que la división de golf “herede” la responsabilidad penal de Calzado Deportivo dependerá de la forma en la que se lleve a cabo la operación de adquisición. A continuación, pasaremos a analizar las diferentes opciones desde el punto de vista del posible riesgo de responsabilidad penal.

En primer lugar, en caso de que se lleve a cabo directamente una compraventa de activos, debemos tener en cuenta quienes pueden ser responsables penalmente. De acuerdo con el Código Penal (en adelante, “CP”), podrán ser responsables las personas físicas y las personas jurídicas siempre que así lo recoja la norma. Esto supone que los activos de una empresa no pueden ser responsables de un ilícito penal y, por lo tanto, la adquisición de estos no puede suponer que su nuevo propietario herede la responsabilidad penal. Es importante tener en

cuenta que, al adquirir los activos de la empresa, estos salen de la empresa (con sus respectivos pasivos) dejando de ser su propiedad. Si lo que pretende el Fondo es que esos activos sigan formando parte de la orgánica de la empresa, lo deberá hacer mediante un contrato de arrendamiento, pero conservará la propiedad de estos bienes. Por lo tanto, si la adquisición se lleva a cabo por este método, el Fondo no heredará la responsabilidad penal.

Por su parte, en el caso de las operaciones de escisión parcial y segregación debemos acudir al art. 130 CP. Según este, que se produzcan modificaciones estructurales como la escisión o la segregación no supone que se extinga la responsabilidad penal si no que esta se trasladará junto con la unidad económica a la nueva sociedad. Asimismo, la norma dispone que será el juez quien decida hasta qué punto habrá traslado de la pena a la nueva sociedad según cuanta responsabilidad le corresponde proporcionalmente. La razón de esta norma es, de acuerdo con Jesús Alfaro y Gonzalo Quintero<sup>6</sup>, que la escisión es una modificación estructural con sucesión universal, lo cual supone que las deudas, créditos y vínculos de la división de golf de Calzado Deportivo pasan completamente a la nueva sociedad sin que sea necesario nombrar de uno en uno todos los activos y pasivos que se traspasan. Como consecuencia, también se trasladará junto a los activos y pasivos la responsabilidad penal de la empresa.

Por último, si se hace mediante una aportación no dineraria al igual que en el caso de la compraventa de activos nos encontramos ante una situación en la que es necesario escoger y nombrar individualmente todos los activos y pasivos que se trasladan a la nueva sociedad. Por lo tanto, no existe la sucesión universal de la que hablábamos en las modificaciones estructurales. Asimismo, el CP no establece que en caso de aportación de rama de actividad también se traspase la responsabilidad penal por lo que en este caso no será así.

Con respecto a que se puede hacer para mitigar el riesgo de heredar la responsabilidad penal al adquirir el 30% de la división de golf, consideramos que la mejor opción será llevar a cabo la adquisición mediante la compraventa de activos o una filiación de la que posteriormente se adquieran las acciones o participaciones.

---

<sup>6</sup>Alfaro, J., & Quintero, G. (2021, 1 mayo). *Disolución de sociedades y extinción de la responsabilidad penal de las personas jurídicas*. Almacén de Derecho. Recuperado 26 de octubre de 2021, de <https://almacenederecho.org/disolucion-de-sociedades-y-extincion-de-la-responsabilidad-penal-de-las-personas-juridicas>

### **3. Exclusión familia Castilla.**

*El fondo de inversión adquirente preferiría excluir a los trabajadores que son miembros de la familia Castilla de la operación, ¿existe el riesgo de que alguno de los miembros de la familia Castilla que son, a su vez, empleados de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., puedan realizar alguna reclamación en relación con la división de golf adquirida?, ¿cómo podría evitarse o mitigarse dicho riesgo?*

En este caso se podría excluir a la familia Castilla de la modificación estructural o de la plantilla de trabajadores una vez adquirido el 30% de la división de golf. A continuación, analizaremos las dos opciones.

#### **3.1 Exclusión de la plantilla de trabajadores.**

Nos encontramos con el problema de que el Fondo pretende excluir a aquellos miembros de la familia Castilla que trabajen para la sociedad de la plantilla. Así, teniendo en cuenta que el Fondo únicamente pretende comprar la división de golf, el único trabajador afectado sería Alfredo Castilla al ser el único miembro de la familia que trabaja en la división.

Como hemos visto antes, la mayoría de las opciones para llevar a cabo la adquisición de la división de golf implican su separación de Calzado Deportivo mediante la creación de una nueva sociedad de la que el Fondo de inversión adquiriría las acciones o participaciones. Esto supondría, de acuerdo con el art. 44 del Estatuto de los Trabajadores (en adelante, “**ET**”), una sucesión de empresas lo cual, de acuerdo con la norma, implicaría una subrogación de la nueva sociedad en las obligaciones contractuales de carácter laboral y, por lo tanto, impediría la exclusión de D. Alfredo Castilla de la plantilla. Sin embargo, el art. 4 de la Directiva 23/2001 establece que, si bien la sociedad queda, en principio, subrogada al cumplimiento de las obligaciones laborales, esto no impide que se puedan llevar a cabo despidos por otras causas. Esto lo confirma también la jurisprudencia del Tribunal Supremo reflejada en la STS de 26 de abril de 2016 al afirmar que el art.44 no impide que se puedan aplicar el resto de las causas de extinción de un contrato laboral.<sup>7</sup> Asimismo, en caso de que la adquisición se lleve a cabo a través de una compraventa de activos, el art. 44 del ET de los trabajadores no sería de aplicación y también se podría acudir a las causas de despido permitidas por la ley.

---

<sup>7</sup>Torollo González, F. J. (2019). La sucesión de empresa y la extinción del contrato de trabajo. En *Transmisión de empresas y sucesión en el desarrollo de actividades empresariales*. (Primera ed., pp. 409–429). Aranzadi.

Por lo tanto, es importante recordar el contrato laboral de D. Alfredo Castilla se refiere a su trabajo como ingeniero para el desarrollo de unas zapatillas de las que no se conoce resultado alguno. De este modo, la nueva empresa podría acudir a un despido disciplinario por “*disminución continuada y voluntaria en el rendimiento de trabajo normal o pactado*” que se recoge en el art. 54 del ET. La justificación de llevar a cabo el despido a través de este método sería el hecho de que el Sr. Castilla no ha llevado a cabo sus obligaciones contractuales tal y como demuestra el hecho de que se hayan iniciado tanto un procedimiento sancionador como uno penal por no llevar a cabo las actividades de las que es responsable D. Alfredo.

Ahora, si bien es cierto que este despido sería un despido procedente, para evitar futuras reclamaciones por parte del trabajador es necesario cumplir con todos los requisitos legales. Esto es, que el despido se haga por escrito a través de una carta de despido en la que se incluyan las causas del despido y que estas puedan más tarde demostrar, en caso de que el trabajador impugne el despido.

### **3.2 Derecho de oposición.**

Como hemos visto, entre las opciones que tiene Calzado Deportivo para vender el 30% de la división de golf se encuentra la de llevar a cabo una modificación estructural a través de la cual se separa la división del resto de la sociedad. Ante esta situación, los acreedores de la sociedad gozan de un derecho de oposición que desarrollaremos más adelante en la pregunta 5.

Teniendo en cuenta que un acreedor es un sujeto que tiene derecho a reclamar a otro el cumplimiento de una obligación de pago en base a una relación jurídica, podemos afirmar que los trabajadores de una empresa son acreedores de la misma.<sup>8</sup> Por lo tanto, debemos a continuación analizar si se cumplen los requisitos que establece la ley para poder ejercer el derecho de oposición.

Por un lado, encontramos el requisito de que el crédito sea anterior a la publicación del proyecto en la página web corporativa de la sociedad o depósito en el Registro Mercantil o, en caso de que no se hayan dado ninguna de esas opciones, antes de la publicación o comunicación individual al acreedor (en este caso, el trabajador) del acuerdo de escisión. Esto supone que cumplirán los requisitos todos aquellos trabajadores que hayan cumplido con lo estipulado en

---

<sup>8</sup> Gil Y Gil, J. L., & del Valle Villar, J. M. (2015). La tutela de los trabajadores en las modificaciones estructurales mercantiles. En *Las Modificaciones Estructurales De Las Sociedades Mercantiles* (Primera ed., pp. 707–712). Aranzadi.

su contrato antes de la fecha y a los que aún no se les haya pagado la contraprestación correspondiente o aquellos trabajadores que aun tengan pendiente el pago de indemnizaciones por parte de la sociedad. Por otro lado, la ley exige que el crédito no haya vencido en ese momento, es decir, que no ha sido cancelado o amortizado.

Por último, el crédito no puede haber sido garantizado al trabajador. Si bien es cierto que los trabajadores tienen protegidos los créditos por el Fondo de Garantía Salarial y por el sistema de privilegios salariales, esto no protege el cien por cien de los salarios e indemnizaciones de manera que no se puede decir que el crédito este garantizado.

Cabe mencionar que el derecho se reconoce a todos los trabajadores de la sociedad que va a ser objeto de escisión parcial o segregación, es decir, cualquiera de los trabajadores tanto de la familia Castilla como aquellos que no lo son que cumplan los requisitos y tengan un contrato laboral con Calzado Deportivo podrán ejercer el derecho.

Con respecto a cómo se puede hacer para evitar o mitigar el riesgo, tal y como hemos visto anteriormente, uno de los requisitos para ejercer el derecho de oposición es que no esté garantizado el crédito. Así, se podría garantizar el crédito de los trabajadores de la familia Castilla de forma que se evite una posterior oposición por su parte. Tanto es así, que en caso de que se ejerza el derecho de oposición, el art. 227 del Reglamento del Registro Mercantil permite la inscripción de la modificación estructural si junto a ella se inscriben los nombres de aquellos que se hayan opuesto, el importe de su crédito y las garantías prestadas.

#### **4. Modificación estructural vs. Compraventa de activos y/o participaciones.**

*¿Cuál es la principal implicación de llevar a cabo una modificación estructural frente a la adquisición directa de activos y/o acciones/participaciones?, ¿qué consecuencias tiene optar por una u otra alternativa?*

Para contestar a esta pregunta es importante destacar que lo que pretende adquirir el Fondo es el 30% de la división de golf de Calzado Deportivo, no el 30% de la propia sociedad. El hecho de que se considere una “división” el calzado de golf supone que no es una sociedad en si misma si no una parte dentro de otra sociedad (Calzado Deportivo) que se encuentra diferenciada por temas organizativos.

Esto supone que, en caso de llevar a cabo una compraventa directa de las participaciones, se estarán comprando las participaciones de Calzado Deportivo, no de la división de golf. De este

modo, el Fondo participaría en todo el negocio asumiendo los riesgos que ello implica. Así, en caso de tener representación en el Consejo de Administración por medio de algún consejero, este tomará decisiones sobre toda la sociedad, no solo sobre la división de golf.

Por otro lado, tal y como hemos dicho anteriormente, una de las opciones para adquirir el 30% de la división de golf es mediante la adquisición de los activos. Esta opción sí que permite que se elijan únicamente aquellos activos que únicamente pertenezcan a la división que se pretende adquirir. De este modo, sería necesario en primer lugar establecer cuáles son aquellos activos que únicamente formen parte de la división de golf y posteriormente valorarlos de forma que el Fondo adquiriera el 30% de esos activos.

Por último, con respecto a la modificación estructural, tal y como hemos visto antes, se trata de una forma a través de la cual el Fondo puede adquirir directamente las acciones o participaciones de la división de golf mediante un contrato de compraventa. Esto es, porque al llevar a cabo una escisión parcial o segregación por medio de creación de nueva empresa, la división de golf pasaría a ser una sociedad independiente por lo que sus socios podrían vender el 30% de sus acciones o participaciones.

En conclusión, mientras que la primera opción implicaría la adquisición de una parte de Calzado Deportivo, las otras dos opciones sí que supondrían (o podrían suponer en el caso de la adquisición de activos) la adquisición únicamente de la división de golf.

## **5. Protección acreedores frente a modificación estructural.**

*¿Qué protección tienen los acreedores en caso de llevarse a cabo una modificación estructural y cuál es el motivo principal de dicha protección?*

En el caso de las modificaciones estructurales los acreedores están protegidos por un lado por el derecho de información y por otro por el derecho de oposición.

### **5.1 Derecho de información.**

El derecho de información se recoge en el art.39 de la LME que es aplicable a la escisión según el art. 73 de la misma norma. Este derecho supone que se deberá informar a los interesados la información jurídica y económica de la sociedad que participan en la modificación, la información sobre los acuerdos de modificación y la información sobre el derecho de

información y otros derechos que puedan tener las partes<sup>9</sup>. Con ello, lo que se pretende es que los interesados obtengan información suficiente para formar su opinión y voluntad con respecto a la modificación y, en el caso de los acreedores, decidir si quieren ejercer su derecho de oposición. Es por ello por lo que la LME obliga a los administradores de la sociedad a publicar la información en la página web corporativa, y, en caso de carecer de ella, los socios y otros titulares de derechos (como los acreedores) tendrán el derecho a solicitar que se les proporcione la información para examinarla en la sede de la sociedad.

## **5.2 Derecho de oposición.**

Con respecto al derecho de oposición, la LME recoge en su art. 44 que los acreedores tienen derecho a oponerse a la modificación estructural en caso de que su crédito no esté debidamente garantizado. La doctrina califica este derecho como un “derecho de asentimiento” ya que, si bien no es necesario que el acreedor de su consentimiento, si es necesario que este no se oponga a la escisión. En caso de que el acreedor se opusiese la modificación sería nula aun si se hubiese inscrito. Los requisitos para ejercer este derecho son que el crédito haya nacido antes de que el proyecto de escisión se publicase en la página web, que siga vigente y que no se encuentre debidamente garantizado. Asimismo, el acreedor tendrá un plazo de un mes desde la publicación del último anuncio del acuerdo por el que se aprueba la escisión para ejercer su derecho. Es importante recalcar que, si bien es cierto que el ejercicio del derecho de oposición por parte del acreedor impide la inscripción registral de la modificación, la sociedad podrá llevar a cabo la escisión si garantiza debidamente el crédito en cuestión.

La razón por la que el legislador ha otorgado a los acreedores este derecho es porque en las modificaciones estructurales existe una sucesión universal, es decir, se permite la transmisión en bloque de todos los elementos que conforman la unidad económica sin que sea necesario el consentimiento expreso de la contraparte. De este modo, al otorgar al acreedor un derecho de oposición, se le protege frente a la voluntad unilateral de la sociedad que podría afectar al pago de sus obligaciones. Como consecuencia, una vez garantizado el crédito y habiéndose asegurado el pago de este, el acreedor no podrá seguir impidiendo la modificación estructural.

---

<sup>9</sup>Iglesias-Rodríguez, P. (2015). El derecho de información de los socios y otros interesados en las modificaciones estructurales. En *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles* (Primera ed., pp. 265–308). Aranzadi.



## **6. Diferencia escisión parcial y segregación.**

*¿Cuál es la diferencia principal entre una escisión parcial y una segregación?*

Tal y como hemos podido ver en la primera pregunta, tanto la escisión parcial y la segregación son modificaciones estructurales que se rigen por el régimen de la escisión recogido en la Ley de Modificaciones Estructurales. Si bien es cierto que ambas operaciones se parecen mucho, su principal diferencia es a quien pertenecen las acciones o participaciones de la sociedad a la que se le transfiere la unidad económica. Así, mientras que en el caso de la escisión parcial pertenecen a los socios de la sociedad escindida, en el caso de la segregación las acciones o participaciones pasarán a ser propiedad de la propia sociedad segregada y no de sus socios.

## **7. Órgano competente modificación estructural.**

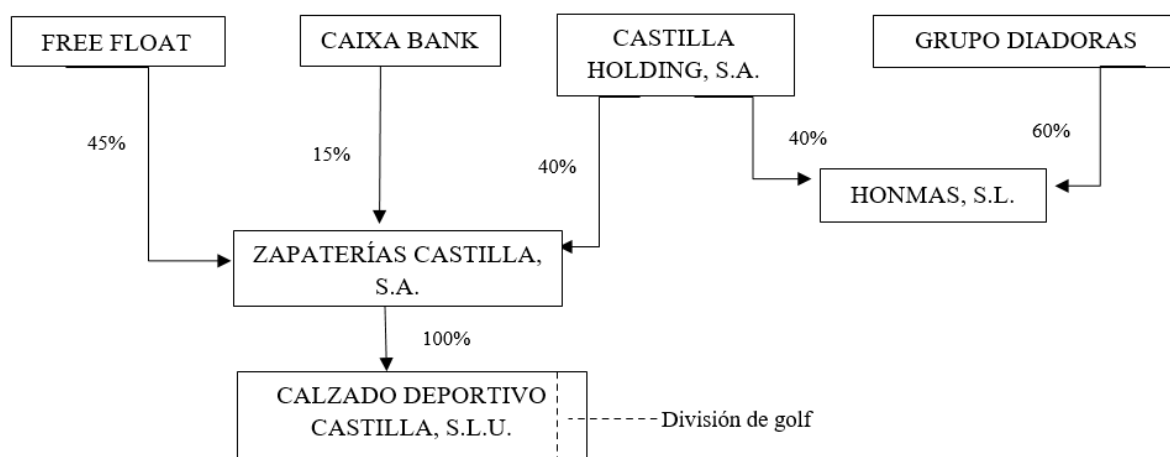
*¿Cuál es el órgano competente para aprobar una modificación estructural?*

La Ley de Sociedades de Capital es muy clara a este respecto y regula en su art. 160 las competencias de la Junta entre las que encontramos la de aprobar las transformaciones, fusiones, escisiones. Por lo tanto, el órgano competente para la aprobación de una modificación estructural es la junta de socios.

## 8. Plan de acción sumario.

*Elaborar un plan de acción sumario indicando la estructura actual del Grupo y la estructura resultante después de la reestructuración necesaria para articular la adquisición, así como las operaciones a realizar.*

Actualmente la estructura de la sociedad es la siguiente:



Teniendo en cuenta que podemos definir la división de golf como una unidad económica independiente, sería muy sencillo llevar a cabo una filiación o una de las modificaciones estructurales (escisión parcial o segregación). Ahora bien, debido a las discrepancias doctrinales con respecto a la filiación que podrían acarrear problemas con respecto a los requisitos, consideramos que la mejor opción sería la segregación o la escisión parcial, dependiendo de si se pretende que las acciones o participaciones pertenezcan a Calzado Deportivo o a Zapaterías Castilla. Así, como el procedimiento para llevar a cabo las modificaciones estructurales es el mismo, haremos el plan de acción para ambos. De esta forma, los pasos a seguir son los siguientes:

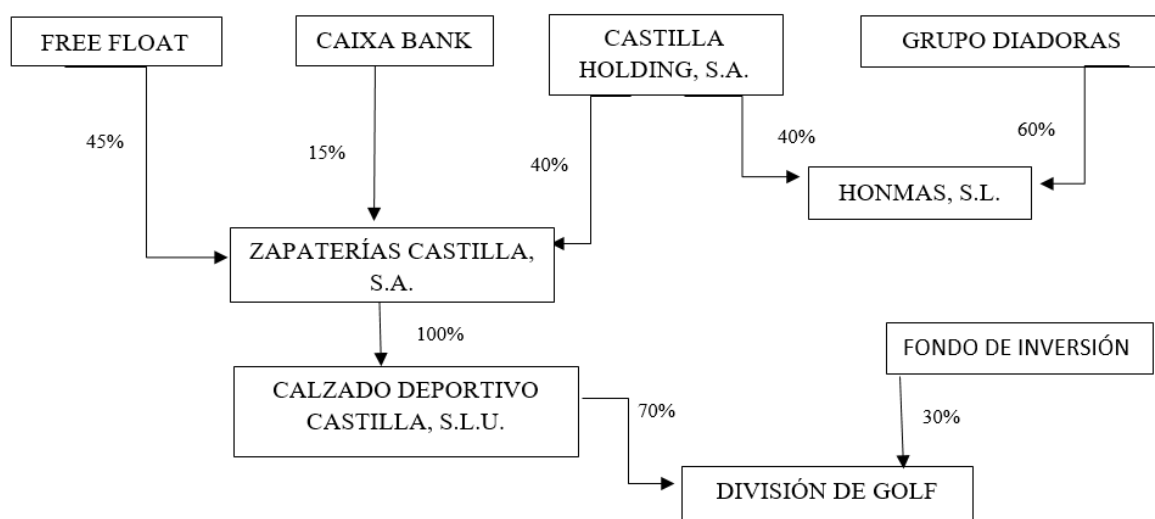
1. Proyecto de escisión: los administradores de Calzado Deportivo deberán llevar a cabo un proyecto de escisión con el fin de informar a Zapaterías Castilla (socio único) de lo que se pretende hacer y toda la información relevante para ello.
2. Balance de escisión: Como hemos visto anteriormente, este paso únicamente será necesario en el caso de la segregación. Por lo tanto, si esta fuese la opción escogida, deberá incorporarse a la página web de la sociedad o ponerse a disposición de los socios, obligacionistas, titulares de derechos especiales y representantes de los trabajadores. Asimismo, deberá ser anterior al proyecto de segregación pudiendo ser el último

balance del ejercicio siempre y cuando no hayan pasado más de seis meses desde su aprobación.

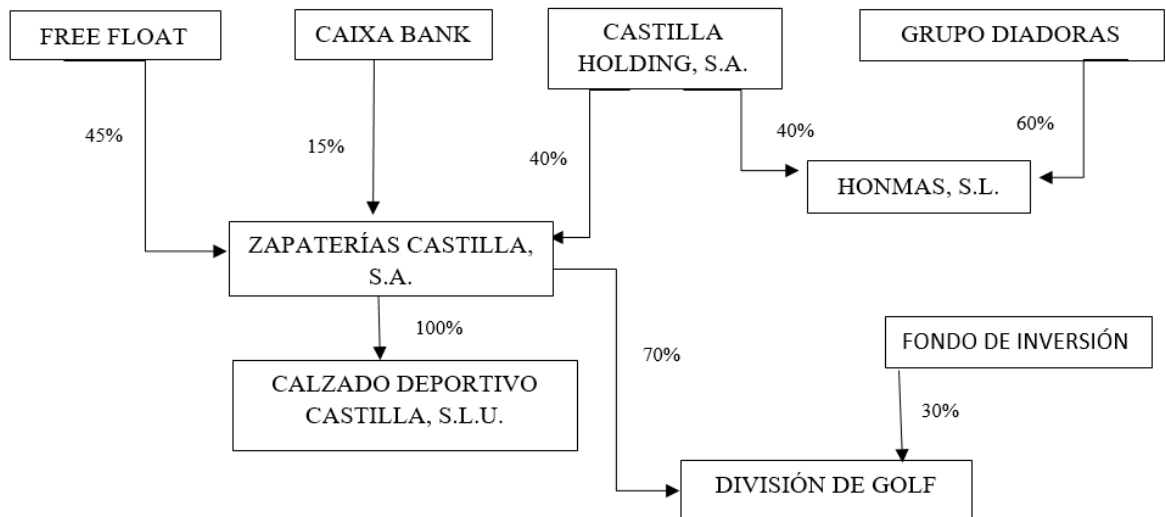
- Informe de administradores: los administradores de Calzado Deportivo deberán redactar un informe que incluya toda la información tanto jurídica como económica de la escisión.
- Aprobación en junta: teniendo en cuenta que en este caso solo hay un socio (Zapaterías Castilla), únicamente será necesario el voto a favor de este.
- Escritura de escisión: Una vez finalizada la modificación estructural, será necesario elevar la operación a público mediante el otorgamiento una escritura pública así como la inscripción de la nueva sociedad en el Registro Mercantil.
- Compraventa de acciones o participaciones: Una vez la división de golf se haya separado de Calzado Deportivo para pasar a ser una sociedad independiente, podremos proceder a la compraventa de acciones (en caso de ser una sociedad anónima) o participaciones (si es una sociedad limitada). Para ello, el Fondo deberá realizar un procedimiento de “Due Diligence” de forma que revisará todo lo respectivo a la sociedad para poder así fijar el precio por el que está dispuesto a comprar las acciones o participaciones de esta. A continuación, se procederá a negociar el contrato de compraventa de acciones entre el fondo y la sociedad propietaria de estas (Calzado Deportivo o Zapaterías Castilla). Finalmente, una vez negociado y firmado el contrato, este se elevará a público.

Finalmente, la estructura societaria será la siguiente:

- En caso de que se lleve a cabo la segregación:



- En caso de que se lleve a cabo la escisión parcial:



## 9. Puntos principales pacto de socios.

*En caso de estar asesorando al fondo de inversión que adquiere el 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf, explicar brevemente los puntos principales a incluir y negociar en un pacto de socios a suscribir por el fondo de inversión comprador, por una parte, y el Grupo vendedor, por otra parte.*

Los principales temas a tratar en el pacto de socios son: las transmisiones de participaciones, la no competencia, la confidencialidad del pacto y la composición del órgano de administración y elección de sus miembros. A continuación, analizaremos los diferentes puntos y las cláusulas que recomiendo negociar e incluir en el pacto.

En primer lugar, sobre la transmisión de acciones o participaciones encontramos varios puntos que se podrían regular de cara a evitar problemas posteriores con los accionistas. Estos puntos son:

- La libre transmisión entre socios: Lo que se pretende con esta cláusula es que la transmisión de acciones o participaciones entre socios sea libre cuando sean entre socios o entre un socio y cualquier sociedad del grupo empresarial del socio transmitente. De esta forma, tanto el Fondo como Calzado Deportivo podrá transmitir sus acciones o participaciones libremente a empresas que pertenezcan al mismo grupo sin que la otra parte pueda ejercitar los derechos que a continuación recogemos. El motivo para reconocer este derecho es que en caso de que el Fondo quiera por cualquier motivo (de organización, fiscal etc.) transmitir su participación en el capital social a

otra empresa dentro de su mismo grupo, pueda hacerlo sin que Calzados Castilla tenga derecho de adquisición preferente o derecho de acompañamiento.

- Derecho de adquisición preferente: Esto supone que en caso de que cualquiera de los socios pretenda transmitir sus acciones o participaciones a un tercero, el otro socio podrá optar por adquirirlas el mismo por el mismo precio que se ofrece a un tercero. De esta forma, en caso de que el Fondo de inversión sea el vendedor, podrá vender sus acciones o participaciones a Calzado Deportivo obteniendo el mismo beneficio que si se las vende a un tercero y, en caso de ser el socio no vendedor, podrá optar entre adquirir él las acciones o aceptar la entrada de un tercero en el capital social.
- Derecho de acompañamiento: En caso de que Calzado Deportivo opte por vender un porcentaje sus acciones o participaciones de la división de golf para que haya un cambio de control de la sociedad, el Fondo podrá unirse a esta oferta de manera que el comprador adquiera el 100% de las acciones de la sociedad por el mismo precio por el que iba a adquirir el 70% de las acciones propiedad de Calzado Deportivo. El reconocimiento de este derecho es muy importante ya que Calzado Deportivo tiene el control de la sociedad debido al porcentaje de acciones o participaciones que posee. Como consecuencia, en caso de que quiera vender más del 50% de las acciones o participaciones y el Fondo no quiera ejercer su derecho de adquisición preferente, podrá haber un cambio de control en la compañía. En caso de que este cambio de control sea contrario a los intereses del Fondo, este podrá optar por vender también su porcentaje del capital social escogiendo por tanto no participar en la sociedad.
- Obligatoriedad del comprador de firmar el pacto de socios: En caso de que finalmente una de las partes proceda a la venta de sus acciones o participaciones, deberá asegurarse de que el tercero adquirente de adhiera al pacto de socios. De esta forma, en caso de no hacerlo, el vendedor tendrá prohibido venderle las acciones o participaciones. El motivo por el que es útil incluir esta cláusula en el pacto de socios es que, si bien es obligatorio su cumplimiento entre los que lo suscriben (el Fondo y Calzado Deportivo Castilla), el tercero que adquiera las acciones o participaciones no estará obligado por él. De esta forma, si para poder vender al tercero es necesario que este se haya adherido al pacto de socios, el Fondo se asegura que el nuevo socio de la división de golf cumplirá con todo lo pactado anteriormente.
- Compromiso de permanencia: Como hemos visto, la división de golf antes formaba parte de Calzado Deportivo Castilla y era en ese momento cuando comenzó su gran

éxito. De este modo, es de gran importancia que Calzado Deportivo siga formando parte del accionariado de forma que también permanezcan los clientes que acuden por la marca de zapatos. Por lo tanto, lo que se pretende con esta cláusula es establecer un número de años que Calzado Deportivo deba permanecer siendo socio.

Por otro lado, cabría añadir una cláusula de no competencia, nos encontramos con que uno de los socios de la división de golf es una sociedad renombrada cuyo objeto social es la producción de zapatos deportivos. De esta forma, lo que se pretende evitar es que Calzado Deportivo Castilla saque una nueva línea de zapatos de golf que sustituya a la división de golf que ha sido convertida en una sociedad independiente y que, como consecuencia, los clientes que compraban los zapatos en la división de golf vuelvan a hacerlo en Calzado Deportivo Castilla. Es importante diferenciar que con esta cláusula de no competencia lo que se pretende no es que Calzado Deportivo Castilla deje de producir zapatos deportivos, si no que no vuelva a entrar en el mercado de los zapatos de golf una vez se ha separado la división de golf de la sociedad.

A continuación, se podría incluir una cláusula de confidencialidad, con ella lo que se pretende es que en caso de que uno de los socios venda su participación en el capital social y como consecuencia deje de ser socio de la división de golf, no revele la información confidencial a terceros. De esta forma, se protegen los secretos de la sociedad aun cuando los socios dejan de serlo.

Por último, sobre el órgano de administración y sus miembros, será necesario negociar e incluir una cláusula de gobierno en la que se establezca que la nueva sociedad en la que se encuentra la división de golf se gobernará por un consejo de administración, así como quien nombrará a los distintos consejeros. De esta forma, por ejemplo, se podrá establecer que el consejo de administración se componga por cinco miembros de los cuales dos sean nombrados por el Fondo y los tres restantes por Calzado Deportivo Castilla. La importancia de esta cláusula radica en que, si bien el órgano de administración suele regularse en los estatutos de la sociedad, en el pacto de socios se podrá hacer un reparto de los consejeros de manera que cada uno de los socios tenga derecho a nombrar un número de ellos y, por lo tanto, tener representación en el consejo.

## **SECCIÓN B**

### **1. Requisitos exclusión derecho de suscripción preferente.**

*¿Cuáles son los requisitos/documentación necesaria para poder excluir el derecho de suscripción preferente?, ¿qué consecuencias tendría omitir alguno de esos requisitos?*

El derecho de suscripción preferente es un derecho reconocido por el art. 93.b LSC a los socios de una sociedad que les permite adquirir las acciones o participaciones que se emitan en una ampliación de capital con prioridad ante terceros. El reconocimiento de este derecho tiene como fin último que el socio mantenga el mismo porcentaje de la sociedad en propiedad. Para poder excluir este derecho se deberán cumplirlos requisitos establecidos en el art. 308 LSC.

#### **1.1 Requisitos materiales.**

Encontramos en primer lugar los requisitos materiales que son: que lo exija el interés de la sociedad y que el precio de las nuevas acciones emitidas coincida con el valor razonable de las acciones antiguas.

Sobre el interés social, no existe una definición unitaria que nos indique que quiere decir este concepto. Esto es ya que encontramos diferentes teorías doctrinales tal y como se refleja en la STS 991/2011 de 17 de enero. Entre ellas destacan la teoría institucionalista que defiende que el interés social es independiente al de los socios, y la teoría contractualista que afirma que el interés social es igual a la suma de los intereses de los socios. A pesar de ello, si que se considera que la exclusión del derecho de suscripción preferente debe ser un medio adecuado, necesario y proporcional para lograr ese “interés social”. De este modo, lo que se pretende es proteger al socio de la posibilidad de perder el porcentaje que tenía del capital de la sociedad evitando que los administradores excluyan el derecho arbitrariamente.

Con respecto al precio de las nuevas acciones, debe ser el valor razonable de las acciones antiguas. Es importante diferenciar el valor razonable del valor nominal y del valor contable, así el valor nominal es el valor que se obtiene de dividir el capital social de la empresa entre el número de acciones, este valor será siempre el mínimo al que una acción debe emitirse. Sin embargo, el valor contable es el que se obtiene de restar los pasivos de una empresa a sus activos y dividirlo entre el número de acciones. Por último, el valor razonable es el valor “real” o “de mercado”, es decir, el precio por el que el vendedor está dispuesto a vender y el comprador dispuesto a comprar. Lo que implica este requisito es que, si el valor razonable es

mayor al valor nominal, se deberá añadir a este último una prima de emisión que aumente el precio de la acción. De esta forma se pretende proteger a los antiguos accionistas impidiendo que haya una redistribución del capital que disminuya el valor económico de las antiguas acciones en relación con el capital social.

### **1.2 Requisitos formales.**

Por otro lado, los requisitos formales que son los siguientes:

- Que en el orden del día expuesto en la convocatoria de la Junta se incluya la propuesta de exclusión de derecho de suscripción preferente.
- Que, junto con la convocatoria, se distribuya a los socios un informe de los administradores de la sociedad en el que se justifique la propuesta explicando el interés social, así como la adecuación, proporcionalidad y necesidad de la medida, el tipo de emisión de acciones y las personas que van a suscribir estas acciones.
- Que, en el caso de las sociedades anónimas, junto con la convocatoria y el informe de los administradores, se ponga a disposición de los socios un informe de un auditor nombrado a estos efectos por el Registro Mercantil que incluya el valor razonable de las acciones o participaciones, el valor teórico del derecho de suscripción preferente que se pretende excluir y la razonabilidad del informe llevado a cabo por los administradores.
- Aprobación en junta de socios.

### **1.3 Consecuencias de incumplimiento de requisitos**

En caso de que se excluya el derecho de suscripción preferente de los accionistas sin cumplir con los requisitos de la LSC debemos acudir al art. 204 de la norma sobre impugnación de acuerdos. Según este, serán impugnables los acuerdos de la junta que sean contrarios a la ley, por lo tanto, al no haberse cumplido los requisitos establecidos por la legislación, estos acuerdos podrían impugnarse y por lo tanto ser dejados sin efecto.

Cabe mencionar que el artículo excluye la infracción de los requisitos meramente procedimentales, es decir, se podría entender que los requisitos formales no suponen la impugnabilidad del acuerdo. Sin embargo, el artículo especifica que dentro de esta exclusión no se encuentran los requisitos sobre la forma de la convocatoria, esto es, la inclusión de la propuesta de exclusión del derecho. Asimismo, el artículo establece que en el caso de que la información entregada a los accionistas sea insuficiente o errónea y esencial para ejercer un derecho de voto en junta suficientemente informado, el acuerdo también será impugnable. Esto



supone que, si no se cumplen con los requisitos de informe de los administradores e informe de auditores, el acuerdo también será impugnabile. Por último, el artículo también establece que serán impugnables los acuerdos que se aprueben sin quorum suficiente para constituir la junta o sin la mayoría suficiente.

De esta forma, en caso de no cumplir con los requisitos de la norma, los acuerdos serán impugnables por los socios, terceros interesados o los administradores durante el plazo de un año. Finalmente, en caso de que se estime la impugnación, la sentencia declarará la nulidad del acuerdo de exclusión del derecho de suscripción preferente y, en caso de que ya se hubiese inscrito en el Registro Mercantil, se cancelará la suscripción junto con los asientos inscritos posteriormente que sean contrarios a ello.

## **2. Órgano competente exclusión derecho de suscripción preferente.**

*¿Cuál es el órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente?*

De acuerdo con el art. 160.e LSC, será competencia de la junta *“la supresión o limitación del derecho de suscripción preferente y de asunción preferente”*. Sin embargo, el art. 506 de la misma norma permite que la junta general delegue en el órgano de administración de la sociedad la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente. Para poder proceder a esta delegación, la norma establece los siguientes requisitos:

- Que también se le haya delegado la facultad de ampliar el capital de la sociedad.
- Que la delegación para llevar a cabo la ampliación de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente no supere el 20% del capital social.
- Que se incluya en la convocatoria a la junta en la que está prevista la delegación la propuesta de delegar la facultad de ampliar el capital con exclusión del derecho de suscripción preferente y se ponga a disposición de los accionistas un informe de los administradores en el que se justifique esta propuesta.
- Que el acuerdo de ampliación de capital se acompañe con el informe justificativo de los administradores.

Por lo tanto, la competencia para excluir el derecho de suscripción preferente en una ampliación de capital es, en principio, de la junta. Sin embargo, la junta podrá decidir delegar su

competencia en los administradores de la sociedad siempre que se cumplan los requisitos mencionados.

### **3. Descuento sobre el precio de cotización.**

*En el caso de que la oferta de Punma Corp. estableciera como una de las condiciones de su inversión un descuento sobre el precio de cotización de la acción de Zapaterías Castilla, S.A. ¿sería posible excluir el derecho de suscripción preferente? Razone su respuesta.*

Como hemos visto antes, uno de los requisitos para llevar a cabo la exclusión del derecho de suscripción preferente es que el precio de las nuevas acciones coincida con el valor razonable de las acciones de la empresa. Ahora bien, el valor razonable de las acciones de una empresa no cotizada debe establecerlo un auditor en el informe preceptivo para llevar a cabo la exclusión del derecho de suscripción preferente. Sin embargo, en el caso de las sociedades cotizadas el valor razonable es el valor de cotización en bolsa de las acciones. De esta forma, en caso de que se acuerde que las acciones adquiridas por *Punma Corp.* obtengan un descuento sobre el precio de cotización, esto supondría que el precio por el que adquiriría las acciones sería inferior al valor razonable. Así, no se estaría cumplimentando con el segundo requisito material que establece la LSC para posibilitar la exclusión de derecho de suscripción preferente y por lo tanto no sería posible llevarla a cabo.

Cabe mencionar que no es lo mismo la exclusión del derecho de suscripción preferente y que los accionistas rechacen ejercer ese derecho. Así, aun cuando no se pueda excluir el derecho, los accionistas pueden no ejercitar su derecho llegando al mismo resultado, esto es, que *Punma Corp.* adquiera todas las acciones emitidas en la ampliación de capital.

### **4. Presencia Punma Corp. en el Consejo de Administración.**

*¿Tendría alguna consecuencia el hecho de que Punma Corp., tras suscribir la ampliación de capital y adquirir el 25% de Zapaterías Castilla, S.A., pudiera nombrar a más de la mitad de los miembros de su órgano de administración? Razone su respuesta.*

Según lo dispuesto en el art. 3 del Real Decreto 1066/2007 de 27 de julio sobre el régimen de ofertas públicas de adquisición de valores (en adelante “**RD de Opas**”), aquel que consiga el control de una sociedad cotizada deberá formular una oferta pública de adquisición (en adelante, “**OPA**”) sobre todas las acciones de la sociedad. Así, teniendo en cuenta que

Zapaterías Castilla cumple con el requisito de ser una sociedad cotizada, debemos preguntarnos si al adquirir el 25% de las acciones de la sociedad junto con el derecho a nombrar a más de la mitad de los miembros del consejo de administración se obtiene el control de esta. Para ello debemos acudir al art. 4 del Real Decreto que dispone que se considerará que hay toma de control cuando:

- Se alcance al menos el 30% de los derechos de voto; o,
- Aun no habiendo llegado al 30% de los derechos de voto, se designe durante los 24 meses siguientes a la adquisición un número de consejeros igual o mayor a más de la mitad de los miembros del consejo de administración.

Teniendo en cuenta que *Punma Corp.* Adquiere únicamente el 25% de la sociedad, pero con ello obtiene el derecho a nombrar a más de la mitad de los miembros del consejo de administración, podemos afirmar que no se cumple el primer supuesto, pero si el segundo. Así, se presumirá que *Punma Corp.* Ha designado miembros del consejo de administrador de acuerdo con el art. 6 del Real Decreto cuando:

- Se nombre un consejero mediante el ejercicio del derecho de representación proporcional.
- Alguno de los miembros del consejo de administración sea o haya sido en los últimos doce meses anteriores a su nombramiento consejero, alto directivo o empleados de *Punma Corp.*
- Se nombre consejero con el voto a favor de *Punma Corp.*
- Se nombre a la propia sociedad *Punma Corp.* Como consejera.
- *Punma Corp.* Asuma que un consejero ha sido nombrado por el.

Por lo tanto, en caso de que la mitad más uno de los consejeros cumplan con alguna de estas características, se presumirá que ha habido toma de control y, aunque cabrá prueba en contrario, se deberá llevar a cabo la OPA. Lo que se pretende con esta obligación es dar a los socios un derecho de salida por el cambio de control de la sociedad.

La OPA que debe lanzarse, al ser obligatoria por toma de control debe presentarse por el 100% de las acciones de Zapaterías Castilla a un precio equitativo y no estar sujeta a ninguna condición. Con respecto al procedimiento para llevar a cabo la OPA, deberá comenzar con el anuncio previo a la oferta en el que se incluirá información sobre la operación como la identidad del socio, la sociedad sobre la que se pretende lanzar la OPA, la participación previa del socio

etc. Para ello habrá que acudir a los modelos de aprobados por la Circular 8/2008, de 10 de diciembre de la CNMV. Teniendo en cuenta que nos encontramos ante una OPA obligatoria, el anuncio se deberá hacer lo antes posible. Cabe mencionar que, en caso de que el oferente decida presentar directamente la solicitud de autorización de oferta ante la CNVM, está se considerará como anuncio según lo dispuesto en la Norma 2ª de la Circular 8/2008.

Una vez realizado el anuncio, se deberá presentar en la CNMV la solicitud de autorización junto con el folleto explicativo de la OPA y la documentación acreditativa del acuerdo. Para ello, el oferente tendrá el plazo de un mes. Presentada la solicitud, la CNMV cuenta con un plazo de 20 días hábiles para autorizar la operación. Tras la autorización, se deberá publicar el anuncio de la oferta en el boletín de cotización de las bolsas de valores donde se admitan a negociación los valores afectados y, en caso de que se encuentren en el Sistema de Interconexión Bursátil Español, en todos ellos, así como un periódico de difusión nacional. Finalmente, los titulares de los valores podrán aceptar la operación en el plazo establecido en la oferta por el oferente que deberá ser de entre 15 y 70 días naturales.

## **5. Precio equitativo y squeezeout.**

*En el contexto de la pregunta (iv) anterior, explicar los siguientes conceptos: (a) precio equitativo; y (b) squeezeout (compraventa forzosa) y los requisitos para poder llevar esta última a cabo.*

### **5.1 Precio equitativo.**

El precio equitativo se regula en el art. 130 de la Ley del Mercado de Valores (en adelante, “LMV”) y en el art. 9 RD de Opas y es el precio por el que se debe lanzar la OPA. Es decir, el precio que se ofrecerá a cambio de cada acción que se pretende adquirir. Este precio debe ser igual o mayor al precio más alto que haya pagado el obligado a lanzar la OPA durante los doce meses anteriores al anuncio.

Con respecto al procedimiento para calcular el precio equitativo, el art. 9 RD de Opas dispone que debe incluirse “*el importe íntegro de la contraprestación que en cada caso se haya pagado*”, esto supone que, si existe cualquier compensación adicional, esta también deberá incluirse al precio pagado. A título de ejemplo, una de las casuísticas que recoge la norma es en el caso de que la acción se haya adquirido por medio del ejercicio de un derecho de opción de compra, en este caso, la cantidad que se deberá tener en cuenta para calcular el precio equitativo será el valor de la acción más el valor del derecho de opción.

Cabe preguntarse cómo se calcula el precio equitativo en caso de que no haya habido adquisiciones de referencia los doce meses anteriores a la OPA. En estos casos el RD de Opas establece que el precio no deberá ser inferior al calculado según el art. 10 sobre oferta por exclusión. Sin embargo, en el caso ante el que nos encontramos, esta situación no se da ya que Punma Corp. Adquiere el 25% de Zapaterías Castilla antes de lanzar la OPA de forma que podrá utilizarse esta adquisición para calcular el precio equitativo.

A pesar de lo anterior, hay situaciones en las que la CNMV podrá modificar el precio equitativo según lo dispuesto en el art. 130 LMV. Los supuestos en los que se puede dar esta situación son los siguientes<sup>10</sup>:

- Cuando la cotización de la sociedad se haya visto influida por el reparto de dividendos, una operación societaria o algún acontecimiento extraordinario de manera que se pueda hacer una corrección objetiva en el precio equitativo.
- Cuando existan indicios razonables de manipulación de mercado siempre que se haya incoado el expediente sancionador y se haya informado de los cargos a los interesados.
- Cuando el precio equitativo sea inferior al precio al precio de cotización de las acciones el día de la adquisición determinante.
- Cuando el precio equitativo sea el de una adquisición no significativa en términos de volumen y se haya realizado a precio de cotización. Esto es debido a que se considera improcedente que el precio equitativo lo marque una adquisición no significativa.
- Cuando en el periodo de doce meses de cómputo se den adquisiciones con alguna compensación adicional al precio pagado. En este caso, se deberá incluir esta compensación en el cálculo del precio equitativo.
- Que la sociedad se encuentre en serias dificultades económicas.

## 5.2 Squeezeout.

El *squeezeout* compraventa forzosa es un derecho regulado en los arts. 47 y 48 del RD de Opas. De acuerdo con él, el oferente que haya lanzado una OPA sobre la totalidad de los valores podrá exigir al socio minoritario que le venda sus acciones. Asimismo, cabe mencionar que este derecho comporta también el *sellout* que supone una segunda oportunidad para los accionistas minoritarios para vender sus valores al precio de la OPA. Tanto para llevar a cabo un *squeezeout* como para el *sellout*, se deberá cumplir con los siguientes requisitos:

---

<sup>10</sup>Paredes Gallego, C., Pereda Espeso, J., & Redonet Sánchez Del Campo, J. (2016). Ofertas públicas de adquisición de valores. En *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas* (pp. 487–557). Wolters Kluwer.

- Que la oferta haya sido aceptada por al menos el 90% de los derechos de voto hacia los que estaba dirigida. Es importante recalcar que la OPA debe haber estado dirigida al 100% de los valores de la sociedad. Así, no podrán acceder al derecho de compraventa forzosa las OPAS voluntarias parciales.
- Que el oferente sea el titular de al menos el 90% de los valores de la sociedad.
- Que el precio de los valores que se pretendan adquirir por medio del *squeezeout* sea el precio equitativo que hemos explicado anteriormente, es decir, el precio ofrecido en la OPA. Así, se pretende evitar que haya accionistas que se nieguen a vender sus valores durante a la OPA con la esperanza de que más tarde se les ofrezca una oferta mejor por ellos.
- Que en el folleto explicativo de la OPA se indicara la intención de ejercer el derecho de compraventa forzosa en caso de que se dieran las condiciones para ello.

Este derecho supone una forma de excluir al socio minoritario de una sociedad cotizada en la que más del 90% del capital social pertenezca a un accionista. De esta forma, el accionista mayoritario podrá llevar la gestión de la sociedad en su propio interés reduciendo costes de la gestión de la participación como puede ser la convocatoria de las juntas generales, y permitiendo la exclusión de la cotización de la sociedad sin la necesidad de llevar a cabo un proceso de OPA por exclusión.

Con respecto al procedimiento, lo encontramos regulado en el art. 48 RD de Opas. Así, una vez publicado el resultado de la OPA, el oferente contará con un plazo de 3 días hábiles para comunicar a la CNMV si se dan los requisitos para ejercer el derecho de compraventa forzosa. En caso de que se den estos requisitos, el oferente tendrá tres meses para decidir si desea hacerlo y comunicar su decisión a la CNMV y, si desea hacerlo, deberá fijar una fecha entre los siguientes 15 y 20 días hábiles desde dicha comunicación. Cabe mencionar que antes de que se dé la operación, el oferente deberá acreditar ante la CNMV que ha constituido garantías asegurando el cumplimiento de las obligaciones que resulten del *squeezeout*. Esta garantía se podrá retirar una vez acreditada la liquidación de las operaciones.

A continuación, el oferente tendrá cinco días hábiles para difundir las características de la venta forzosa y los titulares de los valores comunicarán la naturaleza de la contraprestación que hubieran elegido. En caso de que no exista dicha comunicación, la contraprestación se hará en efectivo. Con respecto a la liquidación de la operación, los plazos serán los mismos que se

fijaron en el folleto explicativo de la OPA y comenzará a contar desde la recepción de cada solicitud.

## SECCIÓN C

### **1. Órgano competente para la venta.**

*¿Se ha adoptado la decisión de venta por el órgano competente?, ¿qué potenciales consecuencias tiene la falta de acuerdo previo de la junta?*

#### **1.1 Órgano competente**

Para contestar a esta pregunta debemos primero analizar las competencias tanto del órgano de administración como de la junta general. Sobre el primero encontramos el art. 209 LSC que dispone que será competencia del órgano de administración la gestión y representación de la sociedad. Por otro lado, sobre la segunda debemos acudir al art. 160 LSC, específicamente, debemos centrarnos en el punto f del artículo que indica que será competencia de la junta la decisión sobre la enajenación de activos esenciales. Por lo tanto, podemos decir que la venta de activos es una competencia del órgano de administración a menos que el activo se considere un activo esencial en cuyo caso será la junta general quien deba decidir sobre su venta. La razón de esta separación es que, tal y como establece la STS 1382/2008 de 17 de abril, esta enajenación excede del tráfico normal de la empresa de manera que no corresponderá al órgano de administración tomar la decisión si no a los accionistas de la sociedad.

Habiendo quedado claro esto, debemos a continuación preguntarnos que se considera un “activo esencial”. Tal y como indica la Resolución de la Dirección General de Registros y del Notariado (en adelante, “DGRN”) de 10 de julio de 2015, el concepto “activos esenciales” es un concepto jurídico indeterminado lo cual conlleva problemas de interpretación. Así, en la LSC se habla en dos ocasiones de los activos esenciales: en el art. 160.f y en el art. 511 bis, por lo que debemos hacer una interpretación de estos para averiguar si un activo es o no esencial. Esta interpretación se puede hacer desde dos puntos de vista: el cualitativo y el cuantitativo.

De acuerdo con el primero y tal y como indica Jesús Alfaro<sup>11</sup>, los activos esenciales son aquellos sin los que la sociedad no puede desarrollar su objeto social. Por lo tanto, debemos atender a la función del activo para averiguar si efectivamente es esencial.

Por otro lado, con respecto al criterio cuantitativo, tanto el art. 160.f como el 511 bis establecen que se presumirá la esencialidad cuando el valor de la operación supere el 25% del valor total

---

<sup>11</sup>

Alfaro Águila-Real, J. (2015, 13 febrero). *El nuevo artículo 160 f) LSC*. Derecho Mercantil. Recuperado 2 de noviembre de 2021, de <https://derechomercantilesana.blogspot.com/2015/02/el-nuevo-articulo-160-f-lsc.html>



de los activos de la sociedad en el último balance. De esta forma, para cumplir con esto es necesario que el valor de Honmas, S.L. (en adelante, “**Honmas**”) sea mayor que el 25% del valor de los activos de Castilla Holding S.A. (en adelante, “**Castilla Holding**”). Cabe mencionar que el umbral del 25% es únicamente orientativo de forma que se presume que hay esencialidad, pero es posible que no la haya de forma que solo sería necesario que el órgano de administración justificase la no esencialidad del activo. A sensu contrario, también es posible que un activo que no supere ese 25% sea considerado como un bien esencial y, por lo tanto, su enajenación deba ser acordada en junta.

En conclusión, con respecto a si se ha tomado la decisión de vender Honmas por el órgano correcto, debemos atender a su esencialidad. Con respecto al criterio cuantitativo, desconocemos si el valor del 40% de Honmas es mayor al 25% de los activos de Castilla Holding, ahora bien, es cierto que Castilla Holding únicamente cuenta con otro activo (Zapaterías Castilla) de forma que es posible que efectivamente las participaciones de Honmas superen el umbral y por lo tanto exista la presunción de esencialidad. Por otro lado, sobre el criterio cualitativo, nos encontramos ante una sociedad holding, es decir que el objeto social es el de dirigir y gestionar las participaciones que posee de otras sociedades. Por lo tanto, debemos preguntarnos si puede continuar con el objeto social tras la venta de Honmas. Como hemos dicho antes, Castilla Holding posee participaciones en dos sociedades (Honmas y Zapaterías Castilla) por lo tanto, aun vendiendo las de una de ellas, podrá continuar con su objeto social. Como consecuencia, no consideramos que Honmas sea un activo esencial de manera que no será necesario que la decisión de venta la tome la junta general si no que bastará con que lo haga el órgano de administración. Ahora bien, como hemos dicho anteriormente, en el caso de que el valor de la venta supere el 25% del valor total de los activos de Castilla Holding habrá una presunción de esencialidad y por lo tanto el órgano de administración deberá justificar la no esencialidad del activo.

## **1.2 Consecuencias falta de acuerdo de la junta**

Como hemos visto, en caso de que se considere que Honmas es un activo esencial, la decisión de su venta deberá tomarla la junta general y no el órgano de administración. Ahora bien, debemos preguntarnos si es válida la operación de compraventa cuando no se ha adoptado por el órgano correspondiente. Cabría pensar que la no autorización por parte de la junta supondría la nulidad tal y como se desprende del art. 1.259 del Código Civil (en adelante, “**CC**”). Sin embargo, la jurisprudencia se ha decantado por la aplicación por analogía del art. 234.2 LSC. De acuerdo con este, cuando haya terceros sin culpa ni buena fe la sociedad quedará obligada.

De esta forma, predomina la protección de los terceros de buena fe y la seguridad jurídica sobre el derecho de los socios de decidir sobre la venta de activos esenciales. Esta teoría la defiende la STS 28/2008 de 17 de abril y las Resoluciones de la DGRN de 26 de junio, 8 e julio, 10 de julio, 27 de julio y 28 de julio de 2015.

Cabe mencionar que esta interpretación no está exenta de críticas, de acuerdo con García Villarubias<sup>12</sup> la aplicación del art. 234.2 LSC queda demasiado forzado ya que no hay identidad de razón entre el artículo en cuestión que habla sobre la actuación de los administradores fuera del ámbito del objeto social y el art. 169.f LSC que trata sobre el acuerdo de la junta para la venta de activos esenciales.

## **2. Posibles acciones contra la venta.**

*¿Tienen los accionistas disconformes con la operación la posibilidad de ejercitar alguna acción contra dicha decisión?, ¿podrían éstos reclamar responsabilidad a los administradores?*

Como hemos visto, la operación de venta por parte del órgano de administración es válida aun cuando la decisión la tome un órgano que no es competente para ello. Por lo tanto, contra dicha operación no se podrá ejercer ninguna acción. Por otro lado, con respecto a la reclamación de responsabilidad de los administradores, la STS 221/2018 de 16 de abril establece los requisitos que se deben cumplir para poder ejercitar acciones de responsabilidad de los administradores. Estos requisitos son los siguientes:

- Que se haya dado un comportamiento activo o pasivo por parte de los administradores;
- Que dicho comportamiento sea imputable al órgano de administración.;
- Que el comportamiento sea antijurídico por ser contrario a la ley, los estatutos o no ajustarse a la diligencia exigible;
- Que la sociedad sufra un daño; y,
- Que exista relación de causalidad entre el comportamiento antijurídico y el daño.

Como podemos ver, en este caso los administradores han llevado a cabo una acción (venta de un activo esencial) sin contar con la aprobación de la junta general (como establece la ley de Sociedades de Capital). Por lo tanto, siempre que exista un daño causado por este comportamiento, se podrá reclamar la responsabilidad al órgano de administración. Ahora bien,

---

<sup>12</sup>García-Villarubias, M. (2017). La infracción del art. 160. F LSC: La falta de acuerdo de la junta en la enajenación de un activo esencial. *El Derecho. Revista de Derecho Mercantil.*, 56.

la LSC contempla dos tipos de acciones de responsabilidad: la acción de responsabilidad del art. 238 y la acción individual del art. 241.

En el primer caso, como hemos visto deberá existir un daño a la sociedad. Para ejercitar esta acción será necesario un acuerdo en junta que podrá solicitar cualquier socio aun cuando no se encuentre en el orden del día. En caso de que, aun habiéndolo solicitado los socios legitimados para ello, el órgano de administración no convoque la junta a este efecto o tarde más de un mes en hacerlo, los socios que tengan suficiente participación en el capital social para convocar la junta podrán directamente entablar la acción de responsabilidad. Cabe también mencionar que la LSC contempla la posibilidad de que, si los socios no ejercitan la acción, los acreedores puedan hacerlo siempre y cuando el capital social de la sociedad sea insuficiente para pagar sus deudas.

Por otro lado, como hemos dicho también es posible ejercitar una acción individual de responsabilidad de acuerdo con el art. 241 LSC. Para ello, será necesario que el socio que lo haga haya sufrido un daño directo en sus intereses. Esto parece difícil ya que generalmente el daño lo sufre la sociedad directamente y de forma indirecta el socio, sin embargo, Martín de la Bárcena<sup>13</sup> ofrece un ejemplo de situación en la que el daño lo sufre directamente el socio. Así, sería posible ejercitar la acción cuando el socio *“se ve privado de la posibilidad de separarse de la sociedad por no respetar el procedimiento que lo habría permitido”*.

### **3. Relación junta general, órgano de administración, consejero delegado y apoderados.**

*Explicar la relación entre la junta general, el órgano de administración (indicando las distintas formas que puede adoptar este último), el consejero delegado y los apoderados.*

Para responder a esta pregunta debemos primero definir cada uno de los conceptos.

En primer lugar, la junta general de acuerdo con Santiago Senet<sup>14</sup> se define como *“un órgano social que generalmente consiste en la reunión física de socios, válidamente constituida, generalmente convocada según las normas legales y estatutarias, para debatir y tomar*

---

<sup>13</sup>Martín De La Bárcena, F. (2015, 12 noviembre). *Operaciones con activos esenciales: estado de la cuestión*. Gómez Acebo y Pombo. Recuperado 3 de noviembre de 2021, de <https://www.gap.com/publicaciones/operaciones-con-activos-esenciales-estado-de-la-cuestion/>

<sup>14</sup>Senet Martínez, S. (2008). Naturaleza jurídica y competencias. En *Órganos de la sociedad de capital* (Vol. 1, pp. 47–96). Tirant lo Blanch.

*acuerdos por mayoría sobre asuntos sociales*”. Es decir, la junta general de una sociedad es la reunión de socios a través de la cual manifiestan la voluntad de la sociedad mediante la toma de decisiones. Cabe mencionar que, desde la publicación del libro citado, la legislación ha cambiado y actualmente el art. 182 LSC prevé la asistencia telemática a la junta de forma que ya no es necesario que haya una reunión física de socios.

Por su parte, el órgano de administración es el órgano al que se encomienda la gestión y representación de los actos de la sociedad en el ejercicio de su objeto social. Es decir, tal y como indica Javier Juste-Mencía<sup>15</sup>, el órgano de administración es quien adopta o asume las decisiones relativas al desarrollo de la actividad de la sociedad, así como quien lleva a cabo los actos de la sociedad frente a tercero. Es por tanto un órgano necesario sin el cual la sociedad no puede subsistir.

Con respecto a su forma, el art. 210 LSC establece diferentes tipos que puede adoptar:

- Administrador único: en este caso, todas las funciones del órgano de administración recaerán sobre este administrador. Esto supone, que en caso de que exista un conflicto de intereses, la junta de socios deberá participar en las funciones del órgano, de acuerdo con Juste-Mencía<sup>16</sup>.
- Varios administradores solidarios: En este caso, hay más de un administrador y cada uno de ellos asume todas las competencias del órgano, es decir, no es necesario que se pongan de acuerdo entre ellos para que sus actos sean eficaces.
- Varios administradores mancomunados: En este caso sí que será necesario un acuerdo de los administradores para llevar a cabo sus funciones. Es decir, la diferencia entre los administradores solidarios y los mancomunados radica en que mientras los primeros actúan de manera individual, los segundos deben hacerlo conjuntamente.
- Consejo de administración: esta forma de organización del órgano de administración es la más compleja. Se trata de un órgano colegiado con el que es necesario para la toma de decisiones que se cumplan unos requisitos. El primer requisito es que el presidente del consejo convoque una reunión, cabe mencionar que el presidente deberá convocarlo obligatoriamente en caso de que lo soliciten consejeros que representen al menos un tercio del órgano. A continuación, una vez este constituida la reunión, será necesario

---

<sup>15</sup>Juste-Mencía, J. (2021). Artículo 209. Competencia del órgano de administración. En *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital* (Vol. 3, pp. 2947–2956). Tirant lo Blanch.

<sup>16</sup>Juste-Mencía, J. (2021). Artículo 210. Modos de organizar la administración. En *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital* (Vol. 3, pp. 2957–2970). Tirant lo Blanch.

que haya quorum, es decir, que se hallen presentes o representados al menos la mayoría de los consejeros. Con respecto a la adopción de acuerdos, para que sean válidos deben estar aprobados por al menos la mayoría de los consejeros en el caso de las sociedades anónimas y la mayoría requerida en los estatutos en las sociedades limitadas.

A continuación, los consejeros delegados se regulan en el art. 249 LSC y son miembros del consejo de administración de una entidad a los que se delega una función específica dentro de las funciones del órgano de administración. Es decir, son miembros del consejo a los que se encarga la gestión diaria de la actividad de la sociedad de forma que no sea necesario reunir a la totalidad del consejo para tomar cada decisión. Esto supone que el consejero delegado en un ámbito será quien ostente todas las competencias del órgano de administración en ese ámbito.

Por último, los apoderados son personas que no pertenecen al consejo de administración a los que el órgano de administración otorga poderes para actuar en su nombre y vincular la sociedad frente a terceros. Para ello, el órgano de administración deberá hacer un poder de representación en el que se incluya la duración del cargo (que puede ser indefinido hasta la revocación del poder) y las facultades del apoderado.

Es importante diferenciar entre los consejeros delegados y los apoderados. Así, los consejeros delegados obtienen sus competencias a través de la delegación de facultades del consejo de administración de forma que, en el ámbito en el que ha obtenido la delegación, será él el encargado de llevar a cabo esa tarea. Por su parte, el apoderado desempeña una función particular mediante un poder notarial otorgado por el órgano de administración, pero sin formar parte de él, es decir, únicamente podrá ejercer su poder en los límites establecidos en dicho poder y de forma ajena al órgano. Por lo tanto, el apoderado no podrá ejercer las funciones no delegables que se encuentran enumeradas en el art. 249 bis LSC, como puede ser por ejemplo la formulación de cuentas de la sociedad. Asimismo, cabe mencionar que el consejero delegado lo es por su cargo como consejero de manera que al perder ese cargo perdería también sus facultades. Sin embargo, al ser el apoderado independiente del consejo, aun cuando quien le haya nombrado deje su cargo como consejero, él seguirá ejerciendo las facultades que le otorga el poder a menos que se le revoque o se acabe su duración.

Con respecto a la relación entre todos ellos, como hemos visto son órganos con distintos que se acoplan para que la sociedad funcione. De esta forma los socios representados en junta son quienes toman las decisiones sobre la voluntad de la sociedad, el consejo de administración es quien adopta los acuerdos para la gestión de la sociedad y, finalmente, los consejeros delegados

o los apoderados son quienes ejecutan dichos acuerdos. La razón por la que son estos últimos quienes ejecutan los acuerdos de la sociedad es porque, tal y como indica Jesús Alfaro<sup>17</sup> solo los individuos pueden celebrar y ejecutar contratos de forma será necesario que el consejo de administración delegue en un individuo (consejero delegado o apoderado) esta función.

#### **4. Junta general y asuntos de gestión.**

##### *¿Puede la junta general intervenir en asuntos de gestión?*

De acuerdo con el art. 161 de la LSC, la junta podrá dar instrucciones al órgano de administración o someter a su autorización la adopción de decisiones o acuerdos determinados. A pesar de ello, la norma prevé que los estatutos pueden impedir que los socios den instrucciones al órgano de administración poniendo como requisito para ello que “*no sea contrario a los estatutos*”. Este requisito puede parecer improductivo ya que son los propios socios quienes tienen la potestad de modificar los estatutos y, como consecuencia, podrían hacerlo en caso de que les impida aplicar el art. 161. Sin embargo, una modificación estatutaria requeriría una mayoría cualificada de la junta de forma que, para lograr su fin, sería necesario que un mayor número de socios estuvieran de acuerdo que en el caso de simplemente dar instrucciones al órgano de administración. Esto es ya que, tal como afirma José Antonio García-Cruces<sup>18</sup>, el quorum necesario para aprobar el acuerdo que dicte instrucciones al órgano de administración será el ordinario a menos que los estatutos dispongan lo contrario.

Ahora bien, que la LSC reconozca este derecho a los socios no significa que este sea ilimitado, tal y como señala Carlos Pérez Ramos<sup>19</sup> si se atribuyera a la junta general la gestión de la compañía, se renegaría del principio según el cual la dirección y desarrollo de la sociedad para obtener beneficios es competencia del órgano de administración. Es por ello por lo que el art. 161, si bien no limita su aplicación más allá de su referencia al art. 234 que veremos a continuación, sí que establece que la junta podrá dar instrucciones al órgano de administración en lo referente a “*determinados asuntos de gestión*” y no a todos ellos sustituyendo de facto al órgano de administración.

---

<sup>17</sup>Alfaro, J. (2019, 25 junio). *Caracteres, regulación y funcionamiento del Consejo de Administración*. Almacén de Derecho. Recuperado 21 de diciembre de 2021, de <https://almacenederecho.org/caracteres-regulacion-y-funcionamiento-del-consejo-de-administracion>

<sup>18</sup>García-Cruces, J. A. (2021). Artículo 161: Intervención de la junta general en asuntos de gestión. En *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital* (Vol. 3, pp. 2283–2301). Tirant lo Blanch.

<sup>19</sup>Pérez Ramos, C. (2017). Artículo 161. Intervención de la junta general en asuntos de gestión. En *Tratado de Sociedades de Capital* (1.ª ed., Vol. 1, p. 905). Thomson Reuters.

Con respecto a la limitación previamente mencionada, el art. 161 limita la eficacia de las instrucciones impartidas por la junta al ámbito interno al especificar que la junta general podrá dar instrucciones al órgano de administración sin perjuicio de lo dispuesto en el art. 234. De acuerdo con este artículo, la sociedad quedará obligada frente a terceros aun cuando existan limitaciones de las facultades representativas de los administradores. De esta forma, tal y como señala Santiago M<sup>a</sup> Urrecha Espuga<sup>20</sup> las instrucciones únicamente serán efectivas en el plano de la relación entre el órgano de administración y la junta. Así, el órgano de administración tiene un deber de cumplimiento que en caso de no cumplirse acarreará las consecuencias de un incumplimiento contractual pero no acarrearía consecuencias frente a terceros.

Cabe preguntarse qué responsabilidad se puede exigir a los administradores por los actos llevado a cabo siguiendo las instrucciones de la junta. Esto es, porque, de acuerdo con el art. 236 LSC, los administradores no quedarán exonerados de responsabilidad porque la junta haya autorizado, ratificado o adoptado el acuerdo lesivo. De acuerdo con Urrecha<sup>21</sup> este artículo se interpreta de manera que aun cuando la decisión de la junta no exonere al administrador de ser responsable del cumplimiento de un acuerdo dañino, el error de la decisión adoptada por la junta no puede ser imputable a los consejeros. Es decir, si bien es cierto que no hay exoneración también es cierto que falta un elemento en el que se pueda sustentar la responsabilidad de los administradores, al ser la instrucción de obligado cumplimiento. Ahora bien, también argumenta el autor que para que no se devenir responsables los administradores, deberán actuar diligentemente en la fase previa a la adopción del acuerdo informando a los socios de su antijuridicidad. En caso contrario, sí que se podría exigir responsabilidad a estos sin que el acuerdo de la junta les exonere.

Sobre los casos en los que el acuerdo de la junta es contrario a la ley, los estatutos o el orden público, tal y como afirma tanto Urrecha como Martín de la Bárcena<sup>22</sup>, el deber de obedecer a la junta está limitado por la prohibición de ejecutar acuerdos de la junta general si estos son antijurídicos. De esta forma, cuando se den los supuestos en los que el art. 204.1 considera

---

<sup>20</sup>Espluga, S. M. U. (2020, 29 diciembre). *GoodPapers: Las instrucciones de la Junta (art. 161 LSC): ¿cuestión tipológica?* Almacén de Derecho. Recuperado 16 de diciembre de 2021, de <https://almacenederecho.org/goodpapers-las-instrucciones-la-junta-art-161-lsc-cuestion-tipologica>

<sup>21</sup>Espluga, S. M. U. (2020, 29 diciembre). *GoodPapers: Las instrucciones de la Junta (art. 161 LSC): ¿cuestión tipológica?* Almacén de Derecho. Recuperado 16 de diciembre de 2021, de <https://almacenederecho.org/goodpapers-las-instrucciones-la-junta-art-161-lsc-cuestion-tipologica>

<sup>22</sup>Martín De La Bárcena, F. (2018, 18 marzo). *La Ley de Reforma de la LSC. La facultad de impartir instrucciones o exigir autorización sobre asuntos determinados de gestión*. GA\_P. Recuperado 17 de diciembre de 2021, de <https://www.ga-p.com/publicaciones/la-ley-de-reforma-de-la-lsc-la-facultad-de-impartir-instrucciones-o-exigir-autorizacion-sobre-asuntos-determinados-de-gestion/>

impugnables los acuerdos de la junta, los administradores no estarán obligados a cumplir con las instrucciones. Esto supone que, en caso de hacerlo, sí que se les podría exigir responsabilidad.

## **5. Decisiones unilaterales consejeros.**

*¿Puede un miembro de un consejo de administración adoptar decisiones unilateralmente en representación del consejo? Razone su respuesta.*

Tal y como hemos visto en la pregunta 3 de este apartado y como indica Jesús Alfaro<sup>23</sup> el consejo de administración es un órgano colegiado de forma que los administradores que forman parte de él no pueden actuar individualmente si no que las decisiones deben tomarse siguiendo los requisitos explicados anteriormente de convocatoria, celebración de la reunión y votación. Es decir, las decisiones del consejo de administración se toman mediante acuerdos de sus miembros, no mediante decisiones individuales de estos.

Ahora bien, como hemos visto en la pregunta 3 de este apartado, el art. 249 de la LSC permite al consejo de administración nombrar un consejero delegado que será quien ostente todas las responsabilidades del consejo en el ámbito de su delegación. Para ello se deberá ser necesario que al menos dos tercios de los miembros del consejo voten a favor de la delegación y que se celebre un contrato entre el consejero delegado y la sociedad. En este caso, el consejero delegado sí que podrá adoptar decisiones en representación del consejo de administración. Cabe mencionar que esta delegación únicamente producirá efectos desde su inscripción en el Registro Mercantil, de forma que solo en este caso podrá el consejero actuar como consejero delegado.

Por último, es necesario mencionar que los consejeros delegados no podrán adoptar decisiones en nombre del consejo de administración en cualquier situación. Esto es porque únicamente podrán hacerlo en el ámbito que le ha sido delegado. Asimismo, el art. 249 bis LSC establece una lista de facultades indelegables que en ningún caso podrán incluirse en ámbito de la delegación de forma que los consejeros delegados nunca podrán adoptar decisiones en nombre del consejo de administración en lo que respecta a estas funciones.

---

<sup>23</sup>Alfaro, J. (2019, 25 junio). *Caracteres, regulación y funcionamiento del Consejo de Administración*. Almacén de Derecho. Recuperado 21 de diciembre de 2021, de <https://almacenederecho.org/caracteres-regulacion-y-funcionamiento-del-consejo-de-administracion>



## BIBLIOGRAFÍA

- Alfaro Águila-Real, J. (2015, 13 febrero). El nuevo artículo 160 f) LSC. Derecho Mercantil. Recuperado 2 de noviembre de 2021, de <https://derechomercantilespana.blogspot.com/2015/02/el-nuevo-articulo-160-f-lsc.html>
- Alfaro, J. (2019, 25 junio). *Caracteres, regulación y funcionamiento del Consejo de Administración*. Almacén de Derecho. Recuperado 21 de diciembre de 2021, de <https://almacenederecho.org/caracteres-regulacion-y-funcionamiento-del-consejo-de-administracion>
- Alfaro, J., & Quintero, G. (2021, 1 mayo). *Disolución de sociedades y extinción de la responsabilidad penal de las personas jurídicas*. Almacén de Derecho. Recuperado 26 de octubre de 2021, de <https://almacenederecho.org/disolucion-de-sociedades-y-extincion-de-la-responsabilidad-penal-de-las-personas-juridicas>.
- Espluga, S. M. U. (2020, 29 diciembre). *GoodPapers: Las instrucciones de la Junta (art. 161 LSC): ¿cuestión tipológica?* Almacén de Derecho. Recuperado 16 de diciembre de 2021, de <https://almacenederecho.org/goodpapers-las-instrucciones-la-junta-art-161-lsc-cuestion-tipologica>
- García-Cruces, J. A. (2021). Artículo 161: Intervención de la junta general en asuntos de gestión. En *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital* (Vol. 3, pp. 2283–2301). Tirant lo Blanch.
- García-Villarrubia, M. (2017). La infracción del art. 160. F LSC: La falta de acuerdo de la junta en la enajenación de un activo esencial. *El Derecho. Revista de Derecho Mercantil.*, 56.
- Gil Y Gil, J. L., & del Valle Villar, J. M. (2015). La tutela de los trabajadores en las modificaciones estructurales mercantiles. En *Las Modificaciones Estructurales De Las Sociedades Mercantiles* (Primera ed., pp. 707–712). Aranzadi.
- Iglesias-Rodríguez, P. (2015). El derecho de información de los socios y otros interesados en las modificaciones estructurales. En *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles* (Primera ed., pp. 265–308). Aranzadi.
- Juste-Mencía, J. (2021). Artículo 209. Competencia del órgano de administración. En *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital* (Vol. 3, pp. 2947–2956). Tirant lo Blanch.

- Juste-Mencía, J. (2021). Artículo 210. Modos de organizar la administración. En *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital* (Vol. 3, pp. 2957–2970). Tirant lo Blanch.
- Martín De La Bárcena, F. (2014, 21 julio). *La Ley de Reforma de la LSC. La facultad de impartir instrucciones o exigir autorización sobre asuntos determinados de gestión*. Gómez-Acebo y Pombo. Recuperado 16 de diciembre de 2021, de <https://www.ga-p.com/publicaciones/la-ley-de-reforma-de-la-lsc-la-facultad-de-impartir-instrucciones-o-exigir-autorizacion-sobre-asuntos-determinados-de-gestion/>
- Martín De La Bárcena, F. (2015, 12 noviembre). *Operaciones con activos esenciales: estado de la cuestión*. Gómez Acebo y Pombo. Recuperado 3 de noviembre de 2021, de <https://www.ga-p.com/publicaciones/operaciones-con-activos-esenciales-estado-de-la-cuestion/>
- Martín De La Bárcena, F. (2018, 18 marzo). *La Ley de Reforma de la LSC. La facultad de impartir instrucciones o exigir autorización sobre asuntos determinados de gestión*. GA\_P. Recuperado 17 de diciembre de 2021, de <https://www.ga-p.com/publicaciones/la-ley-de-reforma-de-la-lsc-la-facultad-de-impartir-instrucciones-o-exigir-autorizacion-sobre-asuntos-determinados-de-gestion/>
- Mercadal Vidal, F. (2015). Los balances de fusión y escisión. En *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles* (Primera ed., pp. 138–158). Aranzadi.
- Paredes Gallego, C., Pereda Espeso, J., & Redonet Sánchez Del Campo, J. (2016). Ofertas públicas de adquisición de valores. En *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas* (pp. 487–557). Wolters Kluwer.
- Pérez Ramos, C. (2017). Artículo 161. Intervención de la junta general en asuntos de gestión. En *Tratado de Sociedades de Capital* (1.ª ed., Vol. 1, p. 905). Thomson Reuters.
- Rodríguez Artigas, F. (2010). Escisión, segregación y aportación de rama de actividad. *Academia Martinense del Notariado*, 32.
- Senet Martínez, S. (2008). Naturaleza jurídica y competencias. En *Órganos de la sociedad de capital* (Vol. 1, pp. 47–96). Tirant lo Blanch.
- Serra Calleja, J. (2009). ¿Es la aportación de rama de actividad una «modificación estructural»? *Notario del S. XXI*, 28.

- Torollo González, F. J. (2019). La sucesión de empresa y la extinción del contrato de trabajo. En *Transmisión de empresas y sucesión en el desarrollo de actividades empresariales*. (Primera ed., pp. 409–429). Aranzadi.
- Vives Ruíz, F. (2013). La Ley de Modificaciones Estructurales, una norma técnicamente fallida. *Indret, Revista para el Derecho*. Published.