



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

FACULTAD DE DERECHO

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

Especialidad en Derecho de la Empresa

Autora: Sandra Eulalia Elena Faura Martín

Máster Universitario de Acceso a la Abogacía y Máster en Derecho de la Empresa

Tutor: Jon Armendariz

Madrid

Enero, 2022

## ÍNDICE

I. OBJETO DEL DICTAMEN .....	6
II. ANTECEDENTES DE HECHO .....	7
III. SECCIÓN PRIMERA .....	9
1. INTRODUCCIÓN .....	9
2. CUESTIONES PLANTEADAS.....	10
2.1. ALTERNATIVAS PARA LA ADQUISICIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DEL 30% DE LA DIVISIÓN DEDICADA A LA FABRICACIÓN Y VENTA DE ZAPATOS DE GOLF .....	10
2.2. IMPLICACIONES DE UNA MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL FRENTE A LA ADQUISICIÓN DIRECTA DE ACTIVOS Y/O ACCIONES/PARTICIPACIONES.....	15
2.3. PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES ANTE UNA EVENTUAL MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL.....	17
2.4. SOBRE EL ÓRGANO COMPETENTE PARA LLEVAR A CABO UNA MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL.....	20
2.5. RESPONSABILIDAD PENAL (Y/O CIVIL ASOCIADA) EN UNA ESCISIÓN.....	20
2.6. LA SUCESIÓN UNIVERSAL Y SUS CONSECUENCIAS JURÍDICAS EN EL ÁMBITO LABORAL .....	26
2.7. LA ESTRUCTURA ACTUAL DEL GRUPO, ASÍ COMO DE LA ESTRUCTURA RESULTANTE TRAS LA REESTRUCTURACIÓN NECESARIA PARA ARTICULAR LA ADQUISICIÓN Y LAS OPERACIONES A REALIZAR.....	30
2.8. PUNTOS ESENCIALES QUE 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.....	32
IV. SECCIÓN SEGUNDA.....	35
1. INTRODUCCIÓN .....	35
2. CUESTIONES PLANTEADAS.....	35
2.1. EL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE .....	35
2.2. REQUISITOS Y DOCUMENTACIÓN NECESARIA PARA LA EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE .....	37
2.3. CONSECUENCIAS DE LA OMISIÓN DE LOS CITADOS REQUISITOS.....	40
2.4. SOBRE EL ÓRGANO COMPETENTE PARA ACORDAR LA EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE .....	43

2.5. SOBRE LA EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE EN CASO DE REALIZARSE UN DESCUENTO SOBRE EL PRECIO DE COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN DE ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. ....	44
2.6. CONSECUENCIAS DE QUE PUNMA CORP., TRAS SUSCRIBIR LA AMPLIACIÓN DE CAPITAL Y ADQUIRIR EL 25% DE ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A., NOMBRASE A MÁS DE LA MITAD DE LOS MIEMBROS DE SU ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN .....	45
V. SECCIÓN TERCERA.....	50
1. INTRODUCCIÓN .....	50
2. CUESTIONES PLANTEADAS.....	51
2.1. SOBRE SI SE HA ADOPTADO LA DECISIÓN DE VENTA POR EL ÓRGANO COMPETENTE.....	51
2.1.1. ESENCIALIDAD DE UN ACTIVO.....	51
2.1.2. ÓRGANO COMPETENTE.....	54
2.2. POTENCIALES CONSECUENCIAS DE LA FALTA DE ACUERDO PREVIO DE LA JUNTA GENERAL.....	55
2.3. ACCIONES EJERCITABLES POR LOS ACCIONISTAS DISCONFORMES CON LA OPERACIÓN .....	58
2.4. LA JUNTA GENERAL, EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN, EL CONSEJERO DELEGADO Y LOS APODERADOS .....	61
2.4.1. LA JUNTA GENERAL .....	62
2.4.2. EL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN .....	63
2.4.3. EL CONSEJERO DELEGADO Y LOS APODERADOS PERACIÓN.....	65
2.4.4. RELACIÓN ENTRE LAS FIGURAS MENCIONADAS.....	67
2.5. SOBRE LA POSIBLE INTERVENCIÓN DE LA JUNTA GENERAL EN ASUNTOS DE GESTIÓN.....	70
2.6. DECISIONES UNILATERALES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN EN REPRESENTACIÓN DEL CONSEJO .....	73
VI. CONCLUSIONES.....	76
VII. FUENTES DE INVESTIGACIÓN.....	81

*Dictamen que emite Sandra Eulalia Elena, alumna del Máster de Acceso a la Abogacía con especialidad en Derecho de la Empresa en la Universidad Pontificia Comillas ICADE, como Trabajo de Fin de Máster.*

## **I. OBJETO DEL DICTAMEN**

El objeto del presente dictamen es dar respuesta a las consultas formuladas por el Grupo Castilla, analizando todos los pormenores de la situación en la que se encuentra, valorando las alternativas más adecuadas teniendo en cuenta sus necesidades, el escenario actual y las circunstancias.

En este sentido, el presente documento se organizará de la siguiente manera:

- En primer lugar, realizaremos un análisis separado de las diversas cuestiones planteadas por el grupo Castilla en función de la temática que abordan. De esta manera, el dictamen se dividirá en tres secciones principales.
- En segundo lugar, analizaremos en mayor detalle cada supuesto concreto y trataremos de evaluar las posibles alternativas ante cada vicisitud, así como las ventajas y desventajas de las decisiones que se pueden tomar. En línea con esto, asimismo, presentaremos todos los riesgos que podrían surgir y la forma más conveniente de evitarlos (cuando las circunstancias lo permitan) o, cuando menos, de mitigarlos.
- En tercer lugar, para llevar a cabo esta tarea, recurriremos a la legislación vigor, así como a la jurisprudencia más reciente y a la doctrina mayoritaria. Téngase en cuenta que las materias que procedemos a tratar no están exentas de opiniones encontradas y controversia, tanto jurisprudencial como doctrinal. Es por ello, precisamente, por lo que nuestro objetivo es definir claramente cuáles son los posibles caminos a seguir y los argumentos de peso que los convierten en los más convenientes, de manera que el grupo Castilla conozca en todo momento los motivos a favor y en contra de cada decisión.

## II. ANTECEDENTES DE HECHO

El **grupo Castilla** desarrolla un negocio de fabricación y venta de calzado que comenzó en 1952 mediante la sociedad **Zapaterías Castilla, S.A.** (fundada por don Aurelio Castilla), abriendo nuevas ramas de actividad para diversificar sus fuentes de ingresos.

Asimismo, **Calzado Deportivo Castilla, S.L.U.** (filial íntegramente participada por Zapaterías Castilla, S.A.) comenzó una nueva división de venta y fabricación de zapatos de golf.

La matriz del Grupo es **Castilla Holding, S.A.**, cuyo capital social está controlado por miembros de las ramas familiares descendientes del fundador y que históricamente era titular del 100% del capital social de Zapaterías Castilla, S.A.

En este contexto, es preciso destacar las siguientes cuestiones, pues serán sobre las cuales verse el presente dictamen:

- En 2015, obtención de subvenciones de 6.000.000 euros por Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. para el desarrollo de unas zapatillas de running.
- En noviembre de 2015, contratación de don Alfredo Castilla (nieto del fundador), como ingeniero responsable del equipo de desarrollo.
- Inicio de procedimiento sancionador contra Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., alegando que las subvenciones no se destinaron al proyecto.
- En enero de 2016, inicio de un **procedimiento penal por fraude de subvenciones** (actualmente en fase de instrucción) contra Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. y algunos de los accionistas significativos de Castilla Holding, S.A. (actualmente en condición de investigados), suspendiéndose el procedimiento administrativo sancionador.
- Desde septiembre de 2018, **cotización en la bolsa de Madrid** de Zapaterías Castilla, S.A., que tiene dividido su capital social en 25.000.000 acciones con valor nominal de 0,80€ (todas admitidas a cotización). Tras la salida a bolsa,

la estructura de capital de Zapaterías Castilla, S.A. es: Castilla Holding, S.A. es titular de un 40%, Caixabank es titular de un 15% y existe un *free float* del 45%.

- En 2020, Castilla Holding, S.A. adquiere el **40% de Honmas, S.L.**, dedicada a la fabricación y venta de material deportivo desde su fábrica de Alicante. El restante 60% pertenece al grupo Diadoras.

### **III. SECCIÓN PRIMERA**

#### **1. INTRODUCCIÓN**

La primera sección se centrará en analizar el supuesto inicial que se nos plantea, en el cual un fondo de inversión se muestra interesado en adquirir una participación del 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf. Para llevar a cabo este procedimiento, dicho fondo se reúne con los directivos de Zapaterías Castilla, S.A.

Los directivos le explican a los posibles adquirentes que determinados miembros de la familia Castilla tienen un contrato laboral con Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., si bien de todos ellos únicamente don Alfredo Castilla presta servicios en relación con la división de golf.

En este escenario, a continuación, analizaremos los mecanismos jurídicos existentes para la adquisición de la participación del 30% únicamente en el negocio del golf, teniendo en cuenta que Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. es una sociedad limitada unipersonal, de forma que todas las participaciones pertenecen a una única persona (don Alfredo Castilla).

Posteriormente, evaluaremos las ventajas y desventajas de cada alternativa, teniendo en cuenta la responsabilidad que conllevan en relación con el procedimiento penal por fraude de subvenciones en fase de instrucción y con la sucesión laboral, deteniéndonos especialmente en la protección de los acreedores y en el órgano competente para tomar este tipo de decisiones.

Adicionalmente, elaboraremos un esquema que muestra la estructura actual del grupo Castilla y la estructura resultante una vez llevada a cabo la reestructuración necesaria para articular la adquisición y las operaciones a realizar.

Finalmente, culminaremos esta sección con un apartado dedicado a subrayar los puntos principales que incluir y negociar en un pacto de socios a suscribir por el fondo de inversión (como comprador) y el grupo Castilla (como vendedor).



## 2. CUESTIONES PLANTEADAS

### 2.1. Alternativas para la adquisición de la participación del 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf

Es preciso, de manera previa, matizar que la intención del fondo es la compra del 30% del negocio del golf como división individualizada, por lo que la operación por la cual se enajene esta unidad ha de prever las cautelas necesarias teniendo en cuenta que esa división pertenece a una sociedad en la que existen otras ramas de actividad. Eso implica que la venta directa de un 30% de Calzados Deportivos Castilla, S.L.U. no lleva al objetivo perseguido, sino que será necesario sacar el negocio del golf a una sociedad distinta (a través de las vías que veremos a continuación).

Hechas las convenientes precisiones, en primer lugar, se hace necesario referirse a la Ley 3/2009, de 3 de abril, de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles. En esta norma, el art. 1 establece que existen diferentes tipos de modificaciones estructurales a las que puede someterse una sociedad: la transformación, la fusión, la escisión, la cesión global de activo y pasivo, y el traslado internacional del domicilio social.

En este sentido, cabe matizar que el concepto de **modificación estructural** se refiere a aquellas alteraciones de la sociedad que afectan a su estructura patrimonial o personal y que, por tanto, van más allá de las simples modificaciones estatutarias y siguen un cauce distinto<sup>1</sup>.

En segundo lugar, a pesar de la relevancia de todos los tipos de modificaciones de la estructura de una sociedad, nos centraremos en explicar concretamente el supuesto de

---

<sup>1</sup> Borrillo, C., “Modificaciones estructurales”, *Futurlegal*, 21 de enero de 2021, disponible en: <https://futurlegal.com>. Fecha de última consulta: 4 de enero de 2021.

la **escisión**<sup>2</sup>, por ser el más adecuado para conseguir el objetivo perseguido: adquirir una parte únicamente de la división de zapatos de golf, Calzado Deportivo Castilla, S.L.U.

Escindir una sociedad es un procedimiento regulado en los arts. 68 a 80 de la LME que consiste, al contrario que la fusión, en la separación del patrimonio de una sociedad en dos o más partes, para aportarlas a otra u otras sociedades. Este proceso se puede llevar a cabo escindiendo la sociedad de forma total, parcial, o mediante una segregación.

En este caso, nos centraremos en las dos últimas posibilidades puesto que, por las circunstancias del supuesto, la escisión total a nuestro juicio no es una opción, dado que no nos conduciría al resultado que buscamos.

La **escisión parcial** (art. 70 LME) es el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad (formando cada una de ellas una unidad económica), a una o varias sociedades de nueva creación o ya existentes. Realizado este proceso, los socios reciben de la sociedad beneficiaria un número (proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde) de acciones, participaciones o cuotas sociales de las sociedades beneficiarias<sup>3</sup> de la escisión, reduciendo<sup>4</sup> la mencionada sociedad el capital social en la cuantía necesaria<sup>5</sup>.

---

<sup>2</sup> Es importante matizar que la normativa incide en la imperatividad de que, para llevar a cabo esta operación, las acciones o aportaciones de los socios de la sociedad que se escinde deberán estar desembolsadas de forma íntegra.

<sup>3</sup> La sociedad beneficiaria puede ser una sociedad ya existente que integra el patrimonio escindido y amplía capital (escisión por integración), o una sociedad de nueva creación (escisión por creación). Además, las sociedades beneficiarias de la escisión podrán ser de un tipo mercantil diferente al de la sociedad que se escinde.

<sup>4</sup> En lo que a la reducción de capital respecta, cabe decir que la Resolución de la DGRN de 4 de noviembre de 2015 precisó que en una escisión parcial no sería necesario reducir el capital de la sociedad escindida si el traspaso a la beneficiaria de nueva creación se hacía con cargo a reservas.

<sup>5</sup> Álvaro Navarro, P., *Modificaciones estructurales en las sociedades mercantiles*, Editorial Boch, Barcelona, 2009, p. 236.

La **segregación** (art. 71 LME) es el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad (cada una de las cuales forme una unidad económica) a una o varias sociedades, recibiendo a cambio la sociedad segregada acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias.

Dicho lo anterior, como podemos observar, la diferencia fundamental entre escisión parcial y segregación es la siguiente: en la escisión parcial, las acciones que se dan en contraprestación se entregan directamente a los socios de la sociedad que se escinde; sin embargo, en la segregación esas acciones son percibidas por la sociedad que se segrega, no por sus socios.

Siguiendo a Jesús Alfaro, otra de las cuestiones que han de tenerse presentes en escisiones parciales y segregaciones es la exigencia normativa de que el patrimonio que pasa a la sociedad beneficiaria constituya una **unidad económica** (arts. 70.1 y 71 LME<sup>6</sup>). Este concepto ha sido analizado ampliamente por la doctrina, concluyéndose que engloba tanto los activos calificables como una empresa (aquellos organizados para la producción de bienes o servicios), como también los elementos dotados de unidad “funcional”<sup>7</sup>.

La *ratio* de la exigencia de que los activos escindidos o segregados constituyan una unidad económica es “que exista un fundamento económico, empresarial o contractual para transferir precisamente ese conjunto de activos y pasivos y no otro, de manera que pueda descartarse que la agrupación es puramente arbitraria”<sup>8</sup>.

Finalmente, cabe añadir que otra opción que podríamos considerar es la **aportación de rama de actividad**, articulada a través del procedimiento de aportaciones no dinerarias. En este caso, el artículo 71 LME identifica plenamente la operación de

---

<sup>6</sup> Adicionalmente, cierto sector doctrinal también trata de aportar luz al asunto acudiendo al concepto fiscal de “rama de actividad” (art. 83.4 LIS).

<sup>7</sup> Este razonamiento se sustenta en que el propio art. 70.2 LME permite la transferencia de deudas siempre que estén relacionadas con los activos transferidos, lo que, según Jesús Alfaro, a contrario supondría que pueden transferirse conjuntos de activos que no constituyen una empresa cuando no se transfiera deuda.

<sup>8</sup> Álvarez, S., *La sucesión universal en las modificaciones estructurales de las sociedades de capital*, Tesis doctoral, Granada, 2016, p 242.

segregación y la operación de aportación de rama de actividad, aunque se refiera sólo a la segregación y no a “aportación de rama de actividad”<sup>9</sup>. Asimismo, el apartado 3º del art. 83 LIS dispone lo siguiente:

“Tendrá la consideración de aportación no dineraria de ramas de actividad la operación por la cual una entidad aporta, sin ser disuelta, a otra entidad de nueva creación o ya existente la totalidad o una o más ramas de actividad, recibiendo a cambio valores representativos del capital social de la entidad adquirente”.

De acuerdo con esta norma de naturaleza fiscal, las notas características de la operación serían: que subsiste la sociedad aportante (incluso cuando la aportación comprenda la totalidad de ramas de actividad desarrolladas por la sociedad), que el objeto de la aportación es una rama de actividad que debe constituir una unidad económica, y que la sociedad que aporta esa o esas ramas de actividad recibe a cambio valores representativos del capital social de la sociedad adquirente (acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias).

Asimismo, en relación con esta cuestión y dada la controversia que ha generado, la resolución de la DGRN de 22 de julio de 2016<sup>10</sup> confirma que es posible llevar a cabo la aportación de la rama de actividad a través de un aumento de capital, siempre y cuando se cumplan con los requisitos de esta modificación estatutaria, sin necesidad de continuar con los trámites de la segregación y sin que se produzca, por tanto, el efecto de la sucesión universal<sup>11</sup>.

---

<sup>9</sup> Rodríguez Artigas, F., “Escisión, segregación y aportación de rama de actividad”, *Revista 32 de la Academia Matritense del Notariado*, agosto de 2010 (disponible en: <https://www.elnotario.es/>). Fecha de última consulta: 4 de enero de 2021.

<sup>10</sup> Resolución de 22 de julio de 2016, de la DGRN, en el recurso interpuesto contra la negativa de la registradora mercantil y de bienes muebles de Jaén a inscribir una escritura de aumento de capital de una sociedad de responsabilidad limitada (BOE núm. 226, de 19 de septiembre de 2016).

<sup>11</sup> En este sentido, la sucesión universal se contrapone a la transmisión particular (principio de determinación). Por tanto, a la luz de las palabras de Jesús Alfaro, cuando se celebran contratos «aptos para transmitir el dominio» (art. 609 CC) seguidos de la tradición de la cosa al adquirente,

Conforme a la DGRN, a falta de una norma que expresamente imponga la observancia del procedimiento de segregación, debe ser admitida la aportación de rama de actividad como contravalor de un aumento de capital, toda vez que “con el cumplimiento de los requisitos establecidos para el aumento de capital con aportación no dineraria quedan suficientemente protegidos los intereses en juego”.

Por lo tanto, esta resolución zanja la cuestión y admite que es posible optar por el aumento de capital con aportación de rama en lugar de la segregación<sup>12</sup>.

En definitiva, explicado lo anterior, diferenciamos **tres alternativas**:

- Por un lado, puesto que la actividad de golf está en Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. (y entendemos que puede constituirse como una unidad económica en *strictu sensu*, con balance y cuenta de resultados independiente) una posibilidad es vender un 30% de las participaciones sociales de la compañía. El problema de esta alternativa es que estamos vendiendo el 30% de una compañía con una actividad mayor, lo que no interesaría al fondo.
- Por otro lado, la segunda posibilidad consiste en sacar el negocio del golf de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. a otra compañía (es decir, segregar la división de Golf como una entidad económica independiente), procediendo posteriormente a vender el 30% del capital de esa nueva compañía. Esto se podría hacer tanto mediante una escisión parcial como a través de la segregación.
- Finalmente, la tercera opción consistiría en de la aportación de rama de actividad del golf a nueva sociedad, procediendo posteriormente a vender ese negocio al fondo de inversión.

---

se produce un cambio en el patrimonio. Sin embargo, cuando se produce una modificación estructural (como la escisión), lo que hay es un cambio en la titularidad del patrimonio, sin transmisión de bienes, existiendo sucesión universal.

<sup>12</sup> Armendariz, J., “Régimen legal de la escisión”, *Universidad de Deusto*, 2022 (disponible en: [file:///C:/Users/sandr/Downloads/R%C3%A9gimen%20legal%20ESCISI%C3%93N%20\(2021-2022\)%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/sandr/Downloads/R%C3%A9gimen%20legal%20ESCISI%C3%93N%20(2021-2022)%20(1).pdf)). Fecha de última consulta: 3 de enero de 2022.

Visto lo anterior, a nuestro juicio, concluimos que las mejores vías para conseguir el objetivo perseguido serían la escisión parcial o la segregación, descartando en principio la posibilidad de hacerlo a través de una aportación de rama de actividad. La diferencia entre esta última opción y la segregación radica en que la aportación de rama de actividad es una filialización (es decir, realmente es una segregación), pero por una vía distinta: en lugar de recurrir al medio de modificación estructural, se realizaría mediante una ampliación de capital. Esto implicaría un proceso mucho más sencillo, pues bastaría con acudir a una notaría y que Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. constituyese una sociedad donde añadir sus activos. La desventaja principal es que la aportación de rama de actividad no tiene sucesión universal y la segregación sí. Este es el motivo por el cual consideramos conveniente descartar esta vía.

Retomando las dos alternativas que estimamos adecuadas -la escisión parcial y la segregación-, cabe diferenciarlas en el sentido de que, si Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. segrega la unidad productiva de golf, de esta sociedad va a colgar una compañía al 100% participada donde se va a introducir dicha unidad de golf (por lo tanto, estamos filializando una actividad), lo que permitirá a Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. vender el 30% al fondo de inversión. Sin embargo, si optamos por escindir Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., esa misma rama de actividad irá a parar a una nueva compañía (hasta este punto, como podemos observar, es idéntico en ambos casos), pero las acciones de esa nueva compañía no van a colgar de Calzado Deportivo Castilla S.L.U., sino de Zapaterías Castilla, S.A. Como puede advertirse, la diferencia está en los accionariados.

En principio, como comentábamos, ambas opciones serían válidas, dado que nos lleva al mismo objetivo tanto que Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. venda el 30% de su filial, como que Zapaterías Castilla, S.A. venda el 30% de una nueva filial. Lo importante es que se cumpla el propósito perseguido: que el fondo adquiriera un 30% de la actividad de golf, no de toda la actividad (pues esto sería otro negocio jurídico mayor). Posteriormente, teniendo en cuenta las circunstancias del caso, analizaremos las ventajas y desventajas de sendos recursos legales para realizar dicha operación con los mayores beneficios y el menor riesgo.

## **2.2. Implicaciones de una modificación estructural frente a la adquisición directa de activos y/o acciones/participaciones**

En nuestro escenario, lo que hemos planteado es una modificación estructural (la escisión, concretamente la escisión parcial y la segregación) como paso preparatorio para una venta posterior; sin embargo, la pregunta sobre las implicaciones de una modificación estructural frente a la adquisición directa de activos y/o acciones/participaciones parece plantear una adquisición directamente en la propia modificación estructural (por ejemplo, escindiéndose a favor de una *joint venture*).

En este caso, la adquisición de activos y pasivos directamente no sería conveniente dado que el fondo no tiene la intención de comprar activos, sino que la idea parece girar en torno a la venta de activos a una sociedad en la que posteriormente entrará el fondo.

En este sentido, por sentar ciertas bases, cabe decir que la diferencia entre una adquisición de activos y pasivos, y la compraventa de acciones/participaciones, radica en que en la primera compras activos y pasivos de forma separada e individualizada (mediante un contrato de compraventa entre el adquirente y la sociedad) y, en la segunda, compras acciones/participaciones en una compañía titular de activos y pasivos<sup>13</sup>, adquiriendo directamente todas las responsabilidades y obligaciones incluidas en la sociedad objeto.

Cuando estemos ante una adquisición de acciones/participaciones, debemos tener en cuenta que el precio es satisfecho a los accionistas o socios de la sociedad objeto de adquisición; no obstante, cuando la toma de control se realice comprando los activos de una empresa, el precio se satisface a la sociedad que se pretende adquirir (quien luego deberá transmitírselo a sus accionistas o socios).

Por otro lado, como ya se ha explicado previamente, el proceso anterior difiere de la modificación estructural en que esta es una operación en la cual se transmite en bloque<sup>14</sup>, modificándose el patrimonio de la sociedad (a diferencia de la adquisición de activos y pasivos, y de la adquisición de acciones/participaciones, que realmente es un

---

<sup>13</sup> Además, al estar en sendos casos ante un contrato de compraventa, es necesario que cuente los elementos esenciales del art. 1261 CC.

<sup>14</sup> Marín de la Bárcena, F., *Las Modificaciones estructurales como procedimiento para la transmisión de empresas*, Aranzadi, Cizur Menor, 2013, p. 585.

contrato de compraventa). Por tanto, este procedimiento constituye un cauce altamente recomendable para adquirir una empresa.

La implicación principal de optar por una u otra vía recae en el tema de la sucesión universal. De esta forma, la adquisición de activos y pasivos, y la compraventa de acciones/participaciones en un proceso simple, pero que tiene como desventaja la ausencia de sucesión universal. Sin embargo, la modificación estructural requiere de un tedioso procedimiento, pero cuenta con la gran ventaja de la sucesión a título universal del patrimonio.

Adicionalmente, respecto a las consecuencias, ha de mencionarse que en la adquisición de activos normalmente el vendedor estará dispuesto a otorgar mayores garantías, dada la posible existencia de activos ocultos con obligaciones aparejadas (ya sean tributarias, o derivadas de los contratos de trabajo de la Sociedad, como comentaremos posteriormente al referirnos al art. 44 ET). Desde la perspectiva del comprador, la compraventa de activos permite el denominado *cherry picking*, es decir, permite seleccionar aquellos activos más interesantes para el adquirente<sup>15</sup>.

Por último, cabe añadir que la forma menos frecuente de transferir una empresa es la de utilizar un contrato sinalagmático de compraventa por el que se transfieren todos los activos (bienes y derechos, *asset deal*) y, eventualmente, los pasivos (deudas). En este sentido, tal y como explica Jesús Alfaro, lo que se suele hacer en los supuestos en los que se desee adquirir las deudas es vender la totalidad del capital de la sociedad titular de los activos (es decir, transmitir el 100 % de sus acciones o participaciones, conocido como *share deal*). Por tanto, el recurso a la venta del capital de la sociedad titular de la empresa (*share deal* en lugar de un *asset deal*), “es muy eficiente, lo que explica por qué se venden acciones y no activos y, en consecuencia por qué se crean filiales y no divisiones”<sup>16</sup>.

---

<sup>15</sup> Fuente de información: Mariscal Abogados (disponible en: <https://www.mariscal-abogados.es/>). Fecha de última consulta: 3 de enero de 2022.

<sup>16</sup> Alfaro, J., “Introducción a la compraventa de empresas”, *Almacén de Derecho*, 5 de mayo de 2021 (disponible en: <https://almacenederecho.org/>). Fecha de última consulta: 27 de diciembre de 2021.



### 2.3 Protección de los acreedores ante una eventual modificación estructural

Tradicionalmente, tal y como indica José Ramón Parra, uno de los retos a los que se ha enfrentado el ordenamiento jurídico ha sido el de regular la eficacia de las modificaciones estructurales de sociedades mercantiles, pues implica “conjugarse el trasvase patrimonial que provocan las fusiones o escisiones con el derecho de crédito preexistente que ostentan los acreedores de las sociedades afectadas”<sup>17</sup>.

Para abordar esta cuestión, se hace necesario que nos remitamos al art. 44 LME, el cual establece el **derecho de oposición** de los acreedores, por ser titulares de créditos anteriores no vencidos y no suficientemente garantizados. Asimismo, es preciso referirse a los arts. 73.1 -que remite al art. 44 LME- y 47.1 LME), teniendo en cuenta también la impugnación judicial de la escisión. En este sentido, al acreedor se le ha venido concediendo por ley una suerte de veto de la operación, así como la posibilidad de considerar deudoras a cualesquiera de las sociedades beneficiarias de la escisión “hasta el importe del activo neto atribuido en la escisión a cada una de ellas y, si subsistiera, la propia sociedad escindida por la totalidad de la obligación” (art. 80 LME)<sup>18</sup>. Por tanto, este último precepto otorga unos amplios derechos al acreedor para poder oponer responsabilidades a todas las sociedades que han participado en la segregación, una vez la misma ha adquirido toda su eficacia.

En lo que a este tema concierne, la regulación anterior estaba orientada a garantizar que las modificaciones estructurales no perjudicasen los derechos de los acreedores, pero se ha excedido al disponer una protección tan extensa que permite que la oposición de los acreedores condicione la eficacia del negocio jurídico, concediéndoles

---

<sup>17</sup> Parra Bautista, J. R., “El derecho de oposición en las modificaciones estructurales”, *Lealtadis Abogados*, 26 de septiembre de 2019 (disponible en: <https://www.lealtadis.es/>). Fecha de última consulta: 3 de diciembre de 2021.

<sup>18</sup> Fernández de Córdova, I., “El nuevo derecho de oposición de los acreedores a las reestructuraciones empresariales”, Notario de Cádiz, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, 4 de febrero de 2013 (disponible en: <https://www.notariado.org/>). Fecha de última consulta: 1 de enero de 2022.

un auténtico derecho de veto. En este sentido, los arts. 145 y 146 de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951 configuraban el derecho de oposición de los acreedores como un elemento determinante de la eficacia de la fusión, hasta el punto de que en caso de no satisfacerse los créditos pendientes o no prestar garantía para satisfacción del acreedor opositor, el negocio no podía desplegar los efectos previstos en el ordenamiento.

Sin embargo, la actual regulación del derecho de oposición en las modificaciones estructurales concluye lo siguiente: ante la ausencia de un acuerdo entre los interesados sobre la concurrencia de las circunstancias que hacen nacer el derecho de oposición, la reforma estructural es plenamente eficaz (siempre y cuando concurren los requisitos legales) y debe procederse a la inscripción, “sin perjuicio del derecho del acreedor a hacer constar en el Registro Mercantil el ejercicio unilateral de su derecho de oposición y a hacer valer su posición jurídica ante el juez competente, quien en su caso dictaminará lo que sea oportuno”<sup>19</sup>.

En lo que respecta al **motivo principal** del legislador para introducir esta protección, la Exposición de Motivos de la Ley indica que la *ratio* consiste en “evitar que la infracción de los deberes a cargo de la sociedad en caso de legítima oposición pueda afectar a la eficacia de la escisión”. Siguiendo a Íñigo Fernández, entendemos que la norma ha querido preservar, en todo caso, la eficacia de la operación, frente a un eventual ataque de los acreedores. Por ello, y con base en el art. 6.3 CC (“los actos contrarios a las normas imperativas y a las prohibitivas son nulos de pleno derecho, salvo que en ellas se establezca un efecto distinto para el caso de contravención”), entendemos que el precepto nos viene a decir que la violación del derecho ya no debe sancionarse con la nulidad o pérdida de eficacia de la operación, sino que, en caso de contravención, se faculta al acreedor para seguir reclamando la garantía o el cobro de su crédito<sup>20</sup>.

Asimismo, esta protección también es una garantía patrimonial para que los acreedores afectados puedan recabar la información suficiente que permita valorar futuras garantías de cobro de sus créditos, y a su vez que permita recurrir en última instancia al derecho de oposición.

---

<sup>19</sup> Parra Bautista, J. R., *op. cit.*

<sup>20</sup> Fernández de Córdova, I., *op. cit.*

En definitiva, queda claro que la regulación prevista en la LME para las modificaciones estructurales ofrece una amplia tutela general, suficiente y efectiva a favor de los acreedores de las sociedades participantes en el negocio, quedando garantizada su posición mediante: (i) el derecho de oposición, (ii) el régimen de responsabilidad solidaria y subsidiaria (art. 80 LME) y (iii) las propias reglas procedimentales previstas en dicho cuerpo normativo para ejecutar la modificación estructural correspondiente<sup>21</sup>.

#### **2.4. Sobre el órgano competente para llevar a cabo una modificación estructural**

En base al **art. 160 LSC**, el órgano competente sería la junta general, pues así se desprende del tenor literal de este precepto. Sin embargo, a pesar de que en la práctica se da de forma poco frecuente, existe un supuesto en el que el consejo de administración puede acordar la fusión de la compañía (y, por ende, también la escisión). La **excepción** está contenida en el **art. 51 LME**, pues indica que “no será necesaria la aprobación de la fusión por la junta de socios de la sociedad absorbente”.

En este sentido, el art. 49 LME regula el caso típico de fusión simplificada, la absorción de sociedad íntegramente participada. El efecto de la simplificación es el mismo que en el antiguo art. 250 LSA, salvo que se prevé que no es necesaria aprobación en la junta general de las sociedades absorbidas<sup>22</sup>. En línea con esto, Manuel González-Meneses indica lo siguiente ante este hecho:

“No parece que suponga ninguna simplificación que la decisión la tome el órgano de administración de la íntegramente participada. No obstante, la mención adquiere un sentido totalmente distinto en el caso de la fusión inversa, admitido por el art. 52 LME.

---

<sup>21</sup> Serra, G., “Efectos jurídicos de la segregación de rama de actividad empresarial. Especial mención al régimen de protección de los acreedores de las sociedades intervinientes”, *Pérez-Llorca*, 7 de marzo de 2013 (disponible en: <https://www.lexology.com>). Fecha de última consulta: 20 de diciembre de 2021.

<sup>22</sup> Lo cual no impide que el socio o los socios que representen, al menos, el cinco por ciento del capital social, puedan solicitar la convocatoria de la junta general, teniendo los administradores el deber de convocarla para su celebración dentro de los dos meses siguientes a la fecha en que se hubiere requerido notarialmente a los administradores para convocarla (art. 168 LSC).

En este caso, se evita la celebración de junta en la no unipersonal. Pero en este caso puede producirse una fusión que sí se aprueba en la junta de la absorbente (cuyo único socio sería la absorbida) pero no en la absorbida. Sin embargo, es éste un resultado extraño, pues los socios de la matriz absorbida no tendrían los derechos y garantías que exige el art. 51 LME para prescindir del acuerdo en la absorbente”<sup>23</sup>.

## 2.5. Responsabilidad penal (y/o civil asociada) en una escisión

En relación con 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. por un presunto fraude de subvenciones, habría que analizar al régimen de responsabilidad relativo a la escisión parcial y a la segregación.

En primer lugar, el **art. 130.2 CP** señala que el hecho de que estemos ante una modificación estructural, concretamente ante una escisión de una persona jurídica, no extingue su responsabilidad penal, pues esta se trasladará a la entidad o entidades resultantes.

En este sentido, cierto sector doctrinal ha considerado que la terminología empleada por el legislador penal no concuerda con la empleada en Derecho mercantil (otro ejemplo de ello son los delitos relacionados con el mercado de valores, en el art. 282 *bis* CP), lo que da lugar a diversas interpretaciones de los conceptos en los textos legales<sup>24</sup>.

Por ello, siguiendo a Carlos Zabala, el art. 130.2 CP prevé el supuesto de la escisión, sin concretar de qué tipo (suponiéndose que alude a una operación dentro del

---

<sup>23</sup> González-Meneses, M., y Álvarez, S., “Ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles”, *Notario del XXI*, Seminario de Derecho Privado, 23 de octubre de 2009 (disponible en: <https://www.elnotario.es/>). Fecha de última consulta: 3 de diciembre de 2021.

<sup>24</sup> Zabala López-Gómez, C., “M&A y Compliance: la sucesión de la responsabilidad penal de la persona”, Universidad Complutense de Madrid, *Indret*, 6 de febrero de 2020 (disponible en: [responsabilidad penal Carlos Zabala.pdf](#)). Fecha de última consulta: 31 de diciembre de 2021.

ámbito de la venta de una rama de actividad, o la separación de una rama de actividad de la empresa). No obstante, el legislador no especifica si la responsabilidad penal de la persona jurídica permanecerá en la matriz, se derivará a la rama escindida, o responderán ambas sociedades, sino que se limita a establecer que se "extenderá a la entidad o entidades que resulten de la escisión" (pero tampoco parece que pueda transmitirse al eventual comprador de la rama de actividad escindida).

Dicho lo anterior, además de recurrir a la LME en aras de interpretar correctamente el art. 130.2 CP, es preciso prestar especial atención al papel que adquiere el principio de culpabilidad, pues tanto la ley como la jurisprudencia emanada del Tribunal Supremo en los últimos años señalan la importancia de una culpabilidad propia de la persona jurídica, que requiere las siguientes notas características: que la acción delictiva se realice por algún dependiente de la empresa, y que se produzca un beneficio<sup>25</sup> para la compañía por esa acción.

La controversia se genera por el hecho de que el sujeto activo del delito, es decir, la compañía, puede haber mutado en otra o haber sido transformada. Por eso, para que no se eluda la responsabilidad penal, la ley prevé para las escisiones la *extensión* de dicha responsabilidad a la sociedad o sociedades resultantes. Es decir, realmente lo que el legislador ha querido decir es que “una empresa sucede a otra en la responsabilidad penal”<sup>26</sup>. En este sentido, uno de los aspectos más criticados del art. 130.2 CP es el hecho de que el legislador no introduzca ningún elemento que module, limite, o evite la herencia de la responsabilidad (como, por ejemplo, que la empresa sucesora no conociera los hechos o, incluso, que no existiera cuando se produjeron)<sup>27</sup>, pues habría sido interesante prever ciertas fórmulas con el objetivo de mitigar la aplicación excesivamente expansiva del traspaso de la responsabilidad penal. En línea con esto, el auto de la Audiencia Nacional de 30 de abril de 2019 indica lo siguiente:

---

<sup>25</sup> El concepto de beneficio engloba tanto el directo como el indirecto, incluyéndose cualquier tipo de ventaja (no solo económica) a través de la cual se pueda lucrar la persona jurídica.

<sup>26</sup> Zabala López-Gómez, C., *op. cit.*

<sup>27</sup> Del Rosal, P., “Fusiones y adquisiciones con riesgos penales”, *El País*, Madrid, 5 de febrero de 2017 (disponible en: [Fusiones y adquisiciones con riesgos penales | Economía | EL PAÍS \(elpais.com\)](#)). Fecha de última consulta: 1 de enero de 2022.

“Es necesario llevar a cabo una interpretación del precepto acorde con la normativa constitucional y con los principios básicos del Derecho Penal; por ello, quizás, el legislador debió matizar la redacción del precepto, a fin de delimitar la transmisión de la responsabilidad penal entre las entidades partícipes de la operación societaria de que se trate, a los supuestos de fraude o similares, en los que la misma se lleva a cabo con la finalidad de eludir las responsabilidades penales o civiles derivadas del delito de las entidades sucedidas, en los que sea posible afirmar la concurrencia de los elementos subjetivos pertinentes en la persona jurídica que responda en última instancia; o introducir elementos moduladores de la transferencia”<sup>28</sup>.

Para este supuesto concreto, nos encontramos con que Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. cuenta con una rama de actividad dedicada al golf, de la que un fondo de inversión está interesado en la adquisición de un 30%. Para ello, mediante una escisión, se creará otra sociedad X, donde trasladará precisamente esa actividad y dará entrada en el capital social al fondo.

En este escenario, en lo que a la **responsabilidad civil** respecta, no parece que se pueda plantear la derivación de esta a la sociedad resultante de una operación mercantil, si bien cuando la sociedad resulta disuelta tendrán que responder los socios hasta la cuantía que obtuvieron a través de la disolución de la sociedad.

Por otro lado, al ser las subvenciones un tema administrativo, algunos autores ponen de manifiesto la posibilidad de que la responsabilidad penal de la persona jurídica pudiera ser derivada en el modo en que se deriva la **responsabilidad administrativa**. En este sentido, es preciso referirse a la STS de 13 de marzo de 2019, en la que se sostiene que "lo relevante es que la entidad resultante sea continuadora de la unidad empresarial de la que en su día cometió los hechos por los que se le ha sancionado"<sup>29</sup>.

Tras analizar esta cuestión, como puede observarse, concluimos que estamos ante un tema controvertido en el legislador no ha previsto un sistema de derivación de

---

<sup>28</sup> Auto de la Audiencia Nacional núm. 246/2019, de 30 de abril de 2019, [versión electrónica – base de datos Aranzadi]. Fundamento Jurídico Tercero. Fecha de última consulta: 20 de diciembre de 2021.

<sup>29</sup> STS, núm. 333/2019, de 13 de marzo de 2019, [versión electrónica – base de datos Aranzadi]. Fundamento Jurídico Segundo. Fecha de última consulta: 20 de diciembre de 2021.

responsabilidad sumamente exhaustivo, sino que simplemente ha señalado la idea de que la responsabilidad penal de la persona jurídica se transmite siempre a la sociedad resultante<sup>30</sup>. En este contexto, se deja en manos de jurisprudencia y de la doctrina la interpretación de cómo debe aplicarse concretamente este régimen de responsabilidad penal de la persona jurídica en supuestos de modificaciones estructurales. A modo de resumen, podemos identificar tres posicionamientos doctrinales claros:

- Por un lado, el sector que considera inadmisibles la extensión automática de la responsabilidad penal de la persona jurídica, argumentándolo en base a la vulneración del principio de personalidad de la pena y de culpabilidad, admitiendo la extensión únicamente cuando se constate que en la escisión existe un ánimo de eludir la responsabilidad penal.
- Por otro lado, aquellos que consideran adecuada la extensión automática de responsabilidad penal, en aras de garantizar el cumplimiento de la ley y la asunción de las consecuencias delictivas. Esta idea consideramos que supone una clara vulneración del principio de culpabilidad.
- Y, finalmente, los que defienden que la extensión de la responsabilidad ha de analizarse teniendo en cuenta ciertos elementos valorativos. En este sentido, estiman que solo se debe activar cuando la entidad resultante no garantice durante la escisión el control necesario para evitar la comisión de hechos delictivos (mediante los conocidos planes de *compliance*, además de contemplar los riesgos penales en la *due diligence*)<sup>31</sup>, teniendo en cuenta -cumplida la premisa de que

---

<sup>30</sup> Lo cual, siguiendo a Carlos Zabala, supone una quiebra del principio de culpabilidad (art. 5 CP) pues, aunque cambien los dueños de la empresa o la forma societaria, la responsabilidad penal será trasladada a la persona jurídica resultante o aquella que siga ejerciendo la actividad.

<sup>31</sup> Benítez Rodríguez, D., “La transformación, fusión, absorción o escisión de una persona jurídica: ¿extingue su responsabilidad penal?”, *Tornos Abogados*, Barcelona, 13 de mayo de 2019 (disponible en <https://www.tornosabogados.com/>). Fecha de última consulta: 31 de diciembre de 2021.

exista la mencionada intencionalidad o ánimo delictivo- la colaboración y “buena voluntad” de la sociedad durante la investigación judicial.

Dicho lo anterior, siguiendo a Jesús Alfaro, la escisión es una modificación estructural en la que el legislador predica la **sucesión universal** (es decir, las deudas, créditos y vínculos que ataban el patrimonio de la sociedad escindida pasan *uti universi* a la sociedad beneficiaria de la escisión). En consecuencia, “si sobre el patrimonio de la sociedad escindida pesaba una pena de carácter patrimonial (una multa), esta se trasladará automáticamente con la escisión a la sociedad beneficiaria”<sup>32</sup>. Este hecho, como vemos, no es incompatible con el principio de personalidad de las penas, ni con el carácter personal de la responsabilidad por una deuda, porque solamente se está trasladando la **responsabilidad patrimonial** de la sociedad que cometió el delito a otro patrimonio sucesor universal de aquel.

En este sentido, sentadas las bases anteriores, consideramos que la alternativa más adecuada para eliminar o mitigar este riesgo sería la **aportación de unidad económica o rama de actividad**, optando por una adquisición de actividades económicas o divisiones de negocio concretas. En este escenario, el patrimonio no es transmitido por sucesión universal sino por sucesión particular, pues cada uno de los factores integrantes del patrimonio se transmiten individualmente y no “en bloque”. Por tanto, respecto de las deudas del patrimonio transmitido, cada acreedor debe autorizar el cambio en la figura de su deudor.

Sin embargo, en caso de que se optase por la vía de la **escisión parcial o segregación**, resultaría interesante contemplar la posibilidad de añadir en el proyecto de escisión una mención concreta al supuesto de quién deberá asumir la responsabilidad penal por el hecho por el que pudiera responder la persona jurídica<sup>33</sup>. De esta manera,

---

<sup>32</sup> Alfaro, J. y Quintero, G., “Disolución de sociedades y extinción de la responsabilidad penal de las personas jurídicas”, *Almacén de Derecho*, 1 de mayo de 2021 (disponible en: <https://almacenederecho.org/>). Fecha de última consulta: 1 de enero de 2022.

<sup>33</sup> Esta cuestión ya ha sido puesta práctica, por ejemplo, en los casos de responsabilidad por el folleto en la legislación del Mercado de Valores (art. 28 LMV). Del mismo modo, según considera Jesús Alfaro, nada impide a los socios de una sociedad imputada penalmente acordar la disolución voluntaria, puesto que es lógico que los socios que no han participado en el delito tengan un



conseguiríamos mitigar 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, pues los nuevos socios han de contar con el riesgo derivado de la imputación penal cuando aprueban la escisión y, en caso de mostrarse disconformes, existen mecanismos de protección a los que recurrir como la impugnación de la escisión o el derecho de información<sup>34</sup>.

Entre la escisión parcial y la segregación, nos inclinamos por la vía de la segregación, dado que en la escisión parcial la sociedad “pierde” patrimonio y tiene menos con lo que responder en caso de una eventual responsabilidad penal; sin embargo, en la segregación esto no pasa, porque das a cambio a la sociedad beneficiaria un número de acciones y, por tanto, no pierde patrimonio. Recordemos que lo que se quiere evitar con el art. 130.2 CP es que se eluda la responsabilidad penal a través de las modificaciones estructurales<sup>35</sup>.

Finalmente, ha de decirse que doctrinalmente se ha planteado la duda de si es posible evitar la aplicación de las normas reguladoras del procedimiento de escisión mediante la **renuncia voluntaria** a la sucesión universal<sup>36</sup>.

---

legítimo interés en terminar el contrato que les une unos con otros una vez que conocen la imputación penal de la persona jurídica.

<sup>34</sup> Para más información sobre este tema, es interesante el Auto de la Audiencia Nacional 246/2019 de 30 abril 2019 pues, sobre la base del principio de personalidad de las penas y de culpabilidad, excluye que el Banco Santander «suceda» al Banco Popular en el proceso penal dirigido contra éste.

<sup>35</sup> Así lo ha indicado la Circular núm. 1/2011, de 1 de junio de 2011, relativa a la responsabilidad penal de las personas jurídicas conforme a la reforma del Código Penal efectuada por Ley Orgánica número 5/2010.

<sup>36</sup> Asimismo, tal y como indica Fernando Osuna (socio de la Asociación Española de Compliance) es interesante abordar la posibilidad de que una sociedad matriz sea responsable penalmente de los delitos cometidos por/en su filial. Sin embargo, para no desenfocar el objeto de estudio, solamente anotaremos en este sentido que es un tema del que aún se está a la espera de pronunciamientos jurisdiccionales; mientras tanto, entendemos que podría existir esa transferencia de responsabilidad desde la filial (sin perjuicio de la responsabilidad penal de ésta)

## 2.6. La sucesión universal y sus consecuencias en el ámbito laboral

En línea con lo que comentábamos en el apartado anterior, la transferencia de la responsabilidad penal sigue un modelo similar al previsto en otros órdenes legales, como el laboral. De esta manera, el **art. 44 ET** establece que el cambio de titularidad de una empresa no supone la extinción de la relación laboral, “quedando el nuevo empresario subrogado en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social”<sup>37</sup>.

Siguiendo el hilo del mencionado art. 44 ET, la STS 782/2018, de 18 julio de 2018<sup>38</sup>, enumera los criterios para la sucesión empresarial en materia laboral: a) que exista continuidad en la exportación y apreciable identidad en el ente económico transmitido; b) que la identidad se manifieste en que se trata de una estructura organizada de forma estable c) que se siga desarrollando el mismo servicio y d) que exista una asunción de plantilla.

En base a lo anterior, dado que el fondo de inversión adquirente preferiría excluir a los trabajadores que son miembros de la familia Castilla de la operación, hay que tener en cuenta que la plantilla dedicada a la unidad de golf pasaría por **sucesión universal** a la nueva sociedad, por lo que parte de la familia seguiría trabajando para la unidad de zapatos de golf.

En este escenario, se plantea la duda de si 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.

Si estas personas trabajan en la división de golf y, como consecuencia de la escisión parcial o la segregación, pasan a trabajar en otra empresa, cabe la posibilidad de

---

si la matriz posee un deber de control sobre aquella, y ese control se hubiera omitido (art. 31 *bis* 1 b, CP), generado en la matriz un beneficio directo o indirecto.

<sup>37</sup> Esto también se materializa en el ámbito tributario, pues la Ley General Tributaria obliga a la entidad sucesora a responder solidariamente de las deudas o sanciones que tenga la anterior.

<sup>38</sup> Sentencia del Tribunal Supremo núm. 782/2018, de 18 julio de 2018, [versión electrónica – base de datos Aranzadi]. Fundamento Jurídico Sexto. Fecha de última consulta: 20 de diciembre de 2021.

que **demanden en base a la sucesión laboral** (que no sucesión mercantil) del art. 44 ET, pues indica que cuando un negocio se traslada, los trabajadores se trasladan con él. Por lo tanto, pueden exigirle a la compañía nueva (a pesar de no haber sido nunca empleados en ella) que les readmita dado que trabajaban realizando la actividad que ahora ha pasado a esa sociedad beneficiaria de la escisión<sup>39</sup>.

Por lo tanto, está claro que el riesgo que existe es que la familia demande a la nueva sociedad en caso de no conservar su anterior puesto de trabajo en la sociedad escindida.

Con objeto de garantizar la mayor estabilidad posible para los trabajadores, el art. 44 ET trata de regular de manera favorable para ellos los supuestos como este, donde existe una sociedad con empleados que se escinde. En este sentido, la norma señala que las sociedades escindida y beneficiaria deben informar a los representantes legales de sus trabajadores afectados por el cambio de titularidad (o, en su ausencia, a los propios trabajadores) de los siguientes extremos: (i) la fecha prevista de escisión, (ii) los motivos de la escisión, (iii) las consecuencias jurídicas, económicas y sociales que conlleva la modificación estructural en lo que a los empleados concierne, y (iv) las medidas previstas respecto de los trabajadores<sup>40</sup>.

Dado que esta información se debe proporcionar con antelación (en las escisiones, en todo caso, al tiempo de publicarse la convocatoria de las juntas generales que han de adoptar los respectivos acuerdos) y antes de que las consecuencias de la escisión afecten a los trabajadores, se podría **mitigar el riesgo de una eventual demanda** por parte de los empleados por excluirles de la operación siendo miembros de la familia Castilla

---

<sup>39</sup> Respecto a los familiares que trabajan en la sociedad, sería necesario analizar la posibilidad de que se tratase de altos directivos, ya que lo dicho anteriormente es válido para relaciones laborales, pero han de contemplarse de manera separada estos supuestos de relaciones laborales especiales de alta dirección.

<sup>40</sup> Plana Paluzie, A., “¿Hay que informar a los trabajadores sobre una fusión, escisión o demás operaciones de modificación estructural?”, *Leyes y jurisprudencia*, 31 de julio de 2016 (disponible en: <http://www.leyesyjurisprudencia.com/>). Fecha de última consulta: 31 de diciembre de 2021.

mediante el cumplimiento del deber de información y el inicio de un **periodo de consultas** cuando la sucesión de empresa conlleve la adopción de medidas que pretendan modificar las relaciones laborales (tal y como señala el art. 7, apartado 2 de la Directiva 2001/23/CE). En este periodo, las partes deberán negociar de buena fe, con vistas a la consecución de un acuerdo.

En este sentido, tal y como advierten Miguel Rodríguez Piñero, Fernando Valdés y María Emilia Casas, llama la atención la ausencia de referencia expresa a la posibilidad de que las medidas que se adopten sean extintivas de los contratos de trabajo (artículo 51 y 52, letra c ET), cuando en la práctica abundan los casos en los cuales este suele ser el desenlace<sup>41</sup>.

En la práctica, lo que las compañías suelen hacer en este tipo de casos es precisamente lo que hemos indicado: recurrir a la **negociación** de las condiciones laborales de los empleados antes de cerrar la operación.

Por otro lado, otra forma de mitigar el riesgo es contractualmente, acordando en el contrato de compraventa una **indemnización** concreta por parte de la familia Castilla para el caso de que la nueva sociedad finalmente tenga que asumir la contratación de los empleados. Esto se puede articular mediante la adición de una **cláusula de manifestaciones y garantías**, abordando este tema con el objetivo de hacer más segura e informada la operación, así como tratando de atar todos los cabos posibles y evitar un eventual riesgo de conflicto que derive en demanda en base al art. 44 ET. En estas cláusulas se pueden recoger condiciones de todo tipo (en base al art. 1255 CC, que enarbola la autonomía de la voluntad), fijándose, por ejemplo, un periodo de tiempo durante el cual no se pueda reclamar para blindar temporalmente a la sociedad, quién asumirá el riesgo en caso de que finalmente los empleados demanden, el traslado de los empleados de la anterior sociedad a un puesto de trabajo similar en la nueva sociedad, una indemnización en caso de que a los trabajadores no les satisfaga este traslado, etc.

Sin embargo, esta es una vía contractual de mitigación del riesgo; primeramente, conviene acudir a la vía legal de la negociación, tal y como establece la ley. Es decir, a

---

<sup>41</sup> M. Rodríguez Piñero, F. Valdés y M. Emilia Casas, *La Ley 12/2001 y la consolidación de la reforma del mercado de trabajo*, Relaciones Laborales, 2001, p. 17.

nuestro juicio, inicialmente han de preverse unas medidas para tratar de satisfacer los intereses de ambas partes y, en el caso de que eso no acabase siendo suficiente y la nueva sociedad tuviese que contratar a los empleados, fijar una indemnización por dicha asunción de trabajadores. En este sentido, el *quid* de la cuestión es que, independientemente de lo acordado entre la sociedad beneficiaria y escindida, los trabajadores podrán no estar de acuerdo y optar por demandar. En esta tesitura, si el juez le da la razón, la sociedad nueva tendrá responder consecuentemente (indemnizándole o readmitiéndole en la línea de negocio, pues el despido sería nulo), pudiendo después exigirle responsabilidad a la sociedad beneficiaria en base a las cláusulas de manifestaciones y garantías que hayan podido acordarse.

Por lo tanto, existe un riesgo que siempre estará latente y que se puede tratar de mitigar, pero no evitar de forma absoluta pues, en definitiva, cedente y cesionario responderán como empleadores del cumplimiento de las garantías legales en el ámbito laboral, tanto frente a los empleados y sus representantes, como ante la Inspección de Trabajo, en su caso, con independencia de que la medida trascienda su ámbito de decisión empresarial<sup>42</sup>.

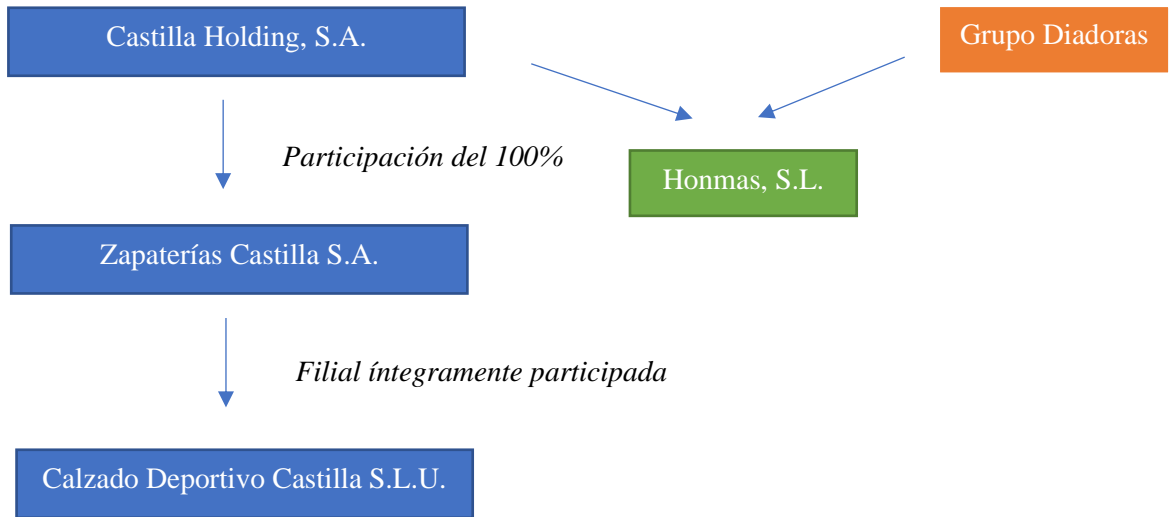
Finalmente, podría pensarse que una vía para mitigar esta responsabilidad es optar por la aportación de rama de actividad en lugar de por la escisión dado que, como hemos explicado anteriormente, no cuenta con sucesión universal. El problema conceptual en este sentido es que el término de sucesión laboral no es equivalente al de sucesión mercantil, trascendiendo la sucesión laboral a todo lo demás. Laboralmente, es irrelevante cómo ha llegado la unidad de negocio a la nueva sociedad (por escisión, segregación o aportación de rama de actividad), lo verdaderamente relevante es que los empleados trabajaban en la sociedad anterior y, por ende, han de ser readmitidos. Por lo tanto, son conceptos de disciplinas distintas.

---

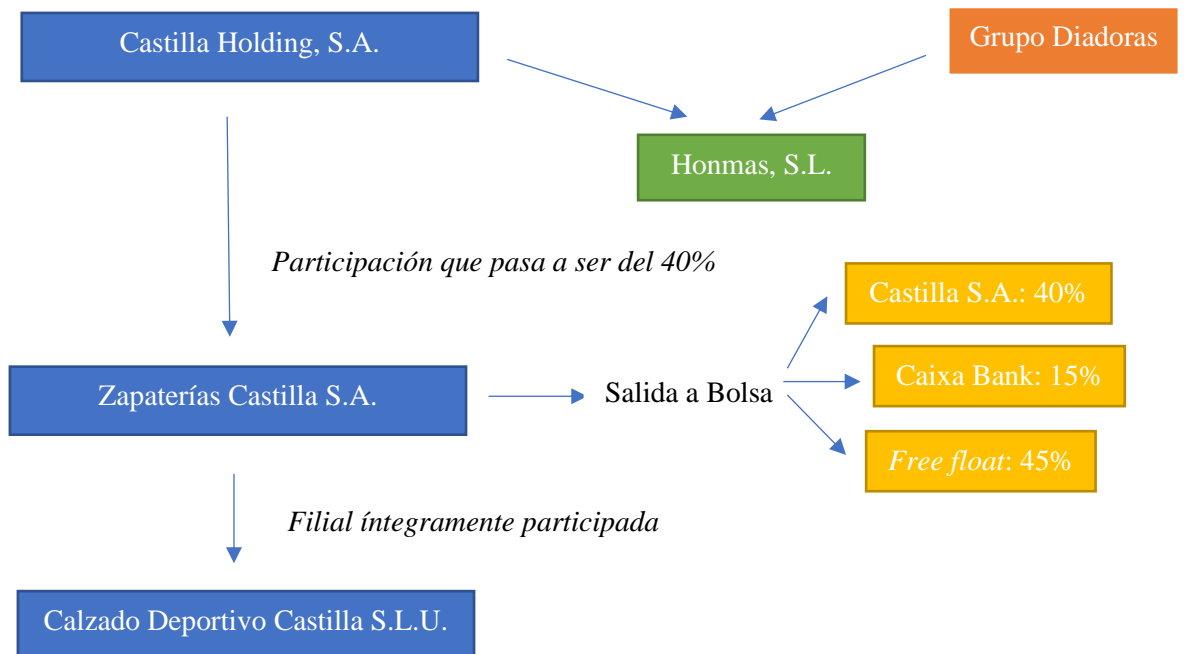
<sup>42</sup> Martín Florez, L., “La sucesión de empresa. Reflexiones sobre la significativa y esperada reforma del art. 44 ET”, *Uría Menéndez* (disponible en: [https://www.uria.com/documentos/publicaciones/853/documento/sucesion\\_empresa.pdf?id=1989](https://www.uria.com/documentos/publicaciones/853/documento/sucesion_empresa.pdf?id=1989)). Fecha de última consulta: 1 de enero de 2022.

**2.7. Estructura actual del grupo, así como de la estructura resultante tras la reestructuración necesaria para articular la adquisición y las operaciones a realizar**

La estructura **inicial** del grupo es la siguiente:



La estructura resultante **tras la salida a Bolsa** es la siguiente:



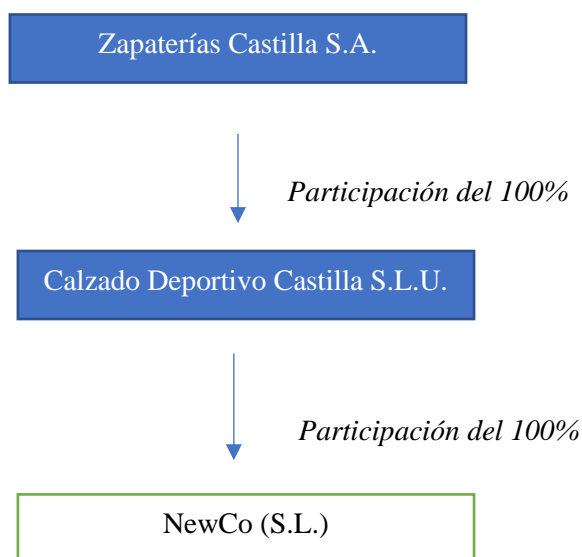
La estructura **resultante de la reestructuración** sería la siguiente:

(i) En caso de **escisión parcial**



En este caso, el fondo adquiriría el 30% de la nueva sociedad creada, quedándose Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. con un 70% (en lugar de un 100%) de participación.

(ii) En caso de **segregación**: opción que aconsejamos por todas las ventajas que reporta a la luz de las circunstancias del caso.



En este caso, el fondo adquiriría el 30% de la nueva sociedad creada, quedándose Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. con un 70% (en lugar de un 100%) de participación.

(iii) En caso de **aportación de rama de actividad**



En este caso, el fondo adquiriría el 30% de esa nueva sociedad que hemos creado.

## **2.8. Puntos principales que 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**

En primer lugar, el **pacto de socios** se trata de un documento privado que fija un acuerdo y ciertas reglas sobre las relaciones entre los partícipes de una compañía, con el objetivo de evitar problemas dentro de la empresa o con terceros. Por tanto, su finalidad principal es la de definir los roles de y prever las posibles situaciones críticas que puedan surgir, para establecer con antelación las medidas que ayuden solucionarlas.

Dado que es un acuerdo privado, reina la **autonomía de la voluntad** (art. 1255 CC). Sin embargo, de manera general, un pacto de socios debería incluir los siguientes puntos: funciones del socio, remuneración (para que evitar la aparición de conflictos a la hora de distribuir beneficios), posibles compromisos (de permanencia, de no concurrencia postcontractual, de confidencialidad, pacto de no competencia), derechos de entrada y salida (transmisión de participantes, el modo de aparición de nuevos socios o la salida de los socios actuales), resolución de conflictos (así como la forma de modificación o extinción del propio pacto en caso de que sea necesario)<sup>43</sup>.

En este caso, de manera particular, consideramos que dadas las circunstancias debería concederse especial importancia a las siguientes cuestiones:

---

<sup>43</sup> Fuente de información: "Pacto de socios", *Conceptos Jurídicos* (disponible en: <https://www.conceptosjuridicos.com/>). Fecha de última consulta: 3 de enero de 2022.



- (i) **Forma de tomar decisiones en la junta general:** hay que tener en cuenta que, dado que el fondo adquiere un 30%, será un socio minoritario. Por lo tanto, habrá decisiones en las que le convendría fijar unos requisitos concretos a la hora de votar (por ejemplo, establecer la condición de que no se pueda adoptar una decisión sobre ciertos temas sin contar con su acuerdo). En este sentido, lo que al grupo Castilla le convendría sería negociar estos extremos, de manera que ceda ante algunas decisiones, pero no pierda el poder decisorio.
  
- (ii) **Forma de organizar el consejo de administración y de tomar decisiones en él:** asimismo, sería adecuado fijar cuántos administradores tendrán tanto el fondo como el Grupo, y qué decisiones no se van a poder tomar sin que el fondo (como socio minoritario) vote a favor, estableciendo un derecho de veto.
  
- (iii) **Formas y condiciones de la finalización del contrato de sociedad:** en este punto, el fondo y el Grupo deben negociar si pueden vender su participación, a quién, si habrá derecho de arrastre y/o de acompañamiento, si habrá un periodo de tiempo blindado en el que no se pueda vender, si hay opciones de venta y compra cruzadas, etc.
  
- (iv) **Reparto de dividendos:** a nuestro juicio, entendemos que el fondo de inversión tendrá intención de que se regule esta cuestión, por lo que le interesaría añadir una mención a este respecto (por ejemplo, fijando que todos los años se reparta la mitad del beneficio obtenido en dividendos, o que para repartir por debajo del 50% se requiera el voto a favor del fondo). Por las circunstancias del caso y el *modus operandi* de este tipo de fondos, no suelen estar interesados en sinergias, sino en recuperar el dinero invertido en el menor tiempo posible. A pesar de ser un socio minoritario y de no gestionar el negocio, va a contribuir a su desarrollo con su dinero, con lo cual querrá obtener un beneficio.

En definitiva, lo conveniente sería que el fondo de inversión y el Grupo se reuniesen y negociasen cada uno de los extremos que les inquieten, llegando a un acuerdo equilibrado para ambos donde vean calmadas sus inquietudes. En este sentido, ha de

tenerse en cuenta que la posición menos ventajosa es en la que se encuentra el fondo de inversión. Esto se debe a que es un socio minoritario que ha invertido en un negocio en cuyo desarrollo no va a participar y del que solo tiene el 30% por lo que, si no se asegura de contar con un pacto de socios sólido y que le respalde, podría acabar en una situación delicada que no le reporte beneficios y de la que no pueda salir dada la dificultad que puede conllevar encontrar un comprador que acepte esas condiciones<sup>44</sup>.

---

<sup>44</sup> Para comprender con más exactitud la posición del fondo, existe una denominación empleada para este tipo de socios: llamamos cliente industrial a aquel que entra en una sociedad para entablar relación con la compañía y aprender el negocio, y llamamos cliente de capital (o de *equity*) a aquel que se limita a aportar dinero con la única intención de recuperarlo y rentabilizarlo. En este caso, el fondo sería un cliente de capital.

## IV. SECCIÓN SEGUNDA

### 1. INTRODUCCIÓN

La siguiente situación que vamos a analizar tiene lugar cuando el grupo Castilla recibe una oferta de Punma Corp. (sociedad estadounidense que cotiza en la bolsa de Nueva York), interesada en adquirir al menos un 25% de Zapaterías Castilla, S.A. a través de un aumento de capital. En el momento de la oferta, el grupo Castilla requiere importantes inversiones para renovar las fábricas. Por lo tanto, Castilla Holding, S.A. está interesada en la oferta y se plantea la posibilidad de excluir el derecho de suscripción preferente de los accionistas.

A la luz de las circunstancias, conviene que nos centremos en analizar qué es el derecho de suscripción preferente, cuáles son los requisitos que impone la norma a la hora de suprimirlo, qué consecuencias acarrea el incumplimiento de dichas condiciones y qué órgano es el competente para decidir sobre la exclusión.

Adicionalmente, abordaremos ciertas cuestiones más concretas, siendo estas: (i) la posibilidad de la exclusión del derecho de suscripción preferente en caso de mediar un descuento sobre el precio de cotización de la acción de Zapaterías Castilla, S.A. y (ii) las consecuencias derivadas de que Punma Corp., tras suscribir la ampliación de capital y adquirir el 25% de Zapaterías Castilla, S.A., nombrase a más de la mitad de los miembros de su órgano de administración.

### 2. CUESTIONES PLANTEADAS

#### 2.1. El derecho de suscripción preferente

El derecho de suscripción está contemplado en el art. 93 b) LSC como un derecho subjetivo e instrumental<sup>45</sup> atribuido a los socios, pues se establece que tendrán la posibilidad de una “asunción preferente en la creación de nuevas participaciones o el de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles

---

<sup>45</sup> Puede entenderse como un derecho instrumental y subjetivo dado que surge a causa del aumento de capital.

en acciones”. Con esto, lo que el legislador quiere decir es que cuentan con la facultad de adquirir antes que los nuevos accionistas o terceros los títulos emitidos a causa de una ampliación de capital, salvo que la junta de accionistas acuerde excluirlo o la normativa así lo establezca (lo cual veremos más adelante).

Es preciso comenzar esta temática analizando el motivo por el cual el legislador ha decidido conceder este derecho de suscripción preferente a los socios. Como podemos observar, la finalidad de la norma radica en permitir a los accionistas mantener el mismo porcentaje de participación en el capital social, evitando que disminuya su participación en la sociedad y que se produzca el efecto de dilución (puesto que las nuevas acciones sumadas a las antiguas hacen que la cuota de estas en el patrimonio disminuya proporcionalmente<sup>46</sup>).

Adicionalmente, a la luz de la Resolución de 5 de mayo de 2021 de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública, este derecho no solo se configura como un mecanismo antidilución, sino que también trata de evitar que, a merced de un acuerdo mayoritario, los socios minoritarios queden excluidos de hecho de la compañía a causa de la reducción total, o “relegados a la insignificancia a través de una minoración considerable de su participación en la compañía”<sup>47</sup>. Este motivo es el que justifica que exija este derecho, pues garantiza a todos los socios la permanencia en la compañía, aunque sometida a la carga de efectuar un nuevo desembolso.

Por lo tanto, lo que se pretende es proteger a los accionistas, otorgándoles una garantía que **salvuarde su participación en la compañía** frente a los nuevos socios que accedan a la sociedad a raíz de la operación llevada a cabo, dado que tanto los aumentos de capital onerosos como las emisiones de obligaciones convertibles pueden incidir de forma negativa sobre la posición de los accionistas y de los titulares de obligaciones convertibles en la sociedad, “incluso aunque la emisión se efectúe con una

---

<sup>46</sup> Álvarez, J. L., *Ejercicio del derecho de suscripción preferente*, Instituto Nacional de Estudios Jurídicos, Madrid, marzo de 1964, p. 268.

prima o sobreprecio que evite la dilución del valor económico de las acciones ofrecidas en conversión”<sup>48</sup>.

En el supuesto concreto que se plantea, dado que Castilla Holding, S.A. valora la posibilidad de excluir el derecho de suscripción preferente de los nuevos accionistas, explicaremos cuáles son los requisitos y la documentación necesaria para hacerlo y las consecuencias de una supuesta omisión de las debidas obligaciones fijadas por la ley.

## **2.2. Requisitos y documentación necesaria para excluir el derecho de suscripción preferente**

El derecho de suscripción preferente se encuentra regulado en los artículos 304 y ss. LSC (en este caso, habrán de tenerse también en cuenta los art. 503 y ss. LSC, dado que entra en juego una sociedad cotizada). La razón por la cual la ley permite su exclusión tiene su fundamento en que no es un derecho absoluto, lo que implica que los accionistas podrán tomar decisiones en relación con su ejercicio, su caducidad o su renuncia. De esta manera, siempre teniendo como guía el interés social, la junta general en el momento en el que acuerde el aumento de capital<sup>49</sup> podrá excluir el derecho de suscripción preferente atendiendo a los siguientes requisitos a los cuales está supeditada la validez de la exclusión:

- **Propuesta de exclusión y tipo de emisión de las nuevas acciones** en la convocatoria de la junta, facilitando la documentación por adelantado atendiendo al cumplimiento de los requisitos de publicidad, tiempo y contenido

---

<sup>48</sup> Cándido, J. L. I., *Obligaciones convertibles y exclusión del derecho de suscripción preferente*, Indret, Barcelona, enero de 2007, p. 6.

<sup>49</sup> Como podemos observar, el momento concreto en el que se excluye este derecho es relevante, dado que no puede hacerse de manera previa al aumento de capital (puesto que el derecho todavía no ha nacido, dado que tal y como hemos mencionado su aparición es una consecuencia del aumento de capital y no puede generarse con anterioridad a este), y tampoco después del acuerdo de ampliación, pues el derecho nace con dicha operación y se generaría una dilución de las participaciones sociales o acciones de los antiguos socios.

- **Informe realizado por los administradores** a disposición de los accionistas en el momento de la convocatoria de la junta. En este se debe argumentar con precisión y claridad la propuesta y el tipo de emisión de las acciones, señalando las personas a las que se atribuirán.
- **Informe elaborado por un auditor de cuentas** (distinto al que audite las cuentas de la sociedad y nombrado para esta misión por el Registro Mercantil) a disposición de los accionistas en el momento de la convocatoria de la junta. En este el auditor deberá, bajo su responsabilidad, indicar el valor razonable de las acciones de la sociedad, el valor teórico de los derechos de suscripción preferente cuyo ejercicio se propone suprimir y la razonabilidad de los datos del informe de los administradores.
- Correspondencia entre el **valor nominal** de las acciones a emitir (junto con la prima de emisión, en caso de que la haya) y el **valor razonable** del informe de los auditores de cuentas. Cuando estemos ante una sociedad cotizada, el valor razonable se equiparará al valor de mercado, presumiéndose este en referencia a su cotización bursátil (salvo prueba en contrario).

Adicionalmente, cuando en las sociedades cotizadas la junta general realice una delegación de la facultad de aumentar el capital social en los administradores (artículo 297 1.b LSC), podrá atribuirles también la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente en relación con las emisiones de acciones objeto de delegación, siempre en base al interés social<sup>50</sup>.

Asimismo, estos requisitos son relevantes, pero deben ir acompañados necesariamente de un punto imprescindible: el **interés social**, puesto que el art. 308.1 LSC señala que la premisa para acordar la supresión total o parcial del derecho de suscripción preferente al decidir el aumento de capital es que el interés de la sociedad así

---

<sup>50</sup> Fuente de información: Wolters Kluwer (disponible en: <https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/>). Fecha de última consulta: 31 de diciembre de 2021.

lo exija<sup>51</sup>. De esta misma manera lo señala la STS de 27 de marzo al indicar que la supresión del derecho de suscripción ha de ser presidida y condicionada por el interés social que exija esta operación<sup>52</sup>.

Dicho esto, es preciso hacer mención aparte a los supuestos de inexistencia legal del derecho de suscripción preferente, pues la ley lo configura positivamente (estableciendo los aumentos de capital que dan lugar al nacimiento del derecho) y negativamente (aclarando ciertos aumentos en los cuales los accionistas no tendrán el derecho de preferencia).

A la luz de lo anterior, en base al art. 304.1 LSC el derecho de suscripción preferente se circunscribe a aquellas ampliaciones de capital mediante la emisión de nuevas acciones con cargo a aportaciones dinerarias (aquí cabe la exclusión de dicho derecho con observancia de los requisitos legalmente establecidos al efecto). Sin embargo, la normativa excluye expresamente el derecho de suscripción en dos supuestos (art. 304.2 LSC): ampliaciones a causa de la absorción del patrimonio de otra sociedad por fusión o escisión, y ampliaciones por conversión de obligaciones en acciones. Adicionalmente, existe un tercer supuesto en el cual la inexistencia del derecho de suscripción preferente aparece implícitamente: las ampliaciones con aportaciones *in natura*<sup>53</sup>.

Es preciso saber que, en el caso de **operación acordeón**<sup>54</sup> (aquella que reduce el patrimonio social por debajo del mínimo legal -o incluso a cero- y simultáneamente

---

<sup>51</sup> Fuente de información: Espacio PYMES (<https://espaciopymes.com/>). Fecha de última consulta: 31 de diciembre de 2021.

<sup>52</sup> En este mismo sentido se pronuncia la SAP de Madrid de 12 de septiembre de 2014 al desestimar el recurso de apelación de un socio dado que la supresión del derecho de adquisición preferente no entrañaba una lesión al interés social.

<sup>53</sup> Flores Segura, M., *El derecho de suscripción preferente: exclusión, inexistencia y configuración estatutaria*, Thomson Reuters-Civitas, 2014, p. 332.

<sup>54</sup> La Dirección General de Registros y del Notariado, en pronunciamientos tales como la Resolución de 20 de noviembre de 2013, entiende que esta operación es “una figura reconocida

realiza un aumento de capital), regulada en los artículos 343-345 LSC<sup>55</sup>, se establecen dos parámetros: (i) la simultaneidad entre el acuerdo de reducción y el de ampliación y (ii) el respeto al derecho de suscripción preferente de los socios.

En definitiva, la exclusión de este derecho es una realidad que se da en la práctica y que además ha sido sustentada por numerosas sentencias (Audiencia Provincial de Cantabria, en sus sentencias de 14 de enero y 5 de julio de 2004), pues los tribunales no ponen en entredicho esta supresión siempre y cuando se respeten los requisitos a seguir para su validez.

Finalmente, tal y como indica Alberto Bercovitz, cabe decir que ciertas sociedades recurren al método de fijar un **plazo adicional** al que establece la propia ley para ejercer el derecho de suscripción preferente<sup>56</sup>. De esta manera, las acciones no suscritas podrán ser adquiridas por otros accionistas o terceras personas<sup>57</sup>.

### 2.3. Consecuencias de la omisión de los citados requisitos

La consecuencia de la inobservancia de los requisitos exigidos para eliminar el derecho de suscripción preferente la determina la propia ley, pues en tanto en cuanto no se cumpla lo estipulado, estaremos ante un acto nulo. Así lo ratifica la jurisprudencia contenida en la SAP de Asturias de 24 de octubre de 2014<sup>58</sup>, que declara la necesidad de

---

en la práctica societaria española, cuya finalidad lícita es el saneamiento de la sociedad o su reestructuración”.

<sup>55</sup> Además, habremos de recurrir a la regulación concreta de la reducción (arts. 317 y ss.), del aumento de capital (arts. 295 y ss.) y de las modificaciones estatutarias (arts. 285 y ss.).

<sup>56</sup> Bertcovitz Rodríguez-Cano, A., *Sociedades mercantiles*, Thomson Reuters (Aranzadi), Navarra, 2018, p. 176.

<sup>57</sup> Asimismo, tal y como establece el art. 311 LSC, es preciso fijar en el acuerdo de ampliación qué pasará en caso de que las acciones no se suscriban íntegramente, pues hay ocasiones en las cuales la sociedad quiere adelante con el aumento (a pesar de la suscripción incompleta) y esto deberá constar expresamente en el acuerdo.

<sup>58</sup> SAP de Asturias 329/2014, de 24 de octubre de 2014 [versión electrónica – base de datos Aranzadi]. Fundamento Jurídico Segundo. Fecha de última consulta: 20 de diciembre de 2021.



adoptar el acuerdo de eliminación del derecho de suscripción preferente observando los requisitos legales y tomando en consideración el interés social, pues esta supresión solo será lícita si se lleva a cabo de esta forma. En caso contrario, conllevará la **nulidad** del acuerdo de supresión.

Dado que el precepto legal se refiere expresamente al interés social como presupuesto de hecho legitimador, se hace necesario hacer balanza entre los intereses enfrentados, debiéndose analizar qué pesa más a la luz del criterio de proporcionalidad<sup>59</sup>: el interés de la sociedad o la potestad de la junta para decidir. Siguiendo a Cándido Paz-Ares, la regulación trata de compaginar el interés individual de cada accionista en mantener su participación relativa en el capital (de ahí que, en principio, se les reconozca el derecho de suscripción preferente) y el interés común de todos ellos en desarrollar las políticas que maximicen el valor de la sociedad (de ahí que aquel derecho pueda ser excluido por exigencias del interés social), de manera que “el veredicto final resulte o salga de una evaluación comparativa de las ventajas que reporta la exclusión para el interés común y de los perjuicios que ocasiona al interés individual”<sup>60</sup>. Por lo tanto, el hecho de que efectivamente el interés social no presida la decisión determinará la nulidad del acuerdo, así como también la de aquellos acuerdos que sean neutros para la sociedad, pero perjudiquen injustificadamente a determinados accionistas<sup>61</sup>.

Como consecuencia de lo anterior, la no observancia de los requisitos legales determina la nulidad, lo que activa la posibilidad de ejercitar la **acción de impugnación**<sup>62</sup>

---

<sup>59</sup> El cual se traduce en la necesidad de cumplir tres condiciones: (i) idoneidad significativa del medio -la exclusión del derecho de suscripción preferente- al fin buscado; (ii) exigibilidad o inexistencia de otro medio menos gravoso para alcanzar el fin buscado; y (iii) proporcionalidad *stricto sensu* o relación equilibrada entre la gravedad del medio -es decir, entre el sacrificio infligido- y la utilidad del fin buscado.

<sup>60</sup> Cándido Paz-Ares, J. L. I., “Obligaciones convertibles y exclusión del derecho de suscripción preferente”, *Indret*, Universidad Autónoma, Barcelona, enero de 2007 (disponible en: <https://indret.com/>). Fecha de última consulta: 3 de enero de 2022.

<sup>61</sup> Flores Segura, M., *op cit.* p. 330.

<sup>62</sup> Cabe precisar que los socios individualmente también pueden impugnar este acuerdo. Adicionalmente a la acción de impugnación, en el caso de que nos encontremos ante la delegación

para que se decrete por la autoridad judicial<sup>63</sup> que el acuerdo social por el cual se elimina el derecho de suscripción es nulo por adolecer de vicios que lo invalidan al incumplir lo establecido en la LSC. Pero, además, la **nulidad del acuerdo de supresión del derecho de suscripción** es una cara de la moneda, por el otro lado nos encontramos con la **nulidad del acuerdo de ampliación de capital**, pues la operación de aumento también decae automáticamente. En este sentido, ha de saberse que son impugnables aquellos acuerdos sociales contrarios a la ley, a los estatutos o al reglamento de la junta, o los que lesionen el interés social<sup>64</sup> en beneficio de uno o varios socios o de terceros (art. 204.1 LSC).

En este caso, además, esta acción de impugnación se erige como un mecanismo de protección de los terceros de buena fe, que en este caso no es un ente genérico, sino que se concreta en los accionistas que no han podido suscribir, dado que su derecho se ha visto vulnerado.

De esta manera, podemos observar cómo la impugnación de acuerdos sociales es un recurso jurídico cuya finalidad radica en evitar un perjuicio a los accionistas, preservar el interés social y proteger a los socios minoritarios, evitando el abuso de poder por parte de la mayoría<sup>65</sup>. Así lo considera la SAP de Barcelona de 27 de noviembre de 2020, al argumentar en su fundamento jurídico cuarto que invocar el interés social como razón de la impugnación de acuerdos sociales “constituye un valioso mecanismo de defensa de los intereses de la minoría frente a los posibles abusos en los que hubiera podido incurrir la mayoría al aprobar los acuerdos”.

---

de la facultad de supresión del derecho de suscripción preferente en el consejo de administración, cabría plantear la posibilidad de ejercitar la acción de responsabilidad contra el administrador que no haya observado los deberes de lealtad para defender en todo momento el interés de la sociedad.

<sup>63</sup> Este tipo de cuestiones relativas a las sociedades mercantiles se tramitarán por los Juzgados de lo Mercantil (art. 86 ter LOPJ).

<sup>64</sup> En línea con lo mencionado, cabe añadir que la vulneración del interés de la sociedad se produce también cuando el acuerdo, a pesar de que no produzca una lesión al patrimonio social, se impone abusivamente por la mayoría (esto es, cuando sin atender a un motivo razonable de la sociedad, se lleva a cabo por la mayoría en interés propio y en perjuicio injustificado del resto de socios).

<sup>65</sup> Fuente de información: Giménez-Salinas Abogados (disponible en: <https://gimenez-salinas.es/>). Fecha de última consulta: 1 de enero de 2022.

En definitiva, la impugnación puede definirse como el proceso judicial que surge en la esfera societaria a través del que se puede cuestionar la viabilidad a nivel jurídico de las decisiones tomadas, a instancias de un legitimado.

En cuanto a la **legitimación** para impugnar los acuerdos, esta es una cuestión que se encuentra regulada en el art. 206 LSC y que tiene como aspecto esencial la cuestión del interés legítimo<sup>66</sup>. En este sentido se pronuncia la STS de 14 de febrero de 2018, señalando que “cualquier persona que justifique que el acuerdo le afecta directa o indirectamente, pero de forma perjudicial, está legitimada para impugnarlo el acuerdo”.

#### 2.4. Sobre el órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente

En lo que respecta al órgano competente para acordar la supresión del derecho de suscripción preferente, será la **junta general** la responsable de acordar la ampliación de capital con restricción del derecho de suscripción preferente, o el consejo de administración cuando se delegue en él la facultad de hacerlo.

En línea con esto, al amparo del art. 297.1.b) LSC, es posible delegar en el consejo de administración de la sociedad la facultad de aumentar el capital social, sin previa consulta a la junta general<sup>67</sup>. Asimismo, el 506 LSC dispone que, en sociedades cotizadas, mediante el acuerdo de delegación de la junta, será posible facultar a los administradores para que también puedan acordar la supresión del derecho de suscripción preferente del accionista, siempre y cuando se cumplan ciertas condiciones<sup>68</sup>.

---

<sup>66</sup> El interés legítimo se presume cuando se tiene condición de socio; no obstante, los terceros ajenos a la sociedad deberán acreditarlo justificando por qué el acuerdo les produce un perjuicio directa o indirectamente.

<sup>67</sup> Estas ampliaciones no podrán ser superiores a la mitad del capital social en el momento de la autorización y deberán realizarse mediante aportaciones dinerarias dentro del plazo máximo de cinco años desde la adopción del acuerdo por la junta general.

<sup>68</sup> Fuente de información: Red Eléctrica (disponible en: <https://www.ree.es/>). Fecha de última consulta: 1 de enero de 2021.

En cualquier caso, debe tenerse en cuenta que la exclusión del derecho de suscripción preferente es una facultad que corresponde a la junta general, pudiendo delegarla en el consejo de administración. En caso de que esto ocurra, atendidas las circunstancias concretas y con respeto a las exigencias legales (como, por ejemplo, aportando informe justificativo), será el consejo quien decida si procede o no excluir tal derecho.

### **2.5. Sobre la exclusión del derecho de suscripción preferente en caso de realizarse un descuento sobre el precio de cotización de la acción de Zapaterías Castilla, S.A.**

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., se plantea la duda de si sería posible excluir el derecho de suscripción preferente.

A la luz de lo establecido en el art. 505 LSC sobre la determinación del precio y demás condiciones de emisión en aumentos de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente, se entiende que en el acuerdo que regule lo anterior adoptado por la junta general se podrá fijar la fecha, precio y demás condiciones de la emisión o delegar su fijación en el consejo de administración, pudiendo este determinar directamente el precio de emisión o establecer el procedimiento para su determinación que considere razonable, “siempre y cuando sea adecuado, de acuerdo con las prácticas aceptadas del mercado, para asegurar que el precio de emisión resultante se corresponde con el valor razonable”.

En este sentido, cobra especial relevancia la mención que se hace al “**valor razonable**”, y en torno a este concepto girará la explicación de por qué, a nuestro juicio, no sería posible excluir el derecho de suscripción preferente en los casos en los que se realice un descuento sobre el precio de cotización de la acción de Zapaterías Castilla, S.A.

Llegados a este punto, conviene rescatar lo mencionado en el apartado relativo a las condiciones para la exclusión del derecho de suscripción preferente, donde establecíamos la necesidad de un informe de los administradores en el cual se pronunciasen sobre el valor razonable de las acciones de la sociedad, así como la

correspondencia entre el valor nominal de las acciones a emitir (junto con el importe de la prima) y el valor razonable del informe de los auditores de cuentas (**art. 308.2 letras a y c LSC**). Este requisito se erige como una garantía patrimonial para los antiguos accionistas, pues evita la dilución del valor económico correspondiente a cada acción antigua en relación con el patrimonio social.

La cuestión es que, en este supuesto, si en el informe de los administradores consta un valor real concreto, el cual se ha constatado que es razonable, y le añadimos un descuento, ya no estamos hablando de un valor ni real, ni razonable. Por lo tanto, consideramos que no sería posible excluir el derecho de suscripción preferente dado que no se han cumplido los requisitos necesarios para su válida supresión.

En el escenario contrario, en caso de que aceptásemos que el descuento sobre el precio de cotización de la acción de Zapaterías Castilla, S.A. es compatible con la exclusión del derecho de suscripción preferente, estaríamos conculcando los derechos que le son propios a los socios, puesto que ellos deberían tener la oportunidad de ser priorizados a la hora de adquirir las acciones (con más razón si cabe en el supuesto de que mediase un descuento). Por lo tanto, consideramos que esta teoría es insostenible y no tiene cabida, salvo que en el informe de los administradores constase de manera previa la mención expresa al descuento y este fuese tenido en cuenta a la hora de cotejar el valor razonable.

## **2.6. Consecuencias de que Punma Corp., tras suscribir la ampliación de capital y adquirir el 25% de Zapaterías Castilla, S.A., nombrase a más de la mitad de los miembros de su órgano de administración**

En caso de que, tras suscribirse la ampliación de capital y adquirir el 25% de Zapaterías Castilla, S.A. se plantea la duda de si tendría alguna consecuencia el hecho de que Punma Corp. pudiera nombrar a más de la mitad de los miembros de su órgano de administración. Con el objetivo de analizar este punto, es preciso tener en cuenta la representación proporcional.

En lo que a esto respecta, a pesar de que estatutariamente se puede establecer otra cosa, el art. 243 LSC garantiza la presencia de las minorías en el consejo de

administración de la sociedad anónima a través del sistema de representación proporcional, de manera que las acciones que se agrupen de forma voluntaria, hasta constituir una cifra del capital social igual o superior a la que resulte de dividir este último por el número de vocales del consejo, “tendrán derecho a designar los que, superando fracciones enteras, se deduzcan de la correspondiente proporción”<sup>69</sup>. Es decir, si el consejo cuenta con cinco miembros, en principio, la mayoría podría nombrar a los cinco (porque sus candidatos serían los más votados); sin embargo, si un accionista o grupo de ellos ostenta al menos el 20% de las acciones (100/5), podrá nombrar un consejero, pero sin poder participar en la elección de los restantes. Adicionalmente, tal y como establece la SAP del 15 de enero de 2009<sup>70</sup>, ha de tenerse en cuenta que la premisa para llevar a cabo esto es que agrupe sus acciones y comunique a la sociedad su voluntad de ejercer el derecho de representación proporcional.

Sin embargo, el *quid* de la cuestión está en que el hecho de que Punma Corp. pudiera nombrar a más de la mitad de los miembros de su órgano de administración se entiende que es una toma de control y que, por lo tanto, lleva consigo aparejada la obligación de lanzar una **oferta pública de adquisición** (en adelante, “OPA”).

De manera previa, conviene que definamos qué es exactamente una OPA. Este término hace alusión a una operación por la que una o varias personas físicas o sociedades ofrecen a todos los accionistas de una compañía cotizada la compra de sus acciones (o de otros valores que permitan adquirirlas) a cambio de un precio. En este caso, estaríamos concretamente ante una OPA de carácter obligatorio, pues nos encontramos en uno de los supuestos en los que la ley obliga que se lance la oferta (que se debe presentar por el

---

<sup>69</sup> Alfaro, J. “El sistema de representación proporcional para el nombramiento de consejeros”, *Almacén de Derecho*, 9 de agosto de 2017 (disponible en: <https://almacenederecho.org/sistema-representacion-proporcional-nombramiento-consejeros>). Fecha de última consulta: 3 de enero de 2021.

<sup>70</sup> SAP núm. 17/2009 de 15 de enero de 2009 [versión electrónica – base de datos Aranzadi]. Fundamento Jurídico Sexto. Fecha de última consulta: 20 de diciembre de 2021.

100% de las acciones de la compañía y a un precio equitativo, sin estar sujetas a condición alguna)<sup>71</sup>.

Para abordar esta cuestión, es preciso que hagamos mención expresa al RD 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores y al art. 42 del C. Com., así como a los arts. 128 y 131 LMV<sup>72</sup>, señalando este último lo siguiente:

“Se entenderá que una persona física o jurídica tiene individualmente o de forma conjunta el control de una sociedad cuando alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30%; o bien, cuando haya alcanzado una participación inferior y designe, en los términos que se establezcan reglamentariamente, un número de consejeros que, unidos, en su caso, a los que ya se hubieran designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad”.

En este sentido, el procedimiento y las condiciones para las compraventas forzosas están regulados en los arts. 47 y 48 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

La razón que justifica esta imperatividad de lanzar una oferta pública de adquisición radica en que, si existe una persona que controla la sociedad, debe hacerse público el hecho de que las demás personas que forman parte de la compañía no van a poder aspirar a controlarla porque ya hay alguien que lo hace. El hecho de que Punma Corp., con el 25%, nombre a más de la mitad de los miembros del órgano de administración, implica que tiene acuerdos con otras personas para tomar el control de la compañía. Estas concertaciones, en las sociedades cotizadas, es obligatorio que sean públicas y que se publiquen por hecho relevante en la CNMV, disparándose en ese momento la necesidad de lanzar una oferta pública de adquisición obligatoria.

---

<sup>71</sup> Fuente de información: Folleto de la CNMV sobre las OPAS (disponible en: [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/FOLLETO\\_OPA.PDF](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/FOLLETO_OPA.PDF)). Fecha de última consulta: 5 de enero de 2022.

<sup>72</sup> De la misma manera se pronuncian los arts. 3, 4 y 6 del RD 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

Dentro de este contexto, dado que hemos mencionado la necesidad de que la OPA se lance por el 100% de las acciones a un **precio equitativo** (art. 9 RD 1066/2007 y art. 130 LMV), es preciso explicar a qué hace alusión dicho término. Cuando de forma obligatoria ha de llevarse a cabo una OPA, la CNMV exige que se efectúe con un precio o contraprestación no inferior al más elevado que el oferente o aquellas personas que hubieran, en su caso, actuado de forma concertada con él, hubieran pagado o acordado por las acciones de la sociedad afectada durante los doce meses previos al anuncio de la oferta. Este precio se denomina precio equitativo.

Sin embargo, este precio puede sufrir las siguientes modificaciones:

- Cuando en los doce meses anteriores se haya producido un pago de dividendo, una operación societaria o algún acontecimiento extraordinario que permita realizar una corrección objetiva, la CNMV podrá modificarlo.
- Cuando la adquisición se realiza a un precio fuera de mercado y este es inferior, la CNMV puede considerar como precio equitativo el límite inferior de la cotización de mercado del día en el que se produjo la adquisición.
- Cuando se debe formular una OPA obligatoria durante un determinado plazo, y la entidad oferente no la formula en plazo, el precio final de la OPA será el resultado de sumar al precio equitativo los intereses de demora desde la finalización del plazo hasta la fecha de lanzamiento de la OPA<sup>73</sup>.

Finalmente, es conveniente referirse al término de **compraventa forzosa**. En la jerga financiera se denominan *squeeze-outs* (o compraventa forzosa) las operaciones societarias que promueve el accionista de control en aras de excluir de la sociedad a los socios minoritarios. El hábitat natural de este tipo de figuras, en palabras de Cándido Paz-Ares, está en los grupos de sociedades “que la suelen utilizar para depurar las filiales de accionistas externos y ponerse en condiciones de planificar su estrategia empresarial única y exclusivamente en función del interés del grupo”. Sin embargo, también se valen

---

<sup>73</sup> Córdoba Bueno, M., “Precio equitativo”, Diccionario Económico, *Expansión* (disponible en: <https://www.expansion.com/>). Fecha de última consulta: 5 de enero de 2022.



de ella las sociedades cotizadas en proceso de vuelta al origen tras una OPA, un LBO (compraventa apalancada) o una operación similar<sup>74</sup>.

---

<sup>74</sup> Cándido Paz-Ares, “Aproximación al estudio de los *squeeze-outs* en el Derecho español”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 91, 2003 (disponible en: [Dialnet-AproximacionAlEstudioDeLosSqueezeOutsEnElDerechoEs-5110620.pdf](#)). fecha de última consulta: 31 de diciembre de 2021.

## V. SECCIÓN TERCERA

### 1. INTRODUCCIÓN

En esta tercera y última sección, nos encontramos en una situación en la cual el grupo Diadoras (socio titular del 60% de Honmas, S.L.) no termina de funcionar y Castilla Holding, S.A. se plantea desinvertir en Honmas, S.L., lleva a Castilla Holding, S.A. a iniciar un proceso de subasta para vender su participación.

Una vez finalizado este proceso, se reciben tres ofertas vinculantes y Don Santiago Castilla García, actual presidente del consejo de administración de Castilla Holding, S.A., convoca al consejo para valorarlas, aprobando finalmente la venta a uno de los oferentes y concediendo poderes a favor de uno de los consejeros para otorgar escritura de compraventa de participaciones sociales, que posteriormente se firma ante notario.

Ante estos hechos, una de las dudas lógicas que nos surge es si la decisión de venta ha sido adoptada por el órgano competente. En relación con esto, cabe decir que nos encontramos en una situación en la cual nos falta información para evaluar este punto.

Esto se debe a que, a pesar de que el objeto de venta corresponde al 40% de la participación de la sociedad, desconocemos el impacto que dicho porcentaje tiene para la empresa vendedora y, por lo tanto, no podemos considerarlo un activo esencial sin analizar ciertos aspectos y sin contar con ciertos datos.

En este apartado trataremos de analizar lo que es un activo esencial y, teniendo en cuenta esto, valoraremos si se ha adoptado la decisión de venta por el órgano competente. Además, comentaremos las posibles consecuencias de que la decisión no haya sido adoptada por el órgano debido, así como las acciones ejercitables por los accionistas disconformes ante esta situación.

Finalmente, haremos una mención a los órganos societarios y a su organización, punto que cobra especial relevancia a la hora de entender el entramado societario que conforma una sociedad mercantil y su funcionamiento en la práctica.

## 2. CUESTIONES PLANTEADAS

### 2.1. Sobre si se ha adoptado la decisión de venta por el órgano competente

Para adentrarnos en esta materia, necesariamente debemos hacer referencia al **artículo 160 f) LSC**. Este precepto legal dispone que es competencia de la junta general la adquisición, la enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales, presumiéndose el “carácter esencial del activo cuando el importe de la operación supere el 25% del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado”<sup>75</sup>.

En primer lugar, analizaremos la esencialidad de los activos que se han vendido, recurriendo a la presunción legal de lo que es y lo que no es esencialidad.

En segundo lugar, en base a las conclusiones a las que lleguemos a través del anterior apartado, analizaremos la cuestión del órgano competente para adoptar estas decisiones.

#### 2.1.1. Esencialidad de un activo

Esencial, según la Real Academia Española, es todo aquello relativo a la esencia; es decir, se refiere a lo que es importante y necesario, de tal forma que no se puede prescindir de ello<sup>76</sup>. Este concepto, adaptado a nuestro caso concreto, implica que un

---

<sup>75</sup> La previsión supone el resultado de la reforma introducida por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo (la “Ley 31/2014”). Tal y como se indica en el Preámbulo de la Ley 31/2014, el objetivo que persigue este precepto es el de “reservar” la decisión a la junta general por encontrarnos ante “operaciones societarias que, por su relevancia, tienen efectos similares a las modificaciones estructurales”.

<sup>76</sup> Fuente de información: Real Academia Española (disponible en <https://www.rae.es/>). Fecha de última consulta: 18 de noviembre de 2021.

activo será calificado como “esencial” cuando sea necesario en una sociedad para la correcta implementación y desarrollo de su objeto social<sup>77</sup>.

En el supuesto de que nos encontremos, efectivamente, ante un activo esencial, de la regulación se desprende que **no es suficiente con la decisión del órgano de administración para la venta, la compra, o la aportación a otra sociedad**, sino que será necesaria la decisión mediante acta de la junta general, acordando expresamente por los socios la operación societaria.

Es conveniente analizar la esencialidad de un activo antes de plantearse quién es competente para tomar una decisión; no obstante, a pesar de que el art. 160 f) LSC adelanta ciertas claves para dilucidar lo que es un activo esencial, no lo concreta *strictu sensu*, por lo que será necesario recurrir a otras fuentes para investigarlo.

Como premisa, cabe decir que la norma no limita cuáles podrán ser activos esenciales y cuáles no, por lo que se entiende que podrán serlo todos aquellos bienes y derechos disponibles para la sociedad (con ciertas matizaciones). Por ende, el sector jurídico coincide en que el carácter esencial de un activo no depende de su naturaleza<sup>78</sup>.

Adicionalmente, en lo que respecta a las características de la esencialidad, en aras de aportar más luz a este concepto el legislador introduce una presunción legal de carácter cuantitativo: afectarán a activos esenciales **todas aquellas operaciones cuya cuantía sea**

---

<sup>77</sup> Roldán, M., “¿Qué son los activos esenciales?”, *Devesa&Calvo Abogados*, 14 de noviembre de 2019: disponible en <https://www.devesaycalvo.es/que-son-los-activos-esenciales/>. Fecha de última consulta: 18 de noviembre de 2021.

<sup>78</sup> En relación con las limitaciones legales, el art. 160 f) LSC menciona la “adquisición, enajenación o aportación a otra sociedad”. A colación de lo anterior, ciertos sectores se han preguntado si estas acciones incluyen actos de gravamen. No obstante, sustentar la idea de que se requiere acuerdo de la junta general para gravar un activo esencial es equiparado por la doctrina a admitir que cualquier endeudamiento de la sociedad requiere autorización de la junta. Para no desenfocar el objeto de estudio, no ahondaremos más en este debate; sin embargo, es preciso mencionarlo en aras de que se conozca la controversia, siendo la opinión más generalizada la que aboga por que los únicos actos incluidos en el precepto sean los que constan en él de manera literal.

**superior al 25% del valor de los activos de los que disponga la sociedad, según el último balance aprobado.**

No obstante, esto no quiere decir que toda operación acorde a la presunción<sup>79</sup> anterior determine, por este solo hecho, la esencialidad de los activos relacionados. Re caerá en el órgano de administración la facultad de manifestar que el activo transmitido o adquirido es o no esencial para la sociedad, lo que eximiría a la junta general de tener que otorgar su consentimiento a la operación.

A modo de conclusión, para saber si estamos ante un activo esencial primero deberemos recurrir al art. 160 f) LSC y a la presunción legal (aplicable siempre y cuando que el órgano de administración no indique, bajo su responsabilidad, lo contrario). Posteriormente, es necesario valorar la esencialidad del activo *ad hoc*, adaptándonos al supuesto concreto en el que estamos para desde esa perspectiva analizar las razones para la adquisición, enajenación o aportación a otra sociedad. De este modo, verificaremos si estas acciones afectan al desarrollo del objeto social por parte de la sociedad, antes y después del negocio, en cuyo caso estaríamos efectivamente ante un activo esencial.

En este caso, dado que desconocemos a lo que equivale la contraprestación de la participación del 40% en el activo de Honmas, S.L. (podemos estar hablando de un millón, o de cuarenta millones, por lo que en función de esta información con la que no contamos el supuesto variaría excesivamente), así como tampoco sabemos lo que supone eso en el activo de Castilla Holding, S.A., no podemos evaluar si estamos o no ante un activo esencial.

Tal y como señalan múltiples resoluciones de la DGRN<sup>80</sup>, el carácter esencial del activo es un concepto jurídico indeterminado y, aunque el importe de la venta supere el

---

<sup>79</sup> Ha de ser tenido en consideración que este criterio objetivo no deja de ser una presunción, por lo que su ausencia no quiere decir que la decisión pueda llevarse a cabo sin el preceptivo consentimiento. Según la doctrina, se entenderá igualmente que el activo ese esencial cuando su transmisión pueda tener un impacto en el desarrollo del objeto societario, incluso aunque dicha transmisión no supere el porcentaje del 25%.

<sup>80</sup> Resolución de 26 de junio, 8, 10 y 27 de julio y 23 de octubre de junio de 2015, entre otras.

veinticinco por ciento (25%) del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado, puede que el activo no sea esencial. Por lo tanto, solo estaríamos ante el supuesto que activa la presunción legal. No obstante, esta podría desvirtuarse por la manifestación en contrario del órgano de administración que ha llevado a cabo la venta, manifestado su competencia ante el notario y cuya posible incorrección en ningún caso perjudicaría al tercero adquirente de buena fe y sin culpa grave.

### *2.1.2. Órgano competente.*

Llegados a este punto, conviene que barajemos dos hipótesis: por un lado, podríamos considerar que la venta de la participación en Honmas, S.L. se trata de una venta de un activo esencial, en base al art. 160 f) LSC y a la presunción legal comentada; o, por otro lado, a pesar de que se supere el porcentaje recogido en la presunción, podríamos considerar que no estamos ante la venta de un activo esencial porque dicha participación no supone una parte tan sumamente relevante de la compañía.

Dado que la esencialidad determina el órgano competente, si contásemos con datos claros que indicasen que nos encontramos ante un activo esencial, en lo que respecta a la competencia, correspondería a la junta general, por lo que en este caso al haberlo hecho el consejo de administración no se habría adoptado la decisión de venta por el órgano competente.

Si, por el contrario, considerásemos que no se trata de un activo esencial, la decisión relativa al negocio jurídico no sería competencia de la junta general (tal y como sostiene la Resolución de 12 de junio de 2020, de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública).

A modo de resumen, cabe concluir que la LSC otorga al art. 160 un carácter imperativo, convirtiendo la autorización de la junta general en un elemento indispensable en los casos en los que estemos ante un activo esencial. En este sentido, la nota característica de esta imperatividad es que no se puede trasladar, ni total ni parcialmente, esta competencia al administrador. Por lo tanto, el hecho de que se lleven a cabo actuaciones sin contar con el debido consentimiento derivado de la aprobación de la junta puede situarnos ante un caso de nulidad contractual, tal y como analizaremos posteriormente.

## 2.2. Potenciales consecuencias de la falta de acuerdo previo de la junta

Dado que nos encontramos en un contexto en el que podría haberse tomado una decisión por un órgano sin competencia para ello, es preciso que analicemos las consecuencias que tiene la falta de acuerdo previo de la junta. En relación con ello, esa aprobación podría equipararse a la formación del consentimiento, recogida en el artículo 1261 CC como uno de los requisitos esenciales para la validez de los contratos<sup>81</sup>.

Uno de los principales inconvenientes en estas situaciones es la inexistencia de una solución expresa legalmente prevista para la acción ilegítima llevada a cabo por un administrador consistente en vender un activo esencial de la sociedad sin contar con aprobación previa de la junta. Además, esto se une a que el hecho de que la norma haga alusión al concepto jurídico indeterminado de «activos esenciales» comporta mayores problemas de interpretación.

Ante este supuesto, en el ámbito doctrinal, encontramos dos claras líneas: la mayoritaria es aquella que defiende que la protección del artículo 234 de la LSC despliega efectos ante estas actuaciones (dicha protección consiste en la obligación de la sociedad frente a terceros que hayan obrado de buena fe y sin culpa grave, “aun cuando se desprenda de los estatutos inscritos en el Registro Mercantil que el acto no está comprendido en el objeto social”), mientras un sector más reducido considera que no.

Ante esta división, podemos observar que el trasfondo radica en la disyuntiva entre la defensa de la seguridad del tráfico jurídico frente a los derechos de los socios.

Si recurrimos a la **teoría de la nulidad**, podríamos llegar a la conclusión de que la sociedad no está vinculada el negocio jurídico llevado a cabo, puesto que la formación de la voluntad es competencia exclusiva de la junta general<sup>82</sup>. No obstante, la esencialidad

---

<sup>81</sup> Arruga, F., “La problemática de la venta de activos esenciales sin la aprobación de la junta general”, *Confilegal*, 6 de septiembre de 2020: disponible en <https://confilegal.com/>. Fecha de última consulta: 19 diciembre de 2021.

<sup>82</sup> En concordancia con esta idea, siguiendo a Fernando Arruga, el acto también revestiría los caracteres de nulidad que confiere el art. 6.3 CC: “Los actos contrarios a las normas imperativas

de la autorización de la junta para la validez del negocio jurídico podría verse atenuada en tanto en cuanto se sostenga la idea de la obligación de protección recogida por el artículo 234 de la LSC.

Uno de los motivos que esgrimen los defensores de la nulidad de este negocio jurídico radica en el art. 1259 CC, que establece la prohibición de contratar en nombre de otro “sin estar por este autorizado o sin que tenga por la ley su representación legal”. La consecuencia que señala este precepto legal para aquellos que lleven a cabo este acto es la nulidad, salvo que lo ratifique la persona a cuyo nombre se otorgue el contrato antes de ser revocado por la otra parte contratante. El problema es que, en este caso, nos encontramos ante un contexto diferente, pues este razonamiento se hace tomando como referencia a una persona en calidad de particular; no obstante, en el supuesto analizado hablamos de un órgano de administración.

Este hecho es destacable puesto que el consejo de administración es un órgano con competencia cuasi exclusiva en la administración y exclusiva en la representación, lo que genera una imagen frente al tercero como comprador de apariencia de buen derecho. En este contexto, es lógico que el tercero de buena fe esté protegido, y así lo ha considerado el legislador en dos supuestos de referencia: el **art. 34 de la Ley Hipotecaria** y el **art. 464 CC**. Además, tal y como señala la Resolución de 20 de diciembre de 2019 de la DGRN<sup>83</sup>, la nulidad del acuerdo social debe ser respetuosa con los derechos adquiridos por terceros de buena fe, pues en virtud de la seguridad jurídica no puede verse inquietada su posición por la anulación de un acto del que trae causa el derecho adquirido por su parte. En este sentido, “la seguridad del tráfico exige que se preste tutela a los terceros de buena fe y que los mismos no deban desconfiar de la regularidad de sus actos siempre que contraten con una sociedad”.

---

y a las prohibitivas son nulos de pleno derecho, salvo que en ellas se establezca un efecto distinto para el caso de contravención”.

<sup>83</sup> Resolución de 20 de diciembre de 2019, de la DGRN, en el recurso interpuesto contra la negativa de la registradora mercantil y de bienes muebles I de Asturias a inscribir determinados acuerdos sociales de una entidad (BOE núm. 66, de 14 de marzo de 2020).



Llegados a este punto, como refuerzo de lo expuesto anteriormente, conviene traer a colación los pronunciamientos de la DGRN, que en repetidas ocasiones han sostenido que el art. 160 LSC no puede anteponerse al art. 234.2 del mismo texto legal. Por lo tanto, la sociedad quedaría obligada frente a los terceros que hayan obrado de buena fe y sin culpa grave, pues prevalece el espíritu del legislador que aboga por proteger el tráfico jurídico, priorizando el derecho de los terceros de buena fe que adquieren activos esenciales frente al derecho de socios y terceros interesados en las sociedades que los transmitan.

Lo cierto es que, a pesar de ser un tema en constante debate, existe un generalizado consenso doctrinal en cuanto a esta cuestión y, aunque el consejo de administración haya actuado incorrectamente y no haya cumplido el requisito recogido en la ley en relación con el órgano competente (pues la venta, en caso de que finalmente se tratase de un activo esencial, se escapaba al ámbito de competencia del órgano de administración y correspondía exclusivamente a la junta general), se considera que prevalecería la **teoría de la validez del negocio jurídico** realizado.

A nuestro juicio, abogamos por esta teoría dado que estimamos que el comprador, como tercero de buena fe, parte de la premisa de que el órgano de administración tiene la facultad exclusiva de representación ante terceros y actúa válidamente, por lo que jurídicamente debería estar protegido (sin perjuicio de la posterior posibilidad de recurrir a la acción social de responsabilidad de los administradores, en los términos de los artículos 238-240 LSC)<sup>84</sup>.

Dicho todo lo anterior, en la realidad práctica -a pesar de todo este entramado jurídico que se ha desplegado para evitar situaciones como la que nos concierne- puede pasar que los administradores tengan la tentación de tomar decisiones que no están en el ámbito de su competencia. Esto puede deberse a múltiples motivos, entre ellos la urgencia o la dificultad de conseguir convocar una junta general en ciertos escenarios.

---

<sup>84</sup> Si es el patrimonio social el dañado se ha de recurrir a la acción social, mientras que si el patrimonio dañado es el individual de un socio o de un tercero se ha de recurrir a la acción individual. No obstante, son acciones acumulables dado que los fundamentos sobre los que sustentan dichas acciones son diferentes entre sí.

Por este motivo, contemplando la posibilidad de que estos supuestos tengan cabida, es preciso mencionar la conveniencia de que el administrador aporte una prueba que refleje por qué el activo objeto del negocio jurídico no es esencial o que, cuando menos, lleve a pensar que el activo no revestía aparentemente de dicha esencialidad. Es cierto que no está recogido en la normativa ningún precepto en el que se obligue al administrador a hacerlo; sin embargo, sería conveniente, por ejemplo, mostrar la información contenida en la escritura sobre el carácter no esencial del activo, a efectos de demostrar su deber de diligencia<sup>85</sup>.

### **2.3. Acciones ejercitables por los accionistas disconformes con la operación**

Ante esta cuestión existen dos posibilidades: en primer lugar, que consideremos que no hay acciones ejercitables por parte de los accionistas disconformes porque es una operación de enajenación de un activo no esencial y, por tanto, la decisión tomada por el órgano de administración es válida; y, en segundo lugar, podemos interpretar que las circunstancias del caso conducen a la consideración de que estamos ante un activo esencial y que se ha tomado una decisión por un órgano incompetente.

Ante esta segunda posibilidad, como veníamos comentando, abogamos por la validez del negocio jurídico (a pesar de la incompetencia del órgano que ha adoptado la decisión), lo cual no es un obstáculo para activar dos vías: la **impugnación de acuerdos sociales**, por no ser competencia del consejo la transmisión del activo, y la **acción social de responsabilidad** de los administradores por incumplimiento del deber de diligencia<sup>86</sup>.

---

<sup>85</sup> Cabe matizar que, tal y como se recoge en la Resolución de 12 de junio de 2020, de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública, el registrador podrá calificar el carácter esencial del activo cuando resulte así de forma manifiesta (por ejemplo, en el caso de un activo afecto al objeto social que sea notoriamente imprescindible para el desarrollo del mismo) o cuando resulte de los elementos de los que dispone para calificar (es decir, cuando del propio título o de los asientos resulte la contravención de la norma por aplicación de la presunción legal).

<sup>86</sup> Siempre que hay responsabilidad es porque existe un daño que deriva del incumplimiento de un deber. En este sentido, los administradores tienen deberes y, en caso de que lo incumplan, generen un perjuicio y haya nexo causal, habrá responsabilidad. Por ello, en supuestos es preciso identificar cuál es el deber incumplido, siendo en este contexto el de diligencia.

En este sentido, las actuaciones frente a esta situación en la que los administradores han causado un daño a la sociedad consideramos que deberían ser:

- a. Restituir a la sociedad el patrimonio que ha salido de ella indebidamente. En este sentido, sería preciso referirse al régimen de las acciones rescisorias, concretamente al art. 1295 CC. En el apartado tercero de este precepto se establece que la rescisión no tendrá lugar cuando las cosas, objeto del contrato, se hallaren legalmente en poder de terceras personas que no hubiesen procedido de mala fe.
- b. En caso de que lo anterior no fuese posible, que los administradores restituyan al patrimonio societario el daño causado por medio de la acción social de responsabilidad.

Los administradores, dentro de su **deber de diligencia**, deben hacer este ejercicio de manera previa. Cuando se encuentran en un contexto en el cual un activo es de suma importancia para la compañía (lo cual es preciso analizar recurriendo a la presunción legal), lo adecuado por parte del administrador es analizar qué representa el activo para la compañía, estudiando los valores y el impacto que podría tener la venta. Como hemos mencionado, hay casos en los que, incluso sin sobrepasarse ese porcentaje, los administradores consideran que por precaución es conveniente que esa decisión se tome por la junta general para evitar posteriores malentendidos con los accionistas.

En relación con lo explicado, cabe mencionar como artículos predominantes los siguientes:

- (i) Art. 234 LSC: nos centraremos en el punto 2, dado que establece que “la sociedad quedará obligada frente a terceros que hayan obrado de buena fe y sin culpa grave, aun cuando se desprenda de los estatutos inscritos en el Registro Mercantil que el acto no está comprendido en el objeto social”.
- (ii) Art. 236 LSC: en su punto 1 señala que los administradores deben responder frente a la sociedad, a los socios y a los acreedores sociales “del

daño que causen por actos u omisiones contrarios a la ley o a los estatutos o por los realizados incumpliendo los deberes inherentes al desempeño del cargo, siempre y cuando haya intervenido dolo o culpa”.

- (iii) Art. 238 LSC: finalmente, es importante también este precepto dado que fija la manera de entablar la acción de responsabilidad contra los administradores, que se ha de realizar mediante previo acuerdo de la junta general.

A colación de lo anterior, es reseñable la STS de 16 de abril de 2018<sup>87</sup>, pues recoge los **requisitos** para que tenga lugar la acción social de responsabilidad, siendo estos los siguientes:

- Que exista un comportamiento activo o pasivo desarrollado por los administradores imputable al órgano administrativo.
- Que dicha conducta sea calificada como antijurídica por infringir la Ley, los Estatutos o por no ajustarse al estándar de diligencia exigible a un ordenado empresario y un representante leal.
- Que la sociedad sufra un daño.
- Que exista una relación de causalidad entre el actuar del administrador y el daño.

En el presente caso se cumplen, si contásemos con que estamos ante la venta de un activo esencial, pues existe un comportamiento activo, imputable al órgano administrativo, que infringe la ley (160.f LSC). En el supuesto de que se quisiese penalizar al consejo por esto, tal y como establece la STS 131/2016, de 3 de marzo de

---

<sup>87</sup> Para más información en relación con este tema, véase también la STS 281/2017, de 10 de mayo de 2017.

2016<sup>88</sup>, sería necesario comprobar finalmente si la sociedad ha sufrido un daño, demostrando el nexo causal que conecta la actuación con el perjuicio<sup>89</sup>.

Asimismo, conviene hacer una mención al tema de la **legitimidad** para ejercer esta acción de responsabilidad, pues corresponde en primera instancia a la propia sociedad perjudicada, pero también subsidiariamente (art. 239 LSC) a otros perjudicados. En este sentido, la ley prevé una legitimación en cascada, quedando como sigue: en primer lugar, el socio o socios que posean conjuntamente una participación que les permita solicitar la convocatoria de la junta general<sup>90</sup>; en segundo lugar, los socios directamente cuando se fundamente la infracción del deber de lealtad, sin necesidad de someter a decisión de la junta general; y en tercer lugar, los acreedores de la sociedad cuando la satisfacción de sus créditos devenga imposible por no existir suficiente patrimonio social.

Es preciso aclarar que, en caso de que se haya producido un daño a terceros, será la sociedad la que responda y repare el daño, sin perjuicio de la posterior acción de repetición contra los administradores. En relación con esto, finalmente, también cabe la posibilidad de ejercitar la **acción individual de responsabilidad** frente a los miembros del consejo de administración, que puede ser iniciada por socios y terceros. Esta acción se enmarca en el régimen de la responsabilidad extracontractual por el perjuicio que pueda generar la acción u omisión negligente del administrador (art. 241 LSC).

#### **2.4. La junta general, el órgano de administración, el consejero delegado y los apoderados**

---

<sup>88</sup> Así como la STS 457/2008 de 30 de mayo de 2008 y la STS 242/2014 de 23 de mayo de 2014, entre otras.

<sup>89</sup> La prueba de la existencia del daño y, especialmente, del nexo causal, corresponde al actor.

<sup>90</sup> El art. 239 LSC señala que podrán hacerlo “cuando los administradores no convocasen la junta general solicitada a tal fin, cuando la sociedad no la entablare dentro del plazo de un mes, contado desde la fecha de adopción del acuerdo, o cuando este hubiere sido contrario a la exigencia de responsabilidad”.

Para poder entender con exactitud el funcionamiento interno de una sociedad, es preciso dedicar un apartado a explicar un tema fundamental: los órganos societarios.

En las empresas hay dos órganos principales de decisión cuyas funciones están establecidas legalmente: por un lado, uno de gobierno -la junta general- y, por el otro, uno de representación y gestión -el consejo de administración-.

Las decisiones más importantes de la empresa tendrán que pasar por uno de estos dos órganos y, en ocasiones, incluso por los dos.

#### *2.4.1. La junta general*

En primer lugar, la junta general es un órgano indispensable y ha de existir en toda sociedad de capital, sin posibilidad de ser sustituido por ningún otro<sup>91</sup>.

Este órgano de **gobierno** por antonomasia es a través del cual los socios manifiestan su voluntad. En este sentido, los socios constituidos en junta -celebrada con observancia de las formalidades y requisitos legalmente establecidos- deliberarán y decidirán por la mayoría requerida en cada caso<sup>92</sup> sobre los asuntos propios de la competencia de esta, lo cual se manifestará en acuerdos constitutivos de la voluntad social.

---

<sup>91</sup> De hecho, en base al art. 15 LSC, la junta general existe incluso en las sociedades unipersonales (tanto anónimas como de responsabilidad limitada), pues dicho precepto establece que “en la sociedad unipersonal el socio único ejercerá las competencias de la junta general”.

<sup>92</sup> Para tomar una decisión en la junta habrá de estarse a los requisitos aplicables según los acuerdos que se presentan, dado que no es lo mismo encontrarnos ante asuntos ordinarios (por ejemplo, la aprobación de las cuentas), que asuntos extraordinarios (como las fusiones, en cuyo caso se requerirá una mayoría de votos superior). En este sentido, la ley establece una graduación de la importancia de los asuntos y, cuanto mayor relevancia tengan, mayor será la mayoría requerida para decidir sobre ellos.

De esta misma forma la define el art. 159 LSC al afirmar que “los socios, reunidos en junta general, decidirán por mayoría legal o estatutariamente establecida en los asuntos propios de la competencia de la junta”, quedando todos ellos sometidos a los acuerdos que se tomen, incluso los disidentes y los que no hayan participado en la reunión.

Asimismo, cabe decir que la junta es un órgano **colegiado**, lo cual significa que las decisiones se tomarán teniendo en cuenta ciertas mayorías, tal y como se ha mencionado anteriormente. El criterio mayoritario contenido en el art. 159 LSC es el determinante de la voluntad social y ha de considerarse en relación con el principio capitalista en el sentido de que la mayoría no se forma por personas, sino por participaciones de capital. Por lo tanto, la normativa a lo que hace mención es a una mayoría de capital, siendo esta la que se ha de considerar a la hora de valorar la válida constitución de la junta, con la fijación del *quórum* mínimo, para la consiguiente validez de adopción de acuerdos<sup>93</sup>.

#### 2.4.2. *El consejo de administración*

En segundo lugar, el consejo de administración es el órgano de **representación** de la sociedad y se encarga de gestionarla debidamente, velando por los derechos de todos los accionistas y por el buen funcionamiento de la sociedad<sup>94</sup>. Se trata de un órgano consultivo, ejecutivo y colegiado, compuesto por el mínimo y el máximo que señalen los estatutos o, en su defecto, la junta general, sin que en ningún caso pueda ser menor de 3 consejeros, ni mayor de 12 (art. 242.2 LSC).

Tal y como hemos mencionado, de la misma manera que la junta general, una de las características esenciales de este órgano es que es **colegiado**, es decir, que sus miembros carecen de poderes de gestión o representación de la sociedad atribuidos individualmente. Esto implica que, a menos que se les haya sido delegada una facultad

---

<sup>93</sup> Fuente de información: Guía Jurídica de Wolters Kluwer (disponible en: <https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/>). Fecha de última consulta: 30 de diciembre de 2021.

<sup>94</sup> Además, cabe decir que el consejo de administración es un órgano necesario y su existencia es de carácter imperativo para las sociedades cotizadas (art. 549 bis LSC).

concreta o un conjunto de ellas, sólo será la actuación de este órgano como *collegium*, cuando se trate de una decisión unitaria en base a un procedimiento adecuado (convocatoria del órgano, celebración de una reunión, deliberación y adopción de un acuerdo mediante votación)<sup>95</sup>.

En este sentido, ya el propio José Girón Tena afirmaba en su libro “Derecho de Sociedades Anónimas” que la clara voluntad del legislador al exigir formar un consejo cuando la administración se confíe a más de dos personas “conjuntamente” es la de obligar a los administradores a actuar a través de acuerdos.

En cuanto a la forma de organizar la administración de una sociedad de capital, habremos de referirnos al artículo 210 y ss. LSC, pues fijan las siguientes formas de organización:

1. **Administrador único:** persona física o jurídica<sup>96</sup> que cuenta con el poder de representación de la sociedad en todos los ámbitos.

2. **Administradores solidarios:** pueden ser dos o más, pudiendo cada uno por sí solo ejercitar todos los derechos y obligaciones por cuenta de la sociedad, así como representarla a la misma, sin necesidad de los demás.

3. **Administradores mancomunados:** la representación de la sociedad se otorga conjuntamente a varias personas, siendo necesaria la presencia de todas ellas para el ejercicio de derechos y obligaciones en nombre de la sociedad. En este sentido, a diferencia de las sociedades limitadas (en las que puede haber más de dos administradores mancomunados), en las sociedades anónimas, si se opta en los estatutos por administradores mancomunados,

---

<sup>95</sup> Alfaro, J., “Caracteres, regulación y funcionamiento del consejo de administración”, *Almacén de Derecho*, 25 de junio de 2019: disponible en <https://almacenederecho.org/>. Fecha de última consulta: 20 diciembre de 2021.

<sup>96</sup> En caso de que sea una persona jurídica, la sociedad deberá designar a una persona natural para el ejercicio permanente del cargo.



únicamente caben dos (si hay tres, el art. 2010 LSC señala que será necesario constituir el consejo de administración).

**4. Consejo de administración:** la administración se confía a más de dos personas para que, de manera conjunta, administren la sociedad. Asimismo, el consejo se organiza con un presidente, consejeros y en su caso secretario (este último no tiene que ser miembro del consejo). En relación con esto, cabe matizar que el Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas<sup>97</sup> indica en la Recomendación 13 la conveniencia de que el consejo de administración posea la dimensión precisa para lograr un funcionamiento eficaz y participativo, lo que hace aconsejable que tenga entre cinco y quince miembros.

En este sentido, tanto los administradores mancomunados como el consejo de administración son formas de organizar la sociedad que pueden llegar a dificultar la gestión diaria. Para ello se crean las figuras de **consejero delegado y apoderados**, que se explicarán a continuación<sup>98</sup>.

#### *2.4.3. El consejero delegado y el apoderado*

En primer lugar, cabe decir, a título de premisa, que solo cuando existe consejo de administración podemos referirnos a la delegación de facultades, puesto que el administrador único y los administradores solidarios o mancomunados pueden apoderar, pero no delegar sus facultades en otros órganos. La delegación de facultades puede constar por acuerdo del consejo de administración o por previsión estatutaria expresa.

---

<sup>97</sup> “Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas”, *Comisión Nacional del Mercado de Valores*, febrero de 2015 (revisado en junio de 2020): disponible en <https://www.cnmv.es>. Fecha de última consulta: 3 de enero de 2022.

<sup>98</sup> Fuente de información: Globalway Abogados (disponible en: <https://gwabogados.es/>). Fecha de última consulta: 30 diciembre de 2021.

En este contexto, es preciso saber que “la capacidad de actuar de un órgano colegiado es limitada como consecuencia de su propia naturaleza”<sup>99</sup>. Dado que ha de actuar colegiadamente, **no es un órgano permanente ni puede desempeñar funciones ejecutivas**, sino solo adoptar acuerdos. En este contexto nace la figura de los comités ejecutivos delegados y de los consejeros delegados, dado que el consejo de administración se ve obligado a delegar general o particularmente las funciones ejecutivas (art. 249 LSC). Esto radica en que solo los individuos están capacitados para celebrar y ejecutar contratos, excluyéndose de esto a los órganos colegiados, que necesitan recurrir a la delegación para llevar a cabo las mencionadas acciones.

De esta manera, siguiendo a Jesús Alfaro, el órgano colegiado sí que está capacitado para llegar a un acuerdo y autorizar que se celebre o ejecute un contrato; sin embargo, no puede encargarse de celebrarlo o ejecutarlo por sí mismo, sino que habrá de delegarlo en un individuo (ya sea permanentemente o *ad hoc*) estableciendo el contenido, los límites y las modalidades de delegación en concordancia con el art. 249 LSC, excluyéndose las facultades indelegables (art. 149 bis LSC), y especificando en el propio acuerdo de delegación si los nombrados actuarán solidaria e indistintamente o mancomunadamente y conjuntamente.

Finalmente, cabe añadir que los estatutos pueden prohibir la delegación o limitarla a determinadas facultades, pudiendo incluso exigir la concurrencia de ciertos requisitos claros y precisos en la persona del delegado.

En lo que respecta a los **apoderados**, comenzaremos matizando que de manera habitual es común que se genere confusión entre la delegación de las facultades del consejo en relación con sus funciones en general, y los mandatos en particular con los apoderamientos. Ha de aclararse que el consejo encarga ejecutar sus acuerdos a alguno de sus miembros o a un tercero, pudiendo delegar con carácter general sus funciones a favor de un consejero delegado. Pero, además, también puede apoderar a uno de sus miembros o tercero para otras acciones (como extender documentos o personarse ante

---

<sup>99</sup> Fuente de información: Guía Jurídica de Wolters Kluwer (disponible en: <https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/>). Fecha de última consulta: 30 diciembre de 2021.

administraciones públicas). En este sentido, los problemas de conflictos de interés son relativos al mandato o a la delegación, no al apoderamiento.

Por otra parte, así como delegación de facultades solo tiene cabida si el órgano de administración está formado por un consejo, cuando nos referimos al apoderamiento hemos de tener en cuenta que este puede ser otorgado independientemente de la forma que adopte el órgano de administración.

Dicho lo anterior, como podemos observar, las figuras analizadas cuentan con ciertas diferencias. Así, la inscripción de la delegación de facultades requiere la previa aceptación del nombrado, mientras que el apoderamiento es un acto unilateral del órgano de administración que, formalmente, no necesita aceptación por parte del apoderado.

Por otro lado, los consejeros delegados están sujetos al régimen de responsabilidad de los administradores en general; sin embargo, a los apoderados no les es de aplicación dicho régimen en tanto no sean miembros del consejo de administración.

Asimismo, cabe decir que, en relación con la duración de la delegación, esta llega a su fin tan pronto como cese el cargo de consejero delegado o de consejero; no obstante, un apoderamiento tiene duración indefinida (a menos que en el mismo se establezca lo contrario), y para su terminación requiere una revocación expresa.

Finalmente, es preciso analizar que la delegación de una facultad o de un conjunto de ellas no tendrá eficacia frente a terceros hasta que no se inscriba en el Registro Mercantil, mientras que cuando se trata de un apoderamiento la inscripción solo es imperativa para poderes con facultades generales<sup>100</sup>.

#### ***2.4.4. Relación entre las figuras mencionadas***

---

<sup>100</sup> Fuente de información: Deloitte, “El consejo de administración: aspectos prácticos” (disponible en: [Guía del Consejo de Administración.indd \(aeef-ejecutivos.net\)](#)). Fecha de última consulta: 30 de diciembre de 2021.

Tanto la junta general como el consejo de administración son órganos esenciales en una sociedad. En este sentido, es preciso analizar qué relación les une y qué diferencias hay entre ambos órganos.

Uno de los puntos principales es el relativo a los derechos y obligaciones que conllevan. Cuando los socios son partícipes de la junta, están ejerciendo derechos de carácter subjetivo que radican en su propia condición de socios. No obstante, los administradores que toman parte en las reuniones del consejo de administración cumplen con las exigencias derivadas de su aceptación del cargo y de su **contrato de administración** con la sociedad. Esto ejemplifica que la *ratio* de los derechos de los socios en cada escenario es diferente.

En este contexto, dada la importancia de los mecanismos de una sociedad para asignar facultades a diferentes personas jurídicas o físicas, siguiendo a Ana Karín Mengotti sería interesante dividir la explicación en función de los siguientes aspectos:

- **Por su naturaleza jurídica:**

- i. Administrador o consejero: miembro del órgano de administración y representación orgánica de la sociedad.
- ii. Consejero delegado: obtiene sus facultades mediante la delegación de funciones del consejo de administración, siendo designado para un cometido específico en nombre de la sociedad.
- iii. Apoderado: nombramiento voluntario otorgado mediante poder general o singular para llevar a cabo una función. Se confiere por el órgano de administración.

- **Por su nombramiento:**

- i. Administradores y consejeros: en su calidad de miembros del órgano de administración se nombran por la junta general de accionistas o

socios. Es necesario que medie su aceptación del cargo, que puede ser remunerado (art. 214 LSC)<sup>101</sup>.

- ii. Consejero delegado: la delegación de facultades vendrá del consejo de administración que será quien lo nombre.
- iii. Apoderado: nombramiento por medio del órgano de administración, normalmente mediante poder notarial.

**- Por sus facultades:**

- i. Administradores y consejeros: administran de forma colegiada y representan de forma colegiada a la sociedad frente a terceros (puesto que un consejero, *per se*, no representa a la compañía). En este sentido, es preciso concretar que la representación es una facultad en exclusiva del órgano de administración; sin embargo, a pesar de que la administración es eminentemente una facultad del órgano de administración, la junta también puede intervenir.
- ii. Consejero delegado: tiene competencias autónomas dado que el consejo de administración cede parte de estas a través de acuerdo de delegación.
- iii. Apoderado: facultades subordinadas, limitadas por el propio poder general o especial. En este sentido, es preciso tener en cuenta la existencia de facultades indelegables, tal y como la formulación de

---

<sup>101</sup> En este sentido, cabe mencionar la existencia de una especialidad para las sociedades anónimas: los propios administradores podrán nombrar a otros en caso de vacante en el consejo de administración por el sistema de cooptación.

las cuentas, que está conferida exclusiva y excluyentemente a los miembros del órgano de administración<sup>102</sup>.

En este escenario, a modo de conclusión, podemos observar cómo lo verdaderamente importante es entender que las cuatro figuras explicadas (la junta general, el consejo de administración, los consejeros delegados y los apoderados) no son análogas. En este sentido, la junta general y el órgano de administración configurarían el primer nivel. Seguidamente, en un segundo nivel encontraríamos a los consejeros delegados y apoderados como figuras que se desprenden del órgano de administración, puesto que la junta general no puede otorgar poderes ni nombrar consejeros delegados. Por lo tanto, lo verdaderamente relevante de este punto es entender que no estamos hablando de conceptos *inter pares* equiparados en derecho.

## **2.5. Sobre la posible intervención de la junta general en asuntos de gestión**

Comúnmente, cuando nos explican el régimen de las sociedades de capital, se generaliza afirmando que la junta general gobierna y el consejo de administración gestiona y administra, pudiéndose desprender de esta reflexión que nos encontramos ante figuras totalmente independientes. En este contexto, parece que la junta decide sobre las cosas relevantes y de carácter extraordinario para el devenir de la sociedad (como, por ejemplo, una fusión o una escisión) y, por otro lado, el consejo de administración se encarga de sobrellevar la gestión del día a día.

Sin embargo, esta situación no es del todo acorde a la realidad que se da en la práctica. Es cierto que las competencias de la junta general son de carácter exclusivo; sin embargo, en alguna ocasión se pueden derivar al consejo (como en el caso concreto de una ampliación de capital autorizada). Además, cabe matizar que el consejo de administración cuenta con dos funciones: la de administrar y gestionar la sociedad

---

<sup>102</sup> Karin, A., “¿Cuáles son las diferencias entre administrador, consejero delegado y apoderado?”, *Devesa&Calvo Abogados*, 14 de septiembre de 2021: disponible en <https://www.devesaycalvo.es/>. Fecha de última consulta: 20 diciembre de 2021.

(facultad que no es exclusiva, dando que la junta puede tomar parte) y la de representar (facultad absolutamente exclusiva, puesto que los únicos que pueden representar a la compañía frente a terceros son los administradores).

En base a lo dicho, y aunque la gestión diaria es una competencia de los administradores, en la ley se contemplan supuestos en los cuales la junta general puede tomar partida en los asuntos de gestión. A título de ejemplo, encontramos que la competencia para la transmisión o adquisición de activos esenciales es de la junta, a pesar de que se trata de un asunto de gestión<sup>103</sup>. Esto radica en que, como puede observarse, hay decisiones de gestión cuya envergadura o efectos las convierten en estructurales, lo que lleva aparejado como consecuencia necesaria que deban ser tomadas por la junta.

Sin duda, en este sentido, el supuesto más claro es el del **art. 161 LSC**, que establece expresamente (y desde hace ciertos años también en sociedades anónimas e, incluso, en sociedades cotizadas) que salvo que los estatutos lo prohíban, la junta puede impartir instrucciones expresas al consejo de administración en materias de gestión. Es decir, la junta general puede indicar en determinadas situaciones la compra de un determinado activo, el abandono de cierta línea de negocio, la contratación de un trabajador, etc.

Por lo tanto, respecto a la duda generalizada de si puede la junta general intervenir en asuntos de gestión, a nuestro juicio la respuesta es un rotundo sí pues, siguiendo a Jesús Alfaro:

“La junta puede atribuirse a sí misma el derecho a autorizar las decisiones que toman los administradores en ejercicio de las competencias de gestión y, aún dentro de los que, por significar “actuaciones”, han de ser llevadas a cabo por los administradores, **puede impartir instrucciones**, no sólo en la sociedad limitada sino también en la sociedad

---

<sup>103</sup> La venta de activos es una decisión ordinaria o extraordinaria en la generalidad de los casos y corresponde al consejo de administración. Sin embargo, si conduce de facto a una liquidación de la sociedad porque el activo representa una elevada proporción del patrimonio social, deberán ser los socios quienes decidan. Asimismo, dentro de los dos primeros años de vida de la sociedad, la adquisición de activos que valgan más del 20% del capital es de la junta, siendo este también un asunto de gestión.

anónima (art. 161 LSC), sin más límites que los derivados de los deberes de los administradores”<sup>104</sup>.

En este sentido, la junta puede intervenir en los asuntos de gestión de diversas formas. En primer lugar, estableciendo una cláusula estatutaria en la que se reserve a la aprobación de la junta la realización de determinados actos de gestión. En segundo lugar, sin necesidad de previsión estatutaria al respecto, impartiendo instrucciones a los administradores en relación con asuntos de gestión o exigiendo una autorización previa a la hora de tomar ciertas decisiones que tengan que ver con dichos asuntos (art. 161 LSC), salvo disposición contraria de los estatutos. Ahora bien, estas vías solo serán válidas siempre y cuando la atribución estatutaria de competencias no vacíe de contenido la función de los administradores<sup>105</sup>.

En este mismo sentido, si nos referimos al art. 72.1 LSC, en relación con las adquisiciones onerosas, podemos observar cómo establece lo siguiente:

“Las adquisiciones de bienes a título oneroso realizadas por una sociedad anónima desde el otorgamiento de la escritura de constitución o de transformación en este tipo social y hasta dos años de su inscripción en el Registro Mercantil habrán de ser aprobadas por la junta general de accionistas si el importe de aquéllas fuese, al menos, de la décima parte del capital social”.

Este es otro claro ejemplo -junto con el art. 160 f) y el art. 161 LSC- de una operación de gestión que tiene que estar autorizada por la junta.

En línea con lo anterior, uno de los motivos por el cual la junta interviene en ciertas ocasiones en estos asuntos se debe a que en ciertos escenarios los socios están más cómodos si el órgano de administración tiene la obligación de recabar el consentimiento de la junta para llevar a cabo ciertas cuestiones, como formalizar contratos de préstamo

---

<sup>104</sup> Alfaro, J., “Criterios de distribución de competencias entre la junta y el consejo de administración”, *Almacén de Derecho*, 30 de mayo de 2019: disponible en <https://almacenederecho.org/>. Fecha de última consulta 30 de diciembre de 2021.

<sup>105</sup> Fuente de información: Wolters Kluwer (disponible en: <https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/>). Fecha de última consulta 31 de diciembre de 2021.



por importes superiores a un límite, contratos de prestación de servicios entre alguno de los administradores y la propia sociedad, la concesión de préstamos de la sociedad a los socios, etc.<sup>106</sup>

En definitiva, tal y como puede observarse, la junta general puede intervenir en asuntos de gestión y, de facto, lo hace. De hecho, el **art. 160 j) LSC** tiene un ánimo expansivo, es decir, la ley establece las competencias mínimas de la junta, pero nada impide que en los estatutos puedan recogerse ciertas situaciones en las que las decisiones sean tomadas por la junta.

A la luz de esto, es preciso saber que existen diferentes tipos de decisiones en la llevanza de una sociedad y estas pueden clasificarse como ordinarias, extraordinarias y excepcionales o estructurales. Tal y como indica Eisenberg, las primeras deben asignarse al consejero delegado, las segundas al consejo (debiendo ser consideradas normalmente indelegables) y las estructurales a los socios mediante un acuerdo de la junta (incluyéndose en estas tanto las modificaciones estructurales como las estatutarias)<sup>107</sup>.

## **2.6. Decisiones unilaterales del consejo de administración en representación del consejo**

Respecto a si un miembro de un consejo de administración puede adoptar decisiones unilateralmente en representación del consejo, la respuesta es que no, salvo que se le haya delegado la facultad de adoptar dicha decisión. Sin embargo, es necesario matizar que a habrá de tenerse en consideración antes de responder que dicho miembro del consejo puede ser un consejero delegado, en el cual recaigan ciertas facultades (salvo las indelegables del art. 149 *bis* LSC, como la formulación de las cuentas).

En este sentido, recordemos que el consejo de administración es un **órgano colegiado** en el cual los miembros no cuentan con poderes individuales de gestión o

---

<sup>106</sup> Fuente de información: Delvy (disponible en <https://delvy.es/>). Fecha de última consulta: 31 de diciembre de 2021.

<sup>107</sup> *Id.*

representación de la sociedad, sino que los acuerdos se toman a través de una **decisión unitaria**.

Cuando este órgano decide que quiere nombrar un consejero delegado, ha de hacerlo acudiendo a las reglas del art. 249 LSC, en sus apartados 3 y 4, pues la ley indica que la mayoría requerida para llevar a cabo la delegación es mayoría reforzada (dos terceras partes). Así, la norma establece lo siguiente:

“Cuando un miembro del consejo de administración sea nombrado consejero delegado o se le atribuyan funciones ejecutivas en virtud de otro título, será necesario que se celebre un contrato entre este y la sociedad que deberá ser aprobado previamente por el consejo de administración con el voto favorable de las dos terceras partes de sus miembros”<sup>108</sup>.

Por otro lado, puede tratarse de una delegación puntual para una materia concreta, o de una delegación permanente. En este último caso, si se delega alguna facultad del consejo de administración en la comisión ejecutiva o en el consejero delegado, la designación de los administradores que hayan de ocupar tales cargos también requerirá el voto favorable de las dos terceras partes de los componentes del consejo. Para que esto produzca efectos, deberá inscribirse en el Registro Mercantil.

Además, podemos distinguir diferentes tipos de delegaciones: la delegación de competencias en el presidente (presidente ejecutivo), un consejero determinado (consejero delegado) o en varios (comisión ejecutiva), y todo ello sin perjuicio de los apoderamientos específicos que se puedan conferir a terceros no consejeros<sup>109</sup>.

Por otro lado, como hemos mencionado, la ley señala ciertos límites infranqueables, cuyo quebrantamiento conllevaría un incumplimiento en lo que a delegación de facultades se refiere. Este podría materializarse de dos formas: atribuyendo

---

<sup>108</sup> En este contexto, el precepto asimismo matiza que el propio consejero afectado por esta votación deberá abstenerse de asistir a la deliberación y de participar con su voto, incorporándose el contrato aprobado al acta de la sesión.

facultades indelegables o extralimitándose los consejeros en sus facultades<sup>110</sup>. Ante la primera de las opciones, la norma establece un rígido control de la legalidad, haciendo pasar las delegaciones por el Registro Mercantil. Respecto a la segunda opción, es más problemática dado que puede tener consecuencias frente a terceros o para la propia sociedad infractora. En este sentido, la norma fija que las facultades representativas de los administradores serán ineficaces, aunque se hallen inscritas en el Registro Mercantil, salvo cuando los terceros hayan obrado de buena fe y sin culpa grave, en cuyo caso el incumplimiento de la norma será oponible ante ellos<sup>111</sup>.

Cabe matizar que, a pesar de la delegación, ha de tenerse en cuenta que el consejo de administración sigue estando facultado tanto para adoptar de forma válida acuerdos sobre las materias que hayan sido delegadas, como para revocar total o parcialmente la delegación. En este sentido, y por finalizar trayendo a colación la idea principal de la esencia colegiada de este órgano, es preciso añadir que en la práctica abundan las situaciones en las cuales, a la hora de firmar un contrato, la figura del presidente considera que por su condición está facultado para tomar estas decisiones. Sin embargo, el presidente no está facultado para firmar, pues se le atribuye la presidencia del consejo sin más facultades que las de los demás vocales. Por lo tanto, la decisión la tiene que tomar el consejo, facultando a las personas concretas que estime conveniente para que en su representación puedan vincular a la compañía (pues el presidente, por sí mismo, no puede vincular a nadie).

---

<sup>110</sup> Ortiz Herrero, S., “Facultades indelegables del consejo de administración”, Universidad de Valladolid, Trabajo de fin de grado, Valladolid, 17 de junio de 2019. Disponible en: <https://uvadoc.uva.es/>.

<sup>111</sup> León Sanz, F. J., *Comentario de la reforma del Régimen de las Sociedades de Capital en materia de Gobierno Corporativo (Ley 31/2014) sociedades no cotizadas*, Thomson Reuters-Civitas, Navarra, 2015, p. 526.

## VI. CONCLUSIONES

Comenzábamos el presente dictamen con el objetivo de analizar de la forma más precisa posible las circunstancias que atraviesa el grupo Castilla, tratando con ello de ofrecer un estudio jurídico de la situación que sea de utilidad para que el grupo pueda tomar las decisiones más convenientes a la luz de sus intereses.

En este sentido, tras realizar este análisis, procede que exponamos las conclusiones a las que hemos llegado:

1. En primer lugar, el régimen de **las modificaciones estructurales** es de especial interés en la vida de una sociedad, dado que regula los adecuados mecanismos legales para permitir a las compañías adaptarse a las diferentes circunstancias. En este sentido, así como la normativa pone a disposición de los particulares el contrato de sociedad para formar patrimonios autónomos (mediante la creación originaria), también regula las modificaciones estructurales y su consecuente sucesión universal para transmitir dichos patrimonios, erigiéndose como “negocios traslativos” (mediante la adquisición derivativa).
2. En segundo lugar, antes de llevar a cabo una operación del calibre de una modificación estructural, es conveniente tener en cuenta dos cuestiones:
  - (i) El análisis de la **regulación legal** de la modificación estructural concreta -en nuestro caso, la escisión-, para asegurarse de cumplir con los extremos que la normativa fija a la hora de proceder. De esta manera, el negocio jurídico se realizará de forma adecuada (contando con toda la documentación necesaria y siguiendo los pasos imperativamente establecidos) y sin caer en vicios que pongan en tela de juicio su validez.
  - (ii) El estudio y la ponderación de las **ventajas y desventajas** para llevar a cabo una u otra modificación de la estructura de la sociedad, pues la ley pone a disposición de las compañías diversas alternativas (en este caso, como hemos visto, dentro

de la escisión podíamos optar por escisión parcial o segregación).

3. En tercer lugar, tras el estudio de la **segregación, la escisión parcial y la aportación de rama de actividad**, concluimos que la diferencia fundamental entre ellas es que, en la segregación, las acciones o participaciones recibidas como contravalor no van a parar a los socios de la sociedad aportante (como ocurre en la escisión parcial), sino a la propia sociedad aportante. De esta manera, estamos ante un negocio jurídico que no afecta a la estructura del capital ni al accionariado, sino solamente a la composición cualitativa de su patrimonio; es decir, se sustituyen ciertos activos empresariales por acciones o participaciones en el capital de una segunda sociedad. Por otra parte, la figura de la **aportación de rama de actividad** no conlleva la transmisión en bloque y por sucesión universal de una unidad económica en favor de la sociedad beneficiaria, sino que se transmite de forma individualizada y no en bloque o por sucesión universal.
4. En cuarto lugar, dicho lo anterior, a nuestro juicio lo conveniente es optar por la vía de la **segregación**, creando una sociedad limitada a la cual traspasar la actividad de golf. Consideramos que esta opción es la que mejor se adapta a la situación por su naturaleza y características. Por tanto, de esta sociedad será de la que vendamos el 30% al fondo de inversión en aras de cumplir el objetivo perseguido por el grupo Castilla.
5. En quinto lugar, en lo que respecta a la transmisión de la **responsabilidad penal derivada del fraude de subvenciones**, abogamos por posicionarnos a favor del sector doctrinal que considera que la extensión de la responsabilidad ha de analizarse teniendo en cuenta ciertos elementos valorativos y no de forma automática (a pesar del art. 130.2 CP). En definitiva, podría concluirse que, en principio la sociedad beneficiaria de la segregación no respondería por este hecho, al producirse una separación de la unidad económica. Sin embargo, habrían de valorarse los controles establecidos por la sociedad a la hora de prevenir este tipo de delitos (mediante planes de *compliance* y la *due diligence*), pues este tipo de hechos demuestran indicios

de diligencia. Finalmente, como no podemos asegurar la eliminación absoluta de la responsabilidad penal, resultaría interesante en aras de, cuando menos, mitigarla, contemplar una mención concreta al supuesto de quién deberá asumir la responsabilidad penal si tuviera que responder la persona jurídica.

6. En sexto lugar, en relación con la **sucesión laboral** y las obligaciones derivadas del art. 44 ET, el cambio de titularidad trasciende a la sucesión mercantil y no extingue las relaciones a título laboral, por lo que es conveniente aprovechar el proceso de consultas para negociar unas condiciones ventajosas y equilibradas para ambas partes. En caso de que esto no sea suficiente, la única manera de mitigar el riesgo de reclamación por parte de los trabajadores sería a través de una cláusula de manifestaciones y garantías.
7. En séptimo lugar, las operaciones de aumento de capital hacen necesario que nos refiramos al **derecho de suscripción preferente** de los socios. Sin embargo, este no es de carácter absoluto, lo que implica que puede ser excluido prestándose las garantías legales recogidas a tal efecto y en virtud del interés social (por acuerdo de la junta general, salvo que esta delegue dicha facultad en los administradores). En el caso de que se omitan los requisitos necesarios, el acuerdo podría ser nulo, con las consecuencias derivadas de este hecho.
8. En octavo lugar, se ha podido comprobar que el hecho de que Punma Corp. nombre a más de la mitad de los miembros del órgano de administración supone una operación de toma de control, que requiere necesariamente del lanzamiento de una OPA, lo que conlleva un adecuado análisis del precio equitativo y de la figura de la compraventa forzosa o *squeeze-out*.
9. En noveno lugar, como hemos podido constatar, el carácter esencial o no esencial de un activo determina el órgano competente para tomar una decisión en lo que a él concierne. En este sentido, la normativa establece una serie de criterios para que valoremos correctamente si estamos ante un activo que reviste de **esencialidad**. En caso de que finalmente concluyamos que estamos ante un activo esencial, el órgano competente será la junta; sin embargo, en

caso de que determinemos que el activo no es esencial, el órgano competente será el consejo.

10. En décimo lugar, si consideremos que estamos ante un supuesto de ausencia de competencia del consejo para decidir sobre la enajenación de los activos por ser esenciales, tendríamos que valorar las teorías que esgrime la doctrina para elegir por cuál abogar. A nuestro juicio, es conveniente adoptar un posicionamiento a favor de la **teoría de la validez del negocio jurídico** (descartando la teoría de la nulidad). En este sentido, opinamos que la prioridad debe ser la protección de los terceros de buena fe, pues así lo ha estimado la jurisprudencia en numerosas sentencias en aras de garantizar la seguridad del tráfico jurídico. Por tanto, la nulidad del acuerdo social no tiene por qué comportar la nulidad de las relaciones jurídicas nacidas a su amparo, dado que la regulación exime al tercero de la necesidad de comprobar si el acuerdo efectivamente se ajusta o no a los requisitos formales y materiales exigibles, por lo que será necesario que la sociedad revoque o rescinda los actos o relaciones jurídicas nacidas a su amparo (recurriendo al régimen de las acciones rescisorias).
11. En undécimo lugar, la validez del negocio jurídico no implica la imposibilidad de ejercitar la **acción de impugnación de acuerdos sociales** y la **acción de responsabilidad social** (e individual), en defensa de los derechos que se han podido conculcar.
12. En duodécimo lugar, el análisis y conocimiento de los órganos que intervienen en una sociedad es relevante para garantizar la buena llevanza de la misma. En este sentido, concluimos que **la junta puede intervenir en asuntos de gestión** y que el **consejo de administración es un órgano de naturaleza colegiada**, cuyas decisiones deben ser adoptadas por la mayoría de sus miembros. Por lo tanto, no es posible que un único miembro tome por sí mismo determinaciones dentro del consejo salvo que sea un consejero delegado al cual se le haya atribuido tal facultad.
13. Finalmente, concluimos recalcando que, a raíz de la realización de este análisis, ha podido constatarse la importancia del estudio previo de las

circunstancias que rodean un caso antes de tomar una decisión, pues de esa preparación dependerá el éxito obtenido y la satisfacción de los intereses que se persiguen. Además, a la luz de lo reflejado en el presente documento, es apreciable la existencia de zonas jurídicas “grises”, en las cuales deberemos adentrarnos con cautela -dado que no están exentas de controversia- y decantarnos por la más acorde a nuestro propósito, siempre y cuando los argumentos que la sustenten sean sólidos, claros, coherentes y válidos.



## **VII. FUENTES DE INVESTIGACIÓN**

### **1. LEGISLACIÓN**

Circular núm. 1/2011, de 1 de junio de 2011, relativa a la responsabilidad penal de las personas jurídicas conforme a la reforma del Código Penal efectuada por Ley Orgánica número 5/2010.

Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (BOE núm. 288, de 28 de noviembre de 2014).

Ley 3/2009, de 3 de abril, de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles (BOE núm. 82, de 4 de abril de 2009).

Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial (BOE núm. 157, de 2 de julio de 1985).

Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (BOE núm. 180, de 28 de julio de 2007).

Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio (BOE núm. 289, de 16 de octubre de 1885).

Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil (Gaceta de Madrid núm. 206, de 25 de julio de 1889).

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (BOE núm. 161, de 3 de julio de 2010).

Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (BOE núm. 255, de 24 de octubre de 2015).

### **2. JURISPRUDENCIA**

Auto de la Audiencia Nacional núm. 246/2019, de 30 de abril de 2019, [versión electrónica – base de datos Aranzadi]. Fundamento Jurídico Tercero. Fecha de última consulta: 20 de diciembre de 2021.

Resolución de 12 de junio de 2020, de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública, en el recurso interpuesto contra la calificación de la registradora de la propiedad de San Sebastián n.º 6, por la que se suspende la inscripción de una escritura de compraventa (BOE núm. 207, de 31 de julio de 2020).

Resolución de 20 de diciembre de 2019, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso interpuesto contra la negativa de la registradora mercantil y de bienes muebles I de Asturias a inscribir determinados acuerdos sociales de una entidad (BOE núm. 66, de 14 de marzo de 2020).

Resolución de 20 de noviembre de 2013, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso interpuesto contra la nota de calificación extendida por el registrador mercantil y de bienes muebles I de Girona, por la que se suspende la inscripción de una escritura de reducción a cero y simultáneo aumento del capital social de una sociedad limitada (BOE núm. 303, de 19 de diciembre de 2013).

Resolución de 22 de julio de 2016, de la DGRN, en el recurso interpuesto contra la negativa de la registradora mercantil y de bienes muebles de Jaén a inscribir una escritura de aumento de capital de una sociedad de responsabilidad limitada (BOE núm. 226, de 19 de septiembre de 2016).

Sentencia de la Audiencia Provincial de Asturias 329/2014, de 24 de octubre de 2014 [versión electrónica – base de datos Aranzadi]. Fundamento Jurídico Segundo. Fecha de última consulta: 20 de diciembre de 2021.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid, núm. 241/2014, de 12 de septiembre de 2014 [versión electrónica – base de datos Aranzadi]. Fundamento Jurídico Segundo. Fecha de última consulta: 20 de diciembre de 2021.

Sentencia del Tribunal Supremo 131/2016, de 3 de marzo de 2016 [versión electrónica – base de datos Aranzadi]. Fundamento Jurídico Segundo. Fecha de última consulta: 20 de diciembre de 2021.

Sentencia del Tribunal Supremo 333/2019, de 13 de marzo de 2019 [versión electrónica – base de datos Aranzadi]. Fundamento Jurídico Segundo. Fecha de última consulta: 20 de diciembre de 2021.

Sentencia del Tribunal Supremo núm. 782/2018, de 18 julio de 2018 [versión electrónica – base de datos Aranzadi]. Fundamento Jurídico Sexto. Fecha de última consulta: 20 de diciembre de 2021.

Sentencia del Tribunal Supremo, núm. 281/2017, de 10 de mayo de 2017 [versión electrónica – base de datos Aranzadi]. Fundamento Jurídico Tercero. Fecha de última consulta: 20 de diciembre de 2021.

### 3. BIBLIOGRAFÍA

Álvarez, J. L., *Ejercicio del derecho de suscripción preferente*, Instituto Nacional de Estudios Jurídicos, Madrid, marzo de 1964.

Álvarez, S., *La sucesión universal en las modificaciones estructurales de las sociedades de capital*, Tesis doctoral, Granada, 2016.

Álvaro Navarro, P., *Modificaciones estructurales en las sociedades mercantiles*, Editorial Boch, Barcelona, 2009.

Bertcovitz Rodríguez-Cano, A., *Sociedades mercantiles*, Thomson Reuters (Aranzadi), Navarra, 2018.

Flores Segura, M., *El derecho de suscripción preferente: exclusión, inexistencia y configuración estatutaria*, Thomson Reuters-Civitas, 2014.

León Sanz, F. J., *Comentario de la reforma del Régimen de las Sociedades de Capital en materia de Gobierno Corporativo (Ley 31/2014) sociedades no cotizadas*, Thomson Reuters-Civitas, Navarra, 2015.

M. Rodríguez Piñero, F. Valdés y M. Emilia Casas, *La Ley 12/2001 y la consolidación de la reforma del mercado de trabajo*, Relaciones Laborales, 2001.

Marín de la Bárcena, F., *Las Modificaciones estructurales como procedimiento para la transmisión de empresas*, Aranzadi, Cizur Menor, 2013.

Paz-Ares, C., e Iglesias, J. L., *Obligaciones convertibles y exclusión del derecho de suscripción preferente*, Indret, Barcelona, enero de 2007.

#### 4. RECURSOS DIGITALES

“Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas”, *Comisión Nacional del Mercado de Valores*, febrero de 2015 (revisado en junio de 2020): disponible en <https://www.cnmv.es>. Fecha de última consulta: 3 de enero de 2022.

“Pacto de socios”, *Conceptos Jurídicos* (disponible en: <https://www.conceptosjuridicos.com/>). Fecha de última consulta: 3 de enero de 2022.

Alfaro, J. “El sistema de representación proporcional para el nombramiento de consejeros”, *Almacén de Derecho*, 9 de agosto de 2017 (disponible en: <https://almacenederecho.org/sistema-representacion-proporcional-nombramiento-consejeros>). Fecha de última consulta: 3 de enero de 2021.

Alfaro, J. y Quintero, G., “Disolución de sociedades y extinción de la responsabilidad penal de las personas jurídicas”, *Almacén de Derecho*, 1 de mayo de 2021 (disponible en: <https://almacenederecho.org/>). Fecha de última consulta: 1 de enero de 2021.

Alfaro, J., “Caracteres, regulación y funcionamiento del consejo de administración”, *Almacén de Derecho*, 25 de junio de 2019 (disponible en: <https://almacenederecho.org/>). Fecha de última consulta: 20 diciembre de 2021.

Alfaro, J., “Criterios de distribución de competencias entre la junta y el consejo de administración”, *Almacén de Derecho*, 30 de mayo de 2019 (disponible en: <https://almacenederecho.org/>). Fecha de última consulta: 30 de diciembre de 2021.

Alfaro, J., “introducción a la compraventa de empresas”, *Almacén de Derecho*, 5 de mayo de 2021 (disponible en: <https://almacenederecho.org/>). Fecha de última consulta: 27 de diciembre de 2021.

Armendariz, J., “Régimen legal de la escisión”, *Universidad de Deusto*, 2022 (disponible en: [file:///C:/Users/sandr/Downloads/R%C3%A9gimen%20legal%20ESCISI%C3%93N%20\(2021-2022\)%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/sandr/Downloads/R%C3%A9gimen%20legal%20ESCISI%C3%93N%20(2021-2022)%20(1).pdf)). Fecha de última consulta: 3 de enero de 2022.

Arruga, F., “La problemática de la venta de activos esenciales sin la aprobación de la Junta General”, *Confilegal*, 6 de septiembre de 2020 (disponible en <https://confilegal.com/>). Fecha de última consulta: 19 diciembre de 2021.

Benítez Rodríguez, D., “La transformación, fusión, absorción o escisión de una persona jurídica: ¿extingue su responsabilidad penal?”, *Tornos Abogados*, Barcelona, 13 de mayo de 2019 (disponible en: <https://www.tornosabogados.com/>). Fecha de última consulta: 31 de diciembre de 2021.

Borralló, C., “Modificaciones estructurales”, *Futurlegal*, 21 de enero de 2021 (disponible en: <https://futurlegal.com/>). Fecha de última consulta: 4 de enero de 2021.

Córdoba Bueno, M., “Precio equitativo”, *Diccionario Económico*, Expansión (disponible en: <https://www.expansion.com/>). Fecha de última consulta: 5 de enero de 2022.

Del Rosal, P., “Fusiones y adquisiciones con riesgos penales”, *El País*, Madrid, 5 de febrero de 2017 (disponible en: [Fusiones y adquisiciones con riesgos penales | Economía | EL PAÍS \(elpais.com\)](#)). Fecha de última consulta: 1 de enero de 2022.

Deloitte, “El consejo de administración: aspectos prácticos” (disponible en: [Guía del Consejo de Administración.indd \(aeef-ejecutivos.net\)](#)). Fecha de última consulta: 30 de diciembre de 2021.

Delvy (disponible en: <https://delvy.es/>). Fecha de última consulta: 31 de diciembre de 2021.

Espacio PYMES (<https://espaciopymes.com/>). Fecha de última consulta: 31 de diciembre de 2021.

Fernández de Córdova, I., “El nuevo derecho de oposición de los acreedores a las reestructuraciones empresariales”, *Notario de Cádiz*, Cuadernos de Derecho y Comercio, 4 de febrero de 2013 (disponible en: <https://www.notariado.org/>). Fecha de última consulta: 1 de enero de 2022.

Folleto de la CNMV sobre las OPAS (disponible en: [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/FOLLETO\\_OPA.PDF](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/FOLLETO_OPA.PDF)). Fecha de última consulta: 5 de enero de 2022.

Fuente de información: Mariscal Abogados (disponible en: <https://www.mariscal-abogados.es/>). Fecha de última consulta: 3 de enero de 2022.

Giménez-Salinas Abogados (disponible en: <https://gimenez-salinas.es/>). Fecha de última consulta: 1 de enero de 2022.

Globalway Abogados (disponible en: <https://gwabogados.es/>). Fecha de última consulta: 30 diciembre de 2021.

González-Meneses, M., y Álvarez, S., “Ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles”, *Notario del XXI*, Seminario de Derecho Privado, 23 de octubre de 2009 (disponible en: <https://www.elnotario.es/>). Fecha de última consulta: 3 de diciembre de 2021.

Guía Jurídica de Wolters Kluwer (disponible en: <https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/>). Fecha de última consulta: 31 de diciembre de 2021.

Karin, A., “¿Cuáles son las diferencias entre administrador, consejero delegado y apoderado?”, *Devesa&Calvo Abogados*, 14 de septiembre de 2021 (disponible en <https://www.devesaycalvo.es/>). Fecha de última consulta: 20 diciembre de 2021.

Martín Florez, L., “La sucesión de empresa. Reflexiones sobre la significativa y esperada reforma del art. 44 ET”, *Uría Menéndez* (disponible en: [https://www.uria.com/documentos/publicaciones/853/documento/sucesion\\_empresa.pdf?id=1989](https://www.uria.com/documentos/publicaciones/853/documento/sucesion_empresa.pdf?id=1989)). Fecha de última consulta: 1 de enero de 2022.

Ortiz Herrero, S., “Facultades indelegables del consejo de administración”, *Universidad de Valladolid*, Trabajo de fin de grado, Valladolid, 17 de junio de 2019 (disponible en: <https://uvadoc.uva.es/>). Fecha de última consulta: 31 de diciembre de 2021.

Osuna, F., “¿Puede la compañía matriz ser responsable penalmente de los ilícitos penales cometidos en su filial?”, Asociación Española de Compliance (disponible en: <https://www.asociacioncompliance.com>). Fecha de última consulta: 31 de diciembre de 2021.

Parra Bautista, J. R., “El derecho de oposición en las modificaciones estructurales”, *Lealtadis Abogados*, 26 de septiembre de 2019 (disponible en: <https://www.lealtadis.es/>). Fecha de última consulta: 3 de diciembre de 2021.

Paz-Ares, C. e Iglesias, J. L., “Obligaciones convertibles y exclusión del derecho de suscripción preferente”, *Indret*, Universidad Autónoma, Barcelona, enero de 2007 (disponible en: <https://indret.com/>). Fecha de última consulta: 3 de enero de 2022.

Paz-Ares, C., “Aproximación al estudio de los squeeze-outs en el Derecho español”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 91, 2003 (disponible en: [Dialnet-AproximacionAlEstudioDeLosSqueezeOutsEnElDerechoEs-5110620.pdf](https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5110620)). fecha de última consulta: 31 de diciembre de 2021.

Plana Paluzie, A., “¿Hay que informar a los trabajadores sobre una fusión, escisión o demás operaciones de modificación estructural?”, *Leyes y jurisprudencia*, 31 de julio de 2016 (disponible en: <http://www.leyesyjurisprudencia.com/>). Fecha de última consulta: 31 de diciembre de 2021.

Real Academia Española (disponible en <https://www.rae.es/>). Fecha de última consulta: 18 de noviembre de 2021.

Red Eléctrica (disponible en: <https://www.ree.es/>). Fecha de última consulta: 1 de enero de 2021.

Rodríguez Artigas, F., “Escisión, segregación y aportación de rama de actividad”, *Revista 32 de la Academia Matritense del Notariado*, agosto de 2010 (disponible en: <https://www.elnotario.es/>). Fecha de última consulta: 4 de enero de 2021.

Roldán, M., “¿Qué son los activos esenciales?”, *Devesa&Calvo Abogados*, 14 de noviembre de 2019 (disponible en: <https://www.devesaycalvo.es/que-son-los-activos-esenciales/>). Fecha de última consulta: 18 de noviembre de 2021.

Serra, G., “Efectos jurídicos de la segregación de rama de actividad empresarial. Especial mención al régimen de protección de los acreedores de las sociedades intervinientes”, *Pérez-Llorca*, 7 de marzo de 2013 (disponible en: <https://www.lexology.com>). Fecha de última consulta: 20 de diciembre de 2021.

Zabala López-Gómez, C., “M&A y Compliance: la sucesión de la responsabilidad penal de la persona”, Universidad Complutense de Madrid, *Indret*, 6 de febrero de 2020 (disponible en: [responsabilidad penal Carlos Zabala .pdf](#)). Fecha de última consulta: 31 de diciembre de 2021.