



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

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

---

**Máster Universitario de Acceso a la Abogacía 2021/2022**

**Tutor**

Javier Wenceslao Ibáñez Jiménez

**Alumno**

José María Fuertes Tornero





**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

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

---

**Máster Universitario de Acceso a la Abogacía 2021/2022**

**Tutor**

Javier Wenceslao Ibáñez Jiménez

**Alumno**

José María Fuertes Tornero



## ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>1</b>
<b>1. SECCIÓN A.....</b>	<b>3</b>
1.1 Cuestión 1 .....	3
1.2 Cuestión 2 .....	8
1.3 Cuestión 3 .....	10
1.4 Cuestión 4 .....	11
1.5 Cuestión 5 .....	14
1.6 Cuestión 6.....	19
1.7 Cuestión 7.....	22
1.8 Cuestión 8.....	23
1.9 Cuestión 9.....	28
<b>2. SECCIÓN B.....</b>	<b>30</b>
2.1 Cuestión 1 .....	30
2.2 Cuestión 2 .....	33
2.3 Cuestión 3 .....	35
2.4 Cuestión 4 .....	36
2.5 Cuestión 5 .....	39
<b>3. SECCIÓN C .....</b>	<b>44</b>
3.1 Cuestión 1 .....	44
3.2 Cuestión 2 .....	46

<b>3.3 Cuestión 3 .....</b>	<b>53</b>
<b>3.4 Cuestión 4 .....</b>	<b>58</b>
<b>3.5 Cuestión 5 .....</b>	<b>59</b>
<b>4. BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>61</b>



## INTRODUCCIÓN

El presente trabajo consiste en un análisis doctrinal y jurisprudencial de la situación jurídico-económica del Grupo Castilla, en consonancia con sus objetivos empresariales y con la viabilidad de la reestructuración requerida.

Por un lado, se analizará las posibilidades de transmisión de un porcentaje concreto de las participaciones de una filial del grupo empresarial a un fondo de inversión, analizando sus pros y sus contras, así como las implicaciones jurídicas que dicha transmisión conlleva, sugiriendo, en última instancia, la opción óptima para la satisfacción de los intereses del grupo.

Por otra parte, analizaremos la posibilidad de exclusión del derecho de suscripción preferente en relación con el aumento de capital ofertado por una sociedad externa que plantea invertir en Zapaterías Castilla, S.A, sociedad parte del Grupo Castilla, así como las consecuencias derivadas de la materialización de dicha posibilidad.

Por último, se analizarán cuestiones relativas a la competencia de los distintos órganos societarios para la enajenación de las participaciones sociales por parte de Castilla Holding, S.A, matriz del conglomerado empresarial que representa el Grupo Castilla, en relación con la tenencia de dichas participaciones en la sociedad mercantil Honmas, S.L. Asimismo, se llevará a cabo un análisis jurídico exhaustivo de las limitaciones y excepciones de dichas competencias, a la hora de contemplar un posible solapamiento de funciones de los distintos órganos societarios.

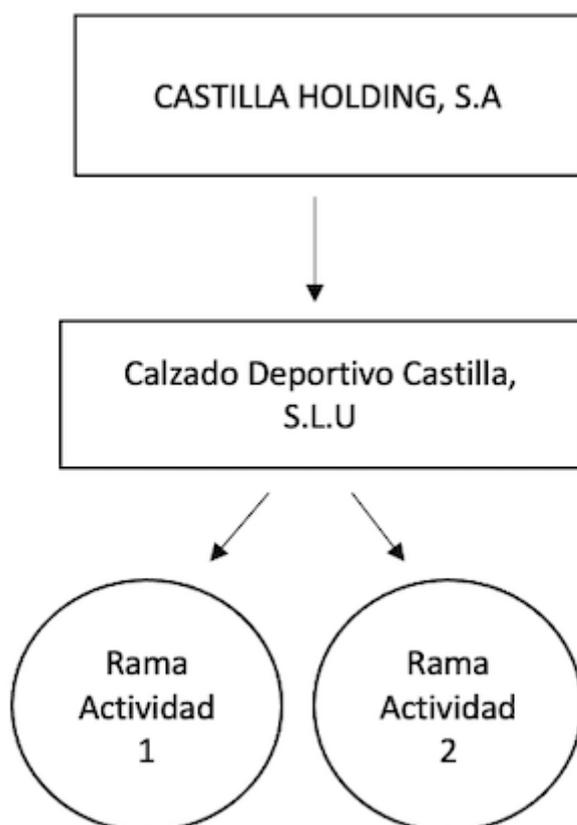


## 1. SECCION A

### 1.1 Cuestión 1

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

A modo gráfico, la situación empresarial del grupo se encuentra de la siguiente manera:



Tal y como se desprende del supuesto de hecho, Calzado Deportivo Castilla S.L.U es una sociedad filial de la matriz Castilla Holding, S.A e íntegramente participada por Zapaterías Castilla, S.A., que basa su actividad en dos ramas claramente diferenciadas. Por un lado, de una rama dedicada a la producción y comercialización de zapatillas deportivas (Rama de actividad 1) y, por el otro lado, un rama de actividad más reciente consistente en la venta y fabricación de zapatos de golf (Rama de actividad 2).

Es de esta última rama de actividad de la que un fondo de inversión desea adquirir un 30%, por lo que se nos pregunta qué alternativas existen para tal adquisición.

Como vemos, nos encontramos ante una problemática clara, el fondo está interesado en adquirir un 30% de la rama de actividad concreta, consistente en la producción y comercialización de zapatos de golf. No obstante, esta rama no supone el 100% de la actividad de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U, puesto que la comercialización de zapatos de deporte

supone otra rama de negocio claramente diferenciada, lo que dificulta la adquisición del porcentaje del 30% requerido por el fondo de inversión de manera directa.

El proceso ideal sería efectuar la adquisición directa de las participaciones por parte del fondo de inversión. Es decir, que adquiriera de manera directa el 30% de las participaciones de la sociedad. No obstante, la adquisición del 30% de las participaciones de la sociedad no sería un negocio que satisficiera las necesidades del fondo de inversión puesto que adquiriría el 30% de la totalidad del negocio, y no de la división dedicada a la fabricación y a la venta de los zapatos de golf.

Por tanto, las posibles formas de adquirir el 30% del negocio por parte del fondo de inversión sería las que a continuación se detallan:

- **Escisión parcial o segregación en una sociedad de nueva creación, con posterior compraventa de participaciones**

Una de las opciones de adquisición se efectuaría de la siguiente manera. En primer lugar, en virtud de los artículos 70 y 71 LME relativos a la escisión parcial y la segregación Calzado Deportivo Castilla, S.L.U procedería a escindir o segregar su patrimonio. Señala el artículo 70.1 LME: *“Se entiende por escisión parcial 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 de nueva creación o ya existentes, recibiendo los socios de la sociedad que se escinde un número de acciones, participaciones o cuotas sociales de las sociedades beneficiarias de la escisión proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde y reduciendo ésta el capital social en la cuantía necesaria”* y el artículo 71 relativo a la segregación: *“Se entiende por segregación 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”*. Por tanto, es requisito imprescindible para la efectiva realización de estas operaciones que las partes escindidas o segregadas formen una unidad económica.

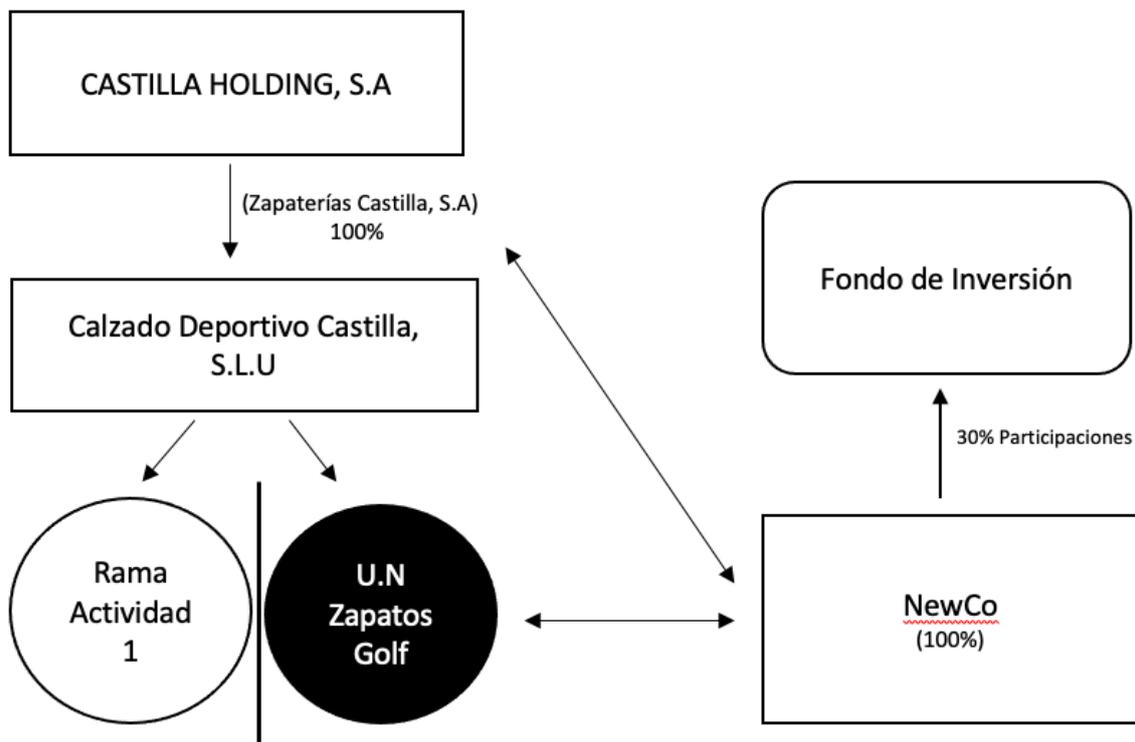
Respecto de este concepto, hay numerosas corrientes doctrinales que trataron de acotar el término y proporcionarle unos parámetros exactos. En primer lugar, mencionamos la Ley 76/1980, que definía la rama de actividad en su artículo 15.2 de la siguiente manera: *“el conjunto de los elementos patrimoniales activos y pasivos de una parte de una Sociedad que*

*constituyen desde el punto de vista de la organización una explotación autónoma, es decir, un todo capaz de funcionar por sus propios medios”. Asimismo, el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre sociedades, estableció en su artículo 83.4 que “(...)se entenderá por rama de actividad el conjunto de elementos patrimoniales que sean susceptibles de constituir una unidad económica autónoma determinante de una explotación económica, es decir, un conjunto capaz de funcionar por sus propios medios (...)”*

La Sentencia del Tribunal Supremo 796/2012 de 3 de enero de 2012 determinó que una unidad económica no tiene que tener vida propia previamente, ni coincidir con una empresa, unidad productiva, establecimiento o negocio, admitiendo como requisito imprescindible que sea meramente funcional. Para el legislador, este concepto consta de bloques patrimoniales que puedan desarrollar actividades económicas en el mercado de forma autónoma y con los recursos necesarios para ello. En virtud de esto último, podemos afirmar la consideración de la sección de zapatos de golf como una rama de actividad que entra en los parámetros establecidos por la jurisprudencia para su consideración de esta rama como unidad de negocio.

Así las cosas, se produciría la escisión o segregación de la unidad de negocio de zapatos de golf, traspasando esta unidad de negocio completa a una sociedad de nueva creación, cuyo objeto social sería la producción y comercialización de zapatos de golf, teniendo Zapaterías Castilla, S.A el 100% de las participaciones sociales. De esta manera, el fondo de inversión podría adquirir el 30% de las participaciones mediante la adquisición directa (compraventa de participaciones).

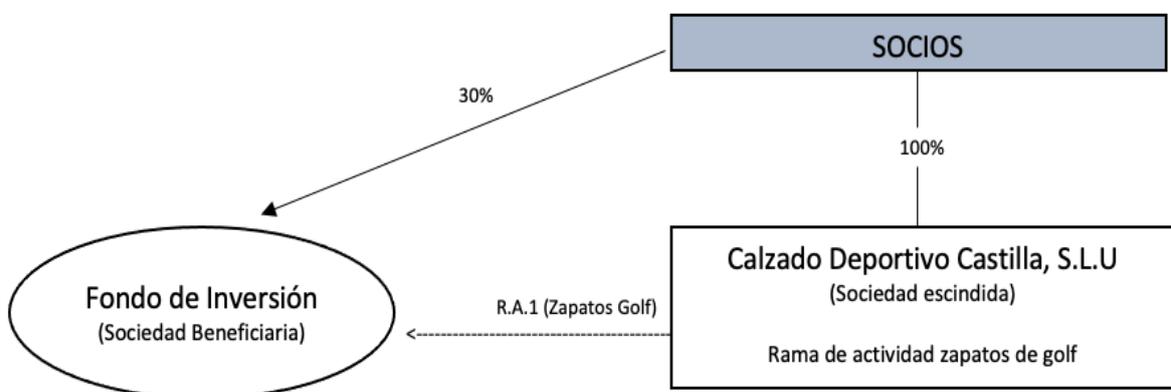
Por tanto, el procedimiento de escisión parcial o segregación anteriormente detallado serviría como un vehículo para transportar parte del patrimonio de la sociedad que se escinde a una sociedad de nueva creación a partir de la cual se podría hacer de manera óptima la compraventa de las participaciones anteriormente mencionadas en el porcentaje requerido por el fondo de inversión.



Tal y como se observa de la figura expuesta, se produce una transmisión de parte del patrimonio de la sociedad hacia una sociedad de nueva creación que sirve como vehículo para transmitir el 30% de las participaciones sociales de Calzado Deportivo Castilla S.L.U.

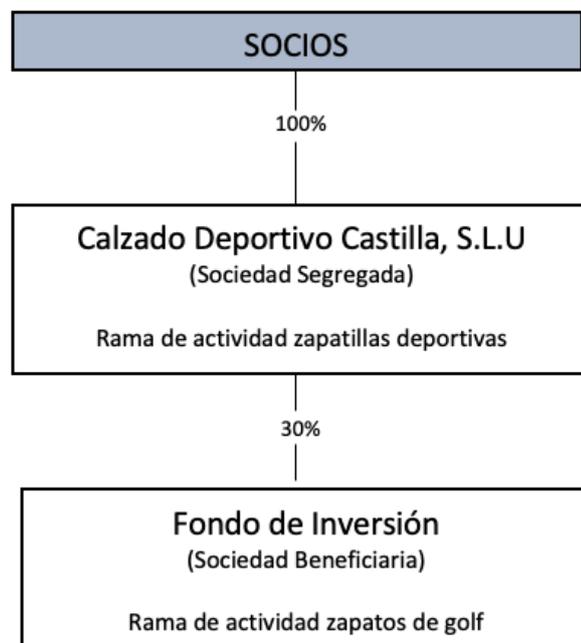
- **Adquisición a través de escisión parcial o segregación**

La otra alternativa para que el fondo de inversión adquiriera el 30% de las participaciones sociales de Calzado Deportivo Castilla S.L.U podría ser la escisión parcial o segregación directa sobre el fondo de inversión.



De esta manera, se produce un traspaso en bloque de la rama de actividad correspondiente a los zapatos de golf, reduciéndose el capital social, y, al mismo tiempo, los socios reciben la parte proporcional de las acciones del fondo de inversión.

Por otra parte, podría haber también la posibilidad de llevar a cabo la segregación, en lugar de la escisión. Mediante este procedimiento, igualmente, también se produce un traspaso en bloque de parte del patrimonio de la sociedad que segrega (en este caso, Calzado Deportivo Castilla, S.L.U, siendo la sociedad que segrega, y no los socios, es quien recibe la parte proporcional relativa a las acciones).



No obstante, tanto la segregación como la escisión parcial en este supuesto, atendiendo a la LME, no se podría realizar. Esto es debido a que, del mismo precepto, se extrae que el patrimonio que debe de ser objeto de la operación de modificación estructural debe, necesariamente, conformar una unidad económica. El 30% de una rama de actividad no supone esta unidad de negocio o rama de actividad que la ley exige, por lo que podemos decir que no sería legalmente viable llevar a cabo dicho traspaso.

- **Segregación o escisión parcial directa del 100% de la unidad de negocio, para la posterior venta del 70% de las participaciones sociales a Zapaterías Castilla, S.A**

Este supuesto, si bien es jurídicamente complejo, y supone un procedimiento de venta poco ortodoxo, permitiría la transmisión en bloque del 100% de la rama de actividad o negocio jurídico de los zapatos de golf que exige la LME, por lo que se cumpliría con las exigencias previstas en el texto normativo y, con posterioridad, se podría acordar la venta de un 70% de las participaciones sociales a Zapaterías Castilla, S.A, de manera que se efectuaría una modificación estructural con una posterior venta de participaciones sociales a la sociedad que transmite universalmente, en primer lugar.

## **1.2 Cuestión 2**

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

Tal y como se desprende del supuesto de hecho, en el año 2015, Calzado Deportivo Castilla, S.L.U obtuvo subvenciones por un valor de 6.000.000 millones de euros, para el desarrollo de unas zapatillas de running con podómetro incorporado, dando lugar a la iniciación de un procedimiento administrativo sancionador (como consecuencia de que se alegara de que dichos fondos no fueron destinados al fin al que estaban encomendados) que en 2016 quedó en suspenso tras el inicio del procedimiento penal relativo al fraude de subvenciones y que, a día de hoy, se encuentra en fase de instrucción. Como hemos visto, se interesa la adquisición por parte del fondo de inversión del 30% de las participaciones sociales de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U, pero ¿heredaría el fondo de inversión dicha responsabilidad? La respuesta es simple: Depende de la opción escogida para adquirir dichas participaciones sociales.

Hemos visto que las posibilidades de adquisición de las participaciones sociales por parte del fondo son: La adquisición directa de participaciones sociales mediante la compraventa de acciones o participaciones tras la escisión o segregación en una sociedad de nueva creación, y la segregación y escisión parcial directa con una posterior venta del 70% de las participaciones. El hecho de que el fondo pudiera heredar responsabilidad penal o civil asociada depende del tipo de transmisión jurídica efectuada. Así las cosas, en el caso de la adquisición directa de participaciones sociales impera la sucesión particular mientras que en el ámbito de las modificaciones estructurales impera la sucesión universal.

De esta manera, si la adquisición se realiza por vía directa a través de una modificación estructural contemplada en la LME, debemos acudir, en lo relativo a la responsabilidad penal, al artículo 130.2 del Código Penal que señala lo siguiente: *“La transformación, fusión, absorción o escisión de una persona jurídica no extingue su responsabilidad penal, que se trasladará a la entidad o entidades en que se transforme, quede fusionada o absorbida y se extenderá a la entidad o entidades que resulten de la escisión. El Juez o Tribunal podrá moderar el traslado de la pena a la persona jurídica en función de la proporción que la persona jurídica originariamente responsable del delito guarde con ella”*. Igualmente, señala la Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (de ahora y en adelante, TJUE) 3-343/13, que *“se transmiten los bienes y derechos, pero también todas las obligaciones y responsabilidades, incluidas las derivadas de sanciones no impuestas”*. Por tanto, **esta forma de adquisición (mediante escisión parcial o segregación) conlleva heredar la responsabilidad tanto civil como penal**, en especial relativa al presunto fraude de subvenciones, que se encuentra en fase de instrucción.

En cambio, mediante la segregación o escisión parcial a una nueva sociedad para su posterior venta mediante compraventa de participaciones sociales, impera la sucesión particular, que viene reflejado en nuestro ordenamiento en los artículos 660 y siguientes CC, transmitiendo única y exclusivamente los bienes y derechos concretos del negocio jurídico concreto, y no produciéndose, por tanto, un traspaso en bloque como sucede en el caso de la escisión parcial o la segregación.

Es decir, la venta directa de las participaciones sociales conlleva la aplicación de las normas del régimen general, contenidas en el Código Civil. Se transmiten los elementos patrimoniales objeto de la operación, únicamente.

En definitiva, si se lleva a cabo la operación a través de una escisión parcial o segregación directa con el fondo de inversión, éste heredaría la responsabilidad penal o civil, mientras que si se lleva la venta del 30% de las participaciones sociales a través de la sociedad de nueva creación (una vez llevada a cabo la escisión parcial o segregación intragrupo, sirviendo esta sociedad de nueva creación como vehículo), el fondo de inversión no heredaría dicha responsabilidad penal o civil.

### 1.3 Cuestión 3

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

El fondo de inversión que adquiere las participaciones sociales prefiere excluir a los trabajadores miembros de la familia Castilla de esta operación. ¿Pueden éstos realizar alguna reclamación en relación con la división de golf? Recordemos que, en caso de la adquisición de las participaciones sociales a través de la compraventa directa, resultaría de aplicación la regla general de los contratos. En virtud de esta regla, estos sólo producen efectos entre los contratantes y no se pueden transmitir a terceros sin consentimiento de la parte que adquiere. Esto viene reflejado en el artículo 1257 CC: *“Los contratos sólo producen efecto entre las partes que los otorgan y sus herederos; salvo, en cuanto a éstos, el caso en que los derechos y obligaciones que proceden del contrato no sean transmisibles, o por su naturaleza, o por pacto, o por disposición de la ley”*. No obstante, en un supuesto de modificación estructural, donde media la sucesión universal, la cuestión es radicalmente distinta.

Si bien es cierto que en la Ley de Modificaciones Estructurales no figura norma alguna referida a los contratos, acudimos a la jurisprudencia y a la doctrina, y algunos preceptos de la ley que sí se pronuncia a tal respecto en lo relativo a este tipo de procedimientos.

Por un lado hacemos referencia a la Directiva 2005/56 de fusiones transfronterizas que hace referencia al contrato de trabajo previendo su continuación tras la fusión, al igual que el artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores. Por otra parte, el Real Decreto Legislativo 3/2011, de 14 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Contratos del Sector Público hace referencia en su artículo 85 a la sucesión de los contratos con las administraciones públicas.

En lo relativo a la doctrina, se entiende por la inmensa mayoría de doctrina europea que la regla general es la transmisión automática de los contratos existentes en el momento inmediatamente anterior a la modificación estructural. Tal y como señala Paz Ares y Saez, ello tiene un motivo claramente funcional, y es que la inclusión de los contratos en la sucesión universal tiene como fundamento el funcionamiento de la empresa, ya que si no se incluyen los

contratos, difícilmente pueden funcionar la mayoría de las empresas, produciéndose, por tanto, una pérdida económica y perdiéndose, asimismo, las ventajas que implican este tipo de operaciones.

La jurisprudencia ha sido aún más concreta a tal respecto, siendo así que la mayoría de las sentencias resultan a favor de la sucesión en los contratos. La Sentencia del Tribunal Supremo de 30 de abril de 2007 (Sala Primera), de 8 de febrero de 2007 y la Sentencia de la Audiencia Provincial de Badajoz de 19 de febrero de 2003 dan por supuesto la aplicación del principio de sucesión y continuación a todo tipo de contratos. También nuestro Tribunal Constitucional se ha pronunciado respecto a esto. Así, la Sentencia del Tribunal Constitucional 50/2011, de 14 de abril de 2011 señala, respecto de las modificaciones estructurales, que son: “(...)operaciones de naturaleza societaria cuya finalidad se dirige a facilitar una mejor y más adecuada adaptación de los modelos organizativos de las personas jurídicas para la consecución de sus propios fines ... conservando al propio tiempo la vigencia de las relaciones jurídicas preexistentes(...)” Esta sentencia habla de la conservación de la vigencia de las relaciones jurídicas preexistentes, es decir, que sea la misma relación jurídica sin ningún tipo de variación respecto del contenido inherente a estas.

Por tanto, y, en conclusión, en el supuesto en el que se llevara a cabo una venta directa de participaciones sociales, el fondo de inversión podría prescindir de los trabajadores miembros de la familia Castilla. No obstante, en el caso de que el fondo adquiriera el negocio jurídico a través de una operación de modificación estructural, la sucesión universal implica que se tendrían que mantener las relaciones jurídicas existentes hasta la fecha, por lo que el fondo de inversión no podría prescindir de los trabajadores miembros de la familia Castilla en el negocio de los zapatos de golf.

#### **1.4 Cuestión 4**

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

La principal implicación de llevar a cabo una modificación estructural frente a la adquisición directa de participaciones sociales es el sistema de transmisión de los títulos. Así, mientras que en la adquisición directa de activos o acciones o participaciones sociales impera el régimen de transmisión particular, las modificaciones estructurales suponen el sistema de

transmisión universal cuyas implicaciones, caracteres y consecuencias inmediatas procedemos a exponer a continuación:

La sucesión universal es la principal herramienta para simplificar los procedimientos de modificaciones estructurales que conllevan la adaptación y conservación de las empresas, tal y como hemos visto con anterioridad. Tal y como expresa Álvarez Royo-Villanova en “*la sucesión universal en las modificaciones estructurales*” esto conlleva “*la transmisión de todas las relaciones por un único título, sin necesidad de consentimientos de terceros ni notificaciones a los mismos, ni tampoco la exigencia de más formalidades que las exigidas por la legislación aplicable a la operación (...) para la oponibilidad de la transmisión a terceros*”. Encontramos **tres caracteres** claramente diferenciados: **El carácter *ex lege*, el carácter *ipso iure* y carácter *erga omnes*.**

- **El carácter *ex lege***

La regulación de las modificaciones estructurales se encuentra en la LME, es, por tanto, un carácter tasado por la ley hasta el punto que solo en las modificaciones estructurales reguladas en la ley se puede producir la sucesión universal. El objetivo de esta regulación es facilitar determinadas operaciones, tal y como señala Conde Tejon y como, asimismo, se refleja en la regulación de la Unión Europea en la materia mercantil y fiscal (3ª y 6ª Directiva de Sociedades y Directiva 90/343/CEE). Por tanto, este carácter *ex lege* tiene la finalidad de facilitar las operaciones en el tráfico jurídico.

- **El carácter *ipso iure* y simultáneo**

Este carácter supone lo siguiente:

Por un lado, está íntimamente ligado al anterior carácter *ex lege*, y supone que la sucesión universal, una vez que se termina el procedimiento establecido por la ley para la realización de la modificación estructural concreta, opera de manera automática. Si bien la LME no declara expresamente así este precepto, ello se deduce de la dicción de los artículos 22 y 69 LME relativos a la fusión y a la escisión. Igualmente, el artículo 46 LME señala: “*la eficacia de la fusión se producirá con la inscripción*” y, en el ámbito del derecho comunitario, la Directiva 2011/35 señala en el artículo 19.1 que los efectos para la fusión son *ipso iure* y simultáneamente.

Por otro lado, supone que, una vez que se lleva a cabo la modificación estructural con todos aquellos requisitos que la ley contempla para su realización, no resulta necesario cumplir con ningún trámite posterior. Prueba de ello es lo dispuesto en el artículo 47 LME: “ninguna fusión podrá ser impugnada tras su inscripción siempre que se haya realizado de conformidad con las previsiones de esta Ley”. La inmediata consecuencia de esto es, por tanto, que no se necesita ninguna solicitud ni declaración específica, ni la supeditación a autorización alguna para el efectivo ejercicio de la sucesión universal una vez producida dicha modificación estructural.

- **El carácter erga omnes**

Para explicar este carácter, acudimos a la Directiva 2011/35, que señala que los efectos producidos por las modificaciones estructurales correctamente efectuadas (en este supuesto, en las fusiones) se produce ipso iure también respecto a terceros. De esta manera, la sociedad adquirente en un supuesto de segregación sucede en todas las relaciones jurídicas, de manera que no solo se transmite en bloque de las relaciones sino también que estas relaciones jurídicas no se alteran de ninguna manera.

Del desarrollo de estos tres caracteres, unidos a lo establecido en la ley en relación a la sucesión universal y a la particular, podemos vislumbrar las siguientes consecuencias:

1. En el caso de la sucesión universal, la transmisión no puede quedar supeditada al consentimiento de un tercero (sin perjuicio del régimen de garantía de los terceros con ocasión de una modificación estructural). Así, la Directiva 2011/35 regula en los artículos 13 a 15 las limitaciones a la transmisión derivada de estos derechos respecto de los acreedores, obligacionistas y titulares de derechos especiales. Es decir, se prevé la posibilidad de exigir garantías y que el ejercicio de un derecho concreto impida que se ejecute una modificación estructural. Incluso es posible que la legislación permita la exigencia de garantías tras la ejecución de dicha modificación estructural, pero en ningún caso afecta a la validez de la misma ni a los efectos que conlleva la misma sucesión universal. Es decir, ni los acreedores ni terceros pueden provocar la nulidad de una modificación estructural por el ejercicio de sus derechos. No solo no se puede impugnar la fusión sino que tampoco se extingue la relación jurídica transmitida. La consecuencia inmediata de la sucesión universal es el blindaje del negocio jurídico realizado.

2. Otra consecuencia de la sucesión universal es la inalterabilidad genérica de las relaciones transmitidas. Se mantiene la identidad de la relación en beneficio del tercero que no debe ver alterada su posición por voluntad ajena.
3. Las formalidades exigidas para la transmisión individual de activos y pasivos no se exigen en la sucesión universal, puesto que, en virtud del artículo 19.3 de la Directiva 2011/35 de fusiones el efecto de la sucesión universal se entiende *“sin perjuicio de las legislaciones de los Estados miembros que requieran formalidades particulares para la oponibilidad a terceros de la transferencia de ciertos bienes, derechos y obligaciones aportados por la sociedad absorbida”*.
4. La última consecuencia de la aplicación de la modificación estructural frente a la adquisición de activos directa a título singular, a través de la sucesión universal, es el beneficio inherente en esta. Tal y como señala Kubler en *“Derecho de Sociedades”* Las empresas utilizan este cauce puesto que sucesión universal evita que las relaciones tengan que transmitirse *“por separado de conformidad con las reglas correspondientes (principio de especialidad)”*. Es decir, una de las consecuencias de esta sucesión universal respecto de la transmisión particular es esta simplificación de procesos que el Tribunal Constitucional reconoce a la LME en su STC 50/2011, de 14 de abril: *“De este modo, se facilita la continuidad de empresas y actividades económicas de otro signo ya establecidas, eludiendo con ello las dificultades y perjuicios que, tanto en el plano jurídico como en el económico, entrañaría la disolución y liquidación del conjunto de relaciones jurídicas activas y pasivas”*

## 1.5. Cuestión 5

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

Procedemos a llevar a cabo un análisis de aquellos mecanismos establecidos por la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, para la protección de los intereses de los acreedores sociales que resultan afectados por aquellas modificaciones de carácter estructural que puede sufrir una sociedad mercantil.

Todas estas operaciones tienen en común que, al tratarse de alteraciones de la sociedad, y no simples modificaciones estatutarias, afectan a la estructura tanto patrimonial como personal de la sociedad, lo que tiene consecuencias en la figura de los socios y los acreedores

sociales. Es decir, tal y como señala Sánchez Álvarez en *“La Ley de Modificaciones Estructurales y el concepto de Modificación Estructural”*, todas estas operaciones incluidas en la LME tienen unos efectos jurídicos sobre los socios, los acreedores y demás interesados de especial trascendencia. Estos efectos jurídicos sufridos se fundamentan, precisamente, en la naturaleza de las modificaciones estructurales ya que, al tratarse de alteraciones sustanciales de la sociedad que afectan a la estructura patrimonial, es comprensible que las relaciones más relevantes de estas con personas jurídicas con dicha sociedad pudieran verse afectada de manera colateral. Esto tiene su fundamento en la consideración jurídica de este tipo de operaciones y la consideración de las sociedades mercantiles en términos contractuales. De esta manera, Alfaro Águila-Real en *“Interés Social y Derecho de Suscripción Preferente”* habla acerca del consenso de la doctrina a la hora de conceptualizar la sociedad como un nexo de contratos tanto explícitos como implícitos entre accionistas y entre estos y los administradores. La atribución de dicha personalidad jurídica a este contrato por el ordenamiento jurídico, permite, a su vez, actuar como un **nexo de contratos** con los demás interesados en la empresa, ya sean clientes, trabajadores, acreedores y demás terceros que se relacionan con la sociedad. Entonces, éstas modificaciones estructurales que contiene la LME, en todas sus modalidades, suponen una modificación u alteración de todos o parte de estos contratos, ya que suponen la variación del objeto o de sus condiciones principales o porque producen una sustitución en la persona de la contraparte. Precisamente, en este último supuesto, encaja la situación del acreedor de una sociedad que, por ejemplo, es absorbida por otra. Es evidente, por tanto, que el riesgo de perjuicio para los *stakeholders* en este tipo de operaciones modificatorias es importante. Por tanto, la regulación de las modificaciones estructurales debe de conservar un equilibrio entre el objetivo societario de la viabilidad de dichas operaciones para los propios intereses de carácter social, como la salvaguarda de los intereses y derechos propios de los accionistas y de los acreedores sociales.

Pero, ¿en qué medida o de qué manera puede una modificación estructural afectar a los acreedores? Para poder llevar a cabo un análisis posterior de los fundamentos de los mecanismos de salvaguarda de los intereses de los acreedores, resulta conveniente, en primer lugar, llevar a cabo un acotamiento de los peligros de los acreedores que pueden surgir a la hora de llevar a cabo una modificación estructural. Quijano González y Esteban Ramos en *“Tutela de los acreedores: la responsabilidad de las sociedades que participan en la escisión”* hablan de las modificaciones con trascendencia jurídica que pueden afectar a un acreedor social que participa en una modificación estructural, siendo estos **tres supuestos**:

*i) Cambio de deudor.* Es el caso típico en el que un acreedor tiene un derecho de cobro o crédito frente a una sociedad (Sociedad X) que, como consecuencia de una modificación estructural, pasa a ser una sociedad distinta (Sociedad Y). En virtud del artículo 1.205 CC, la realización de cualquier modificación estructural que tuviera como consecuencia un cambio de deudor (no así en el caso de la transformación), requeriría el consentimiento de todos y cada uno de los acreedores, por lo que se dificultaría mucho la realización de dicha operación. No obstante, en virtud del reconocimiento de la LME de la transmisión y la sucesión universal, es por ley que se produce la novación del deudor sin que sea necesario el consentimiento del acreedor, es decir, las obligaciones de la sociedad se transmiten de manera automática a la sociedad beneficiaria de la modificación estructural. En las operaciones de escisión (y segregación), el cambio de deudor sólo afecta a los acreedores de las unidades patrimoniales escindidas (o segregadas), pero no a los restantes acreedores de la sociedad escindida ni a los de las sociedades beneficiarias.

*ii) Posibilidad de alteración del capital social de la sociedad modificada.* Se da cuando un acreedor, debido a esta modificación estructural, pasa a ser acreedor de una sociedad con menor capital social nominal.

*iii) Cambio de la estructura patrimonial o la solvencia del deudor.* Es decir, que la composición del patrimonio de la sociedad que ha sufrido la modificación estructural pueda verse alterada y que, dicha alteración, pueda afectar negativamente a la solvencia del deudor (y, por tanto, pueda dificultar la satisfacción de los créditos de los acreedores sociales). Tal y como señala Esteban Ramos en “*Los acreedores sociales ante los procesos de fusión y escisión de sociedades anónimas: instrumentos de protección*” **este es uno de los fundamentos principales por los cuales se lleva a cabo el establecimiento de los mecanismos de protección de los acreedores.**

Bien es cierto que la protección de los acreedores sociales en el ámbito de las modificaciones estructurales ha recibido un tratamiento paralelo al de la protección de los acreedores en la reducción de capital. Este tema resulta interesante y de un mayor estudio, puesto que las particularidades de las operaciones de modificaciones estructurales son bastante más complejas que las relativas a las reducciones de capital, y que, las primeras, necesitan una regulación jurídica más compleja y profunda. Tal y como señala Muñoz Pérez en “*Transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades*”, la protección de los acreedores sociales según la Ley de Mercado de Valores está instrumentalizada en dos

instrumentos, valga la redundancia, que procedemos a desgranar: El derecho de oposición de los acreedores sociales y La responsabilidad solidaria de determinados sujetos intervinientes o afectados por la operación.

**a) El derecho de oposición de los acreedores sociales a la modificación estructural.**

El régimen básico del derecho de oposición de los acreedores se encuentra regulado en el artículo 44 LME, relativo a la fusión (no obstante, se reconoce este derecho no sólo para la fusión, sino también para la escisión, la cesión global de activo y pasivo y el traslado internacional del domicilio social).

- Legitimación

¿Están legitimados todos los acreedores para ejercer el derecho de oposición? La regla es que están legitimados todos aquellos acreedores cuyo crédito con la sociedad que ha sufrido una modificación estructural haya nacido antes de la fecha de publicación del proyecto, en virtud de la reciente regulación LME (tal y como establece Escribano Gámir en *“Derecho de oposición de los acreedores sociales”*) y no se encuentre vencido en ese momento, quedando excluidos aquellos cuyos créditos, en virtud del artículo 334.2 LSC *“se encuentren ya suficientemente garantizados”*.

- Plazo

Respecto del plazo (contempla caducidad y no prescripción) para el ejercicio del derecho de oposición, es de un mes desde la fecha de publicación del último anuncio del acuerdo por el cual se aprueba la modificación estructural o, en el supuesto en el que figure una comunicación por escrito a todos los socios y a los acreedores, del envío de la comunicación al último de ellos.

- Forma

El artículo 44 de la LME no detalla información acerca del aspecto procedimental del ejercicio del derecho de oposición de los acreedores. Según López Sánchez en *“Protección de los acreedores sociales”*, el ejercicio de este derecho debe consistir en una declaración unilateral de voluntad que deberá dirigirse a la sociedad deudora, sin necesidad de ninguna exigencia de carácter formal concreta. Es decir, el deudor debe recibir una comunicación clara por parte del acreedor del deseo de este de oponerse a la operación, sea verbal o escrita

(teniendo en cuenta, claro está, las dificultades probatorias que conllevan las comunicaciones verbales en el derecho sustantivo).

- Efectos, exclusión y garantía

El derecho de oposición podrá quedar exceptuado, según establecen Cortés Domínguez y Pérez Troya en *“Fusión de sociedades”*, siempre que la sociedad deudora preste garantía en aseguramiento del cumplimiento de su obligación de pago frente al acreedor concreto (pudiendo ser esta garantía tanto personal como real, es decir, podría ser tanto una fianza como una prenda o hipoteca) y siempre que éste acepte dicha garantía de pago. En el supuesto en el que el acreedor no aceptase la garantía propuesta por el deudor, el efecto suspensivo de la oposición únicamente podrá ser enervado mediante una fianza bancaria de carácter solidario por la cuantía del crédito a deber y hasta tanto no prescriba la acción para exigir su cumplimiento.

La operación no podrá llevarse a efecto hasta que la sociedad preste garantía de satisfacción del crédito al acreedor.

#### **b) El régimen de responsabilidad solidaria.**

Regulado en el artículo 80 LME, cuyo contenido es el siguiente: *“De las obligaciones asumidas por una sociedad beneficiaria que resulten incumplidas responderán solidariamente las demás sociedades beneficiarias 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”*.

El supuesto más recurrente para la aplicación de este régimen de responsabilidad solidaria es el de la sociedad escindida y las sociedad beneficiaria (hasta el importe del activo neto atribuido en la escisión) por las obligaciones asumidas por una sociedad beneficiaria que resulten incumplidas. Es decir, si un acreedor de una sociedad no ha obtenido satisfacción, las sociedades beneficiarias restantes fruto de la escisión serán responsables de manera solidaria de dicha obligación (no obstante, la Sexta Directiva permite que la responsabilidad de estas sociedades beneficiarias esté limitada al activo neto que le haya sido atribuido en la operación de escisión, y que ha acogido la legislación española).

Tal y como señala Quijano González y Esteban Ramos en *“Tutela de los acreedores: la responsabilidad de las sociedades que participan en la escisión”*, el objetivo de este régimen es el de conceder a los acreedores de los créditos la posibilidad de que dichos créditos puedan verse satisfechos teniendo la sociedad encargada de satisfacerlo al menos el mismo patrimonio que tenían antes de la operación de escisión, salvaguardando, de esta manera, los intereses del acreedor social.

Este régimen también actúa en los supuestos de cesión global de activo y pasivo. Acudimos al artículo 91.1 LME que señala: *“De las obligaciones asumidas por un cesionario que resulten incumplidas responderán solidariamente los demás cesionarios, hasta el límite del activo neto atribuido a cada uno de ellos en la cesión; y, según los casos, los socios hasta el límite de lo que hubieran recibido como contraprestación por la cesión, o la propia sociedad que no se hubiera extinguido, por la totalidad de la obligación”*. Tal y como vemos, el régimen de la cesión global de activos y pasivos es prácticamente idéntico al de la escisión, con el añadido de la responsabilidad solidaria de los socios por la contraprestación que reciban. El apartado segundo de este artículo hace referencia a un plazo de prescripción de la responsabilidad solidaria de los cesionarios y de los socios de 5 años, mientras que en el caso de la escisión no tiene limitación temporal, por lo que, a nuestro juicio, nos parece llamativo e incongruente.

Por último, existe también régimen de responsabilidad en el marco de la transformación entre formas sociales. El artículo 21.1 LME señala: *“Los socios que en virtud de la transformación asuman responsabilidad personal e ilimitada por las deudas sociales responderán en la misma forma de las deudas anteriores a la transformación”*.

## **1.6 Cuestión 6**

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

A la hora de abordar esta pregunta resulta conveniente, en primer lugar, delimitar claramente qué leyes regulan la escisión así como el desarrollo de su concepto. Así, en primer lugar debemos señalar que esta materia está regulada, principalmente, por la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las Sociedades Mercantiles (de ahora y en adelante, LMESM). Debemos tener en cuenta también la Ley de Sociedades de Capitales, concretamente, sus artículos 201 y 160, respectivo a las mayorías y el quórum y las materias objeto de la junta general, respectivamente. Por último, debemos tener en cuenta la Ley 1/2021

de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital.

Podemos definir la escisión de una sociedad mercantil desde un prisma jurisprudencial. La Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid, de 14 de febrero de 2008, define la escisión como un negocio jurídico inter-vivos y oneroso por el cual se produce la transmisión de todo o parte del patrimonio de la escindida a la entidad o entidades absorbentes, existiendo como contraprestación un mecanismo de recepción de acciones de la sociedad beneficiaria por parte de los socios de la escindida (en caso de segregación, tal y como veremos más adelante, las acciones las recibe la sociedad escindida y no extinguida). ¿Por qué tiene el negocio el carácter de oneroso? Porque existe una contraprestación en la que la sociedad que absorbe la parte escindida, a cambio del patrimonio que adquiere, asigna acciones o participaciones a los anteriores socios de la sociedad que se escinde a la misma sociedad.

El artículo 68 LMESM contempla tres tipos de modalidades de escisión: a) Escisión total, b) Escisión parcial, c) Segregación, y que vienen desarrolladas en los artículos 69, 70 y 71 LMESM, respectivamente. Procedemos a desgranar las principales diferencias, especialmente, entre las últimas dos modalidades:

#### **a) Escisión total.**

En este tipo de escisión se produce la división de todo el patrimonio de una sociedad mercantil en una o más partes (con independencia de que constituyan o no una unidad económica) que, luego de pasar a una sociedad nueva u otra u otras ya existentes, la sociedad se extingue, por lo cual los socios reciben acciones de la sociedad beneficiaria. Como vemos, en este tipo de escisión impera el principio de libertad en materia de división y reparto del patrimonio de la sociedad que se escinde. En este supuesto, las partes del patrimonio en que se divide la sociedad no han de formar, necesariamente, una unidad económica.

#### **b) Escisión parcial.**

Este tipo de escisión sucede cuando una o diversas partes del patrimonio de una sociedad (siendo que cada parte debe de formar una unidad económica) pasan a otra sociedad, ya sea nueva o existente, pero con el atributo de que queda aún patrimonio en la sociedad afectada por la escisión, que no se extingue. Debido a esto último, se debe reducir capital, siendo así que los socios de la sociedad mercantil escindida reciben acciones de la sociedad

beneficiaria. Este término de “unidad económica”, como veremos a continuación, también figura en el supuesto de segregación. Resulta preciso indicar que la Sentencia del Tribunal Supremo nº 796/2012 (Sala 1ª de lo Civil) de 3 de enero de 2013 recalca la dificultad que existe a la hora de qué debe entenderse por “unidad económica”, puesto que considera que no es condición *sine qua non* tener, previamente, vida propia ni coincidir con una empresa, establecimiento o negocio. De igual forma, tal y como señalan Vargas Vasserot y Cano Ortega en “*Integración y Concentración de Empresas Agroalimentarias*”, la finalidad de la previsión de unidad económica es garantizar la continuidad de la actividad e impedir su disgregación en una multiplicidad de elementos aislados.

### **c) Segregación**

Por último, abordamos esta última modalidad de escisión, recogida en el artículo 71 LMESM. Sucede la segregación cuando hay traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad (que han de formar, cada una de ellas, una unidad económica) a una o varias sociedades, recibiendo la sociedad escindida acciones de la sociedad beneficiaria y no habiendo, en este caso, reducción de capital. También es conocida como “aportación de una rama de actividad”. Las particularidades de la segregación vienen desarrolladas por la jurisprudencia, que podemos resumir en una serie de notas. Destacamos la Sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra 387/2017, de 21 de julio de 2017 y la Sentencia de la Audiencia Provincial de A Coruña 118/2021, de 22 de marzo de 2021, extrayendo, como notas fundamentales:

- Cabe como posibilidad el traspaso del todo el patrimonio de la sociedad segregante por unidades económicas independientes, a cambio de una contraprestación de la/las sociedad/es beneficiaria/s. En el supuesto en que se transmita un único bloque a una única sociedad es necesario, para concebir la existencia de segregación, que la sociedad beneficiaria exista ya (en caso contrario, en virtud del artículo 72 LMESM, estaríamos ante una cesión global, no ante una segregación).
- Es la sociedad quien recibe las acciones, no los socios.
- Respeto del principio de integridad del capital social.

Por todo lo expuesto con anterioridad, convenimos que las principales diferencias entre la escisión parcial y la segregación son las que figuran en la siguiente tabla expositiva:

<b>Escisión Parcial</b>	<b>Segregación</b>
Los socios de la sociedad escindida reciben las acciones de la sociedad beneficiaria.	La sociedad escindida es la que recibe las acciones de la sociedad beneficiaria.
La sociedad beneficiaria puede ser nueva o ya existente.	En el caso en que se transmita un único bloque a una sociedad es necesario que la sociedad beneficiaria ya exista con antelación.
Se puede producir reducción de capital.	No hay reducción de capital.

### 1.7. Cuestión 7

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

Acudimos, nuevamente, a la Ley de Sociedades de Capital. Si bien la Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles tiene por objeto la regulación de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, es la Ley de Sociedades de Capital la encargada de determinar cuál es el órgano competente para aprobar una modificación estructural.

Acudimos al artículo 194 LSC que establece lo siguiente en su apartado primero: *“En las sociedades anónimas, para que la **junta general ordinaria o extraordinaria** pueda acordar válidamente el aumento o la reducción del capital y cualquier otra modificación de los estatutos sociales, la emisión de obligaciones, la supresión o la limitación del derecho de adquisición preferente de nuevas acciones, **así como la transformación, la fusión, la escisión o la cesión global de activo y pasivo y el traslado de domicilio al extranjero**, será necesaria, en primera convocatoria, la concurrencia de accionistas presentes o representados que posean, al menos, el cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho de voto. Como vemos, del propio artículo se extrae que es la junta general de accionistas el órgano encargado de aprobar cualquier tipo de modificación estructural.*

Lo descrito anteriormente viene reforzado, igualmente, por el establecimiento de la propia Ley de Sociedades de Capital de las competencias relativas a la junta general de

accionistas, que vienen reflejadas en el artículo 160 LSC, que establece como competencia de la junta general, en su apartado g) “la transformación, la fusión, la escisión o la cesión global de activo y pasivo”.

En definitiva, es la junta general de accionistas el órgano competente para aprobar una modificación estructural.

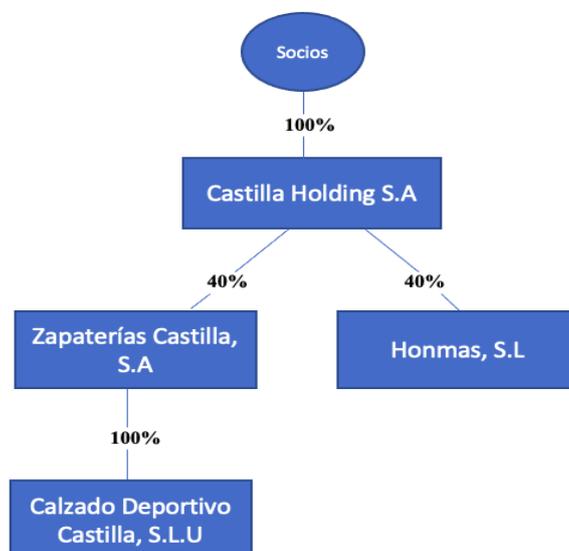
## 1.8. Cuestión 8

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

La opción escogida para la articulación de la adquisición del 30% de las participaciones sociales por el fondo de inversión, tal y como se ha explicado con anterioridad, es la de llevar a cabo, primeramente, una reestructuración del sistema del Grupo Castilla, a través de una escisión parcial de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U a una sociedad de nueva creación para su posterior transmisión mediante venta directa del 30% de las participaciones sociales al fondo de inversión.

A modo ilustrativo, y con el fin de facilitar la comprensión dispositiva del conglomerado empresarial, la estructura inicial del Grupo Castilla es la que a continuación se expone:

### ESTRUCTURA INICIAL GRUPO CASTILLA



El procedimiento de escisión parcial, por el cual se traspasa la unidad económica referente a los zapatos de golf a la sociedad de nueva creación (Newco) se rige por lo dispuesto en la LME para las fusiones. Tanto es así que el artículo 73.1 LME señala: *“La escisión se regirá por las normas establecidas para la fusión con las salvedades contenidas en este Capítulo...”*.

Llegados a este punto, debemos señalar que, al tratarse de una operación intragrupo, resulta de aplicación lo dispuesto en el artículo 78 bis LME: *“En el caso de escisión por constitución de nuevas sociedades, si las acciones, participaciones o cuotas de cada una de las nuevas sociedades se atribuyen a los socios de la sociedad que se escinde proporcionalmente a los derechos que tenían en el capital de ésta, no serán necesarios el informe de los administradores sobre el proyecto de escisión ni el informe de expertos independientes, así como tampoco el balance de escisión”*.

El procedimiento que ha de seguirse para que se produzca esta reestructuración consta de **3 fases** claramente diferenciadas: La fase preparatoria, la fase decisoria y la fase de formalización y ejecución.

#### **a) Fase Preparatoria**

En primer lugar, y con carácter anterior al proyecto de fusión, es común que se realicen una serie de acuerdos precontractuales entre ambas sociedades. Dado que se trata de una operación dentro de una misma rama empresarial y cuyo objetivo es la reestructuración societaria para facilitar un futuro negocio jurídico, entiendo que no sería necesario en esta ocasión.

Una vez salvado este trámite, dividimos esta primera fase en cuatro puntos claramente diferenciados:

- Elaboración de un Proyecto de Escisión

Este proyecto de escisión consta de un documento que ha de contener la información sobre la operación que se va a realizar) y que se le comunica a los socios y terceros involucrados en dicha operación. Puesto que estamos en un procedimiento de carácter abreviado, el contenido mínimo que deberá tener el proyecto de escisión parcial intragrupo es el siguiente: (i) la denominación, el tipo social, el domicilio y los datos registrales de las sociedades

participantes en la escisión; (ii) la designación precisa de los elementos de activo y pasivo que son objeto de la escisión; (iii) las ventajas que vayan a atribuirse a los administradores de las sociedades participantes en la escisión; (iv) la fecha de efectos contables de la escisión; (v) las modificaciones de los estatutos sociales de la sociedad beneficiaria de la escisión, y (vi) las posibles consecuencias de la escisión sobre el empleo, así como el eventual impacto de género en los órganos de administración y la incidencia, en su caso, en la responsabilidad social corporativa.

Este proyecto deberá ser publicado en la web de las sociedades que intervienen en el procedimiento.

- Informe de administradores

En virtud del artículo 77 LME, los administradores de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U y la NewCo deberían elaborar un informe donde se reflejen los aspectos de carácter económico y jurídico del proyecto de escisión e informar, en virtud del artículo 79 LME a las juntas generales de ambas sociedades sobre cualquier modificación de carácter relevante en el pasivo o activo de dichas sociedades en el periodo de tiempo comprendido entre la fecha de elaboración del proyecto y hasta la fecha de decisión final acerca de la escisión por la junta general debiendo cumplir con dos deberes: i) Abstenerse de realizar cualquier acto que pueda afectar a la aprobación del proyecto de escisión, en virtud del artículo 31.1 LME. ii) Deber de información a las sociedades participantes, en virtud del artículo 39 LME.

No obstante, y en virtud del artículo 78 bis LME antes mencionado, se podrá prescindir de los informes de los administradores sobre el proyecto de escisión parcial.

- Informe de experto independiente

Igualmente, en virtud del artículo 78 bis LME, no será necesario el informe de un experto independiente

- Balance de Escisión

En virtud del artículo 78 bis LME, se podrá prescindir de llevar a cabo la aprobación del balance de escisión, permitiendo adelantar el inicio de la operación.

**b) Fase decisoria: El acuerdo de escisión y la junta de socios**

En esta fase intermedia del procedimiento de escisión, el protagonismo lo tienen las juntas generales de las sociedades que participan en el mismo:

- Convocatoria y adopción del acuerdo de la Junta General

Se ha de aprobar la escisión por parte de las juntas generales de las sociedades implicadas en esta operación. Debido a la carencia de regulación particular para la escisión, resulta de aplicación las formalidades previstas en el artículo 73 LME para la fusión, en lo relativo a convocatoria, celebración de junta, quórum, mayorías y publicidad.

Así, la convocatoria de la junta deberá celebrarse al menos con un mes de antelación, que deberá incluir menciones mínimas en relación al proyecto de escisión.

Los socios deberán recibir los siguientes documentos:

1. El proyecto de escisión.
2. Las cuentas anuales e informes de gestión de los últimos tres años de las sociedades que participan. (Dado que NewCo es una sociedad de nueva creación, no será necesario la información de esta).
3. Los estatutos sociales vigentes.
4. El proyecto de escritura de constitución de la NewCo.
5. Identidad de los administradores.

Posteriormente, tanto la junta general de Calzado Deportivo Castilla, S.LU como la de NewCo deberá aprobar la escisión de conformidad con los requisitos legales exigidos.

- Publicación del acuerdo de escisión aprobado

La sociedad escindida y la sociedad de nueva creación podrán publicar el preceptivo anuncio de escisión inmediatamente después de aprobar la operación.

El acuerdo de escisión deberá publicarse en el BORME y en uno de los diarios de gran circulación en las provincias en las que cada una de las sociedades participantes tenga su domicilio a fin de cumplir con el deber informativo recogido en la Ley de Sociedades de Capital.

- **Especial referencia al derecho de oposición de los acreedores**

En este punto, resulta conveniente señalar que, de acuerdo a lo establecido en los artículos 44 LME, y en aplicación a la escisión como consecuencia de la interpretación inclusiva del artículo 73.1 LME, los acreedores de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U, podrán oponerse a la operación de escisión dentro del plazo de un mes a contar de la fecha del último anuncio del acuerdo de escisión, siempre y cuando su crédito hubiere nacido antes de la fecha de publicación del proyecto de escisión y que no se encuentren debidamente garantizados, como veremos con posterioridad. De esta manera, y en el caso en el que se ejercitara dicho derecho, esta operación deberá paralizarse hasta que se le preste suficiente garantía a dicho acreedor (o dichos acreedores).

### c) La Fase de formalización y ejecución

En lo relativo a la publicación del acuerdo de escisión, la escritura pública y la inscripción en el Registro Mercantil, nos remitimos al régimen de la fusión, concretamente, al artículo 73 LME. Así, una vez que transcurra un mes sin que se haya ejercitado el derecho de oposición por ningún acreedor, se elevará a público por Calzado Deportivo Castilla, S.L.U y NewCo el acuerdo de escisión, con su posterior inscripción en el Registro Mercantil, siendo así que la escisión tendrá efecto desde el preciso momento en el que se registre en el Registro Mercantil. Con posterioridad a esto último, la operación podrá ser impugnada o ser declarada nula, en virtud del artículo 47 LME (por extensión de lo dispuesto para la fusión a la escisión).

Una vez llevado a cabo este procedimiento, y tras efectuarse la venta del 30% de las participaciones sociales de la nueva sociedad al fondo de inversión, la estructura final del Grupo Castilla es la que sigue:



## 1.9. Cuestión 9

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

Con carácter previo a la exposición de los puntos principales a incluir y negociar, resulta preciso ahondar en el concepto de Pacto Parasocial. Así, los pactos parasociales son aquellos acuerdos celebrados entre los socios de una compañía para regular sus relaciones como tales. La Sentencia del Tribunal Supremo de 25 de febrero de 2016 define los pactos parasociales como aquellos pactos en los que “(...) *los socios pretenden regular, con la fuerza del vínculo obligatorio entre ellos, aspectos de la relación jurídica societaria sin utilizar los cauces específicamente previstos en la Ley ni en los estatutos*”. Se trata de un elemento que carece de régimen jurídico específico y concreto en nuestro Derecho. No obstante, aparecen mencionados en dos normas concretas. Por un lado, el artículo 112 LME y, por otro lado, en el Real Decreto 171/2007, de 9 de febrero por el que se regula la Publicidad de los Protocolos familiares. Es decir, estos pactos se llevan a cabo entre los socios de una entidad mercantil que sirven para regular sus relaciones en virtud del artículo 1255 CC: “*Los contratantes podrán establecer los pactos, cláusulas y condiciones que tengan por conveniente, siempre que no sean contrarios a las leyes, ni a la moral, ni al orden público*”. Asimismo, esta figura supone un acuerdo de voluntades que genera obligaciones exigibles entre quienes lo suscriben y que, conforme a lo dispuesto en el artículo 1088 CC consistirá en: “*dar, hacer o no hacer alguna cosa*”.

Existen tres tipos de pactos parasociales: Pactos de relación, que regulan las relaciones directas de los socios, los pactos de atribución, que atribuyen ventajas a la Sociedad y pactos de organización, que regulan la organización y funcionamiento de la Sociedad.

- Grupo vendedor

El principal interés del grupo vendedor del 30% de las acciones consistirá en la aplicación de unas cláusulas que favorezcan sus intereses:

- Acuerdo de adquisición preferente. Mediante este pacto, el grupo vendedor tendrá derecho a adquirir de forma preferente las participaciones en el caso en el que el fondo, en algún momento dado, pretenda deshacerse de ellas.

- Cláusula de opción de compra. A la sociedad le interesaría imponer una cláusula mediante la cual se reservara un derecho de opción de compra de las acciones del fondo de inversión en el supuesto en el que hubiera una mejora sustancial de la situación patrimonial del grupo para los próximos cuatro años vista, con el objetivo de recuperar ese porcentaje de inversión y mantener la propiedad lo menos dividida posible.
- Cláusula de Derecho de Arrastre (Drag-Along). En el caso en el que el socio principal reciba una oferta de compra de la compañía, el fondo de inversión quedará obligado a vender también su parte del accionariado a dicho comprador, no pudiendo bloquear la operación de venta de la sociedad.

- Fondo de inversión comprador

La posición del fondo de inversión a la hora de establecer pactos parasociales es, a nuestro juicio, más limitada que la posición del vendedor. No obstante, podría negociar las siguientes cláusulas:

- Cláusula que conlleve el establecimiento de mayorías reforzadas para la adopción de determinadas decisiones que el fondo de inversión considere importantes y que afecte directamente a su participación en la sociedad.

## **2. SECCION B**

### **2.1. Cuestión 1**

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

El concepto de derecho de suscripción preferente tiene un largo recorrido doctrinal y jurisprudencial a lo largo de los años, más teniendo en cuenta las recientes reformas que ha sufrido la Ley de Sociedades de Capital. Así las cosas, podemos definirlo como un derecho que poseen los accionistas de una sociedad mercantil sobre las nuevas acciones cuando se lleva a cabo una ampliación de capital. Mediante este derecho, se permite que los accionistas mantengan el mismo porcentaje de participación en el capital social. De esta manera, su relevancia o “peso” en la sociedad sigue manteniéndose estática. Su evolución legislativa a lo largo de los años ha sido dinámica, desde la ausencia total de reconocimiento legal (Código de Comercio de 1885) hasta su consideración actual.

El derecho de suscripción preferente viene regulado, como derecho inherente al socio, en la Ley de Sociedades de Capital, concretamente, en su artículo 93, apartado b), siendo este un derecho subjetivo ya que, desde su nacimiento (hemos de tener en cuenta que éste nace en el mismo momento en el que se adopta el acuerdo de aumento de capital), pasa a formar parte de la esfera jurídica individual de cada uno de los accionistas, quien dispone de su ejercicio desde este preciso instante. En este preciso instante en el que el derecho de suscripción preferente pasa a formar parte de la escena jurídica individual del socio, este no puede ser ni limitado ni suprimido por un acuerdo de carácter mayoritario de la Junta General. Esto nos lleva a concluir que, con anterioridad a su nacimiento ni con posterioridad al aumento de capital puede limitarse o suprimirse este derecho, dejando una única posibilidad temporal para la producción de dichos acontecimientos: durante el aumento de capital. La posibilidad de excluir este derecho figura en el artículo 308 LSC, no obstante, previo cumplimiento de ciertos requisitos que expondremos a continuación.

En primer lugar, debemos señalar que, a la hora de tratar los requisitos para la exclusión de este derecho de suscripción preferente, resulta fundamental indicar que estos varían en función de si la empresa que lleva a cabo la ampliación de capital es o no cotizada. En este

sentido, del supuesto de hecho se desprende que Zapaterías Castilla, S.A es una mercantil que cotiza en bolsa, por lo que le serán de aplicación los requisitos establecidos para entidades mercantiles de estas características.

En relación a dichos requisitos, hacemos referencia a dos categorías de requisitos que, a continuación, desarrollaremos en profundidad. Así las cosas, nos referimos a unos requisitos de carácter material y formal.

- Requisitos Formales

Hablamos del cumplimiento de los artículos 285 y 308 LSC. Debe cumplirse, en primer lugar, todo lo estipulado en el artículo 285 LSC (es decir, todos los requisitos que se exigen cuando se trata de una modificación de estatutos) y, en segundo lugar, lo establecido en el apartado segundo del artículo 308 LSC:

a) Los Administradores deberán desarrollar un informe escrito con la justificación de la propuesta y el tipo de emisión de las acciones, debiendo indicar, asimismo, quiénes son las personas a las que habrán de atribuirse dichas acciones.

b) Un experto independiente, nombrado por el Registro Mercantil, deberá elaborar, igualmente, un informe en el que se detallen tres aspectos fundamentales: el valor razonable de las acciones de la sociedad, el valor teórico de los derechos de suscripción preferente cuyo ejercicio se propone suprimir y sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe elaborado por los administradores, tal y como hemos señalado con anterioridad. Resulta preciso indicar que hasta el 31 de diciembre de 2015, esta valoración debía llevarse a cabo por un auditor de cuentas. No obstante, esta figura fue sustituida por la del experto independiente a raíz de la entrada en vigor de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, a partir del 1 de enero de 2016 (Disposición Adicional Decimocuarta, apartado tercero, con la modificación del artículo 308 LSC).

c) Debe expresarse con suma claridad en la convocatoria el aumento de capital que se pretende, la exclusión del derecho de suscripción preferente y el tipo de emisión de las acciones.

d) En el anuncio de la convocatoria debe constar el derecho que todos los accionistas tienen de examinar en el domicilio social de la empresa (en nuestro caso, Zapaterías Castilla,

S.A) el texto íntegro de la modificación que se ha propuesto junto con ambos informes anteriormente detallados.

e) El valor razonable que detalle el informe del experto independiente anteriormente mencionado ha de coincidir con el valor nominal de las acciones a emitir, más, en su caso, el importe de la prima de emisión.

f) El acuerdo ha de ser adoptado por la junta de acuerdo con lo establecido en el artículo 194 LSC, debiendo existir, por tanto, un quórum de constitución reforzado.

- **Requisitos Materiales**

Para la exclusión del derecho de suscripción preferente que poseen los accionistas de Holding, S.A en este supuesto de aumento de capital caben los siguientes requisitos de carácter material. Por un lado, hablamos de la necesidad imperiosa de que el **interés social así exija esta exclusión**. Debemos entender, igualmente, el interés social desde el prisma de la ponderación de intereses. Así las cosas, cuando hablamos de interés social, podemos analizarlo desde el prisma individualista o societario. En este punto, destacamos la Sentencia del Tribunal Supremo de 19 de febrero de 1991, donde la propia jurisprudencia produce una división del interés social, pudiendo entenderlo desde el doble prisma aludido: *“en torno a la idea o concepto del interés social existen dos teorías completamente opuestas: la institucionalista, que considera a la Sociedad Anónima como una “institución-corporación” en la que el interés social que allí se persigue, es distinto del de sus socios, viniendo a coincidir con los intereses de los componentes de la empresa (accionistas, administradores, acreedores, trabajadores, etc) y la teoría contractualista, consagrada en nuestra legislación, según la cual el interés social no es otro que la suma de los intereses particulares de sus socios, de forma que cualquier daño producido en el interés común del reparto de beneficios, o en cualquier otra ventaja comunitaria, supone una lesión del interés social”*. Por lo expuesto, cabe preguntarse a qué interés concreto hemos de referirnos para que quepa dicha exclusión, debiendo concluir que prima el interés de la sociedad mercantil y se antepone a los intereses partidistas de los accionistas. Por otro lado, tal y como señala Marta Flores Segura en *“El derecho de suscripción preferente. Exclusión, inexistencia y configuración estatutaria”*, el segundo requisito se refiere al **precio de emisión** de las nuevas acciones. Así las cosas, la Junta de Accionistas, una vez que estén a su disposición ambos informes antes mencionados (el informe de los administradores, así como el del experto independiente), podrá acordar la emisión de nuevas

acciones a cualquier precio siempre que sea superior al valor neto patrimonial de estas que resulte del informe de dicho auditor. Rescatamos la Sentencia de la Audiencia Provincial de Cantabria 412/2002, de 2 de diciembre de 2002: (...) *“consistente en que el precio de las nuevas acciones debe ser superior, no al valor real de las acciones sino al valor neto patrimonial de las mismas. Por tanto en dichas Sociedades cotizadas el informe de los auditores debe referirse al valor neto patrimonial de las acciones. Sostener, como pretende la parte, que en base al art. 159.1 b) (de la derogada LSA) es necesario también el informe sobre el valor real, carece de lógica, no es ese dato el que se va aplicar sino el del valor neto patrimonial(...)*”.

De igual forma, resulta conveniente recalcar los siguientes aspectos de interés relativos a la exclusión del derecho de suscripción preferente:

- Según establece el Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil (RMM) en su artículo 166, en el caso en el que la junta general acordase la supresión del derecho de suscripción preferente deberá hacerse constar en la escritura la manifestación de que ha sido oportunamente elaborada la memoria prevista por la Ley y emitido el preceptivo informe por el auditor de cuentas, con expresión del nombre del auditor y de la fecha de su informe.
- Según la Resolución de la Dirección General de Registros y del Notariado (DGRN), de 15 de julio de 1992, en el caso de que se lleve a cabo una aportación no dineraria, no hay exclusión de la necesidad del informe del experto independiente sobre el valor de dicha aportación no dineraria.

## 2.2. Cuestión 2

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

Dos son los órganos de mayor relevancia en las entidades mercantiles. Hablamos del Consejo de Administración y la Junta General. A la hora de analizar cual de estos dos órganos es el competente para acordar la exclusión del derecho de asunción preferente, en primer lugar, procedemos al desarrollo del concepto de la junta general para, con posterioridad, acudir a la Ley de Sociedades de Capital, que algo tiene que decir a tal respecto.

Podemos definir la Junta General como la reunión de socios que se celebra cumpliendo los requisitos legales al objeto de deliberar y decidir acerca de los asuntos que son de su

competencia. La Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid, de 18 de enero de 2000 desarrolla, desde el punto de vista jurisprudencial, este concepto: *“es el órgano corporativo rector de la sociedad, en cuanto conforma la voluntad social por fusión de las voluntades individuales de los socios, constituye el órgano deliberante y decisor por excelencia y queda sometido al principio de mayoría de votos”*. Asimismo, el artículo 160 LSC señala cuáles son los asuntos que son competencia de la Junta, siendo así que, encontramos en la letra d), **el aumento de capital de una sociedad anónima**.

Por lo tanto, debido a lo establecido por el texto normativo, parece lógico deducir que si el aumento de capital corresponde adoptarlo a la junta general, la exclusión del derecho de asunción preferente de los socios, que sólo puede producirse al llevarse a cabo dicho aumento, corresponde, igualmente, a la junta.

Y así es. Pero para despejar cualquier tipo de duda, la propia Ley de Sociedades de Capital recoge, en el apartado primero de su artículo 308, lo siguiente: *“la junta general, al decidir el aumento del capital, podrá acordar la supresión total o parcial del derecho de suscripción preferente”*. La Junta General de Accionistas es la reunión de socios que se celebra cumpliendo los requisitos legales

Por lo tanto, es evidente que el propio texto normativo atribuye no sólo la facultad de llevar a cabo la ampliación de capital a la junta general, sino también la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente de los accionistas. No obstante, nos hacemos la siguiente pregunta: ¿Es la Junta General el único órgano que puede excluir este derecho? La respuesta es clara. No.

El artículo 506 LSC recoge la posibilidad (en el caso de las sociedades cotizadas, como es Zapaterías Castilla, S.A) de que la Junta General delegue en los administradores la facultad de aumentar el capital social. Cuando esto ocurre, podrá también atribuirles a dichos administradores la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente en relación con las emisiones de acciones que sean objeto de dicha delegación. Esto siempre y cuando, claro está, el interés de la sociedad así lo exija y cumpliéndose una serie de requisitos que detallamos a continuación:

- Anuncio de convocatoria de la junta general. En dicho anuncio deberá aparecer no solo la propuesta de delegar en los administradores la facultad de llevar a

cabo un aumento de capital social, sino también deberá constar, de manera expresa, la propuesta de exclusión del derecho de suscripción preferente.

- Una vez anunciada la convocatoria, se pondrá a disposición de la junta un informe elaborado por los administradores en el que se justifique la delegación de la propuesta de esa facultad.
- En el acuerdo de ampliación en base a la delegación, el informe de los administradores, así como el del experto independiente deberán estar referidos a cada ampliación concreta.
- El valor nominal de las acciones a emitir, más, en su caso, el importe de la prima de emisión deberá corresponder al valor razonable que resulte del informe del auditor de cuentas. Estos informes serán puestos a disposición de los accionistas y comunicados a la primera junta general que se celebre tras el acuerdo de ampliación.

En definitiva, **tanto la junta general como los administradores pueden excluir este derecho de suscripción preferente**, sin perjuicio de que, por norma general, es a la junta general a quien corresponde esta función.

### 2.3. Cuestión 3

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

Acudimos al artículo 505 LSC que establece lo siguiente: *“El acuerdo de aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción adoptado por la junta general podrá fijar la fecha, precio y demás condiciones de la emisión o delegar su fijación en el consejo de administración. Este, por su parte, podrá 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”.*

Si se puede llevar a cabo un descuento sobre el precio de cotización de la acción de Zapaterías Castilla S.A con exclusión del derecho de suscripción preferente.

## 2.4. Cuestión 4

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

Respecto del nombramiento de los miembros del órgano de administración, conviene, en primer lugar, determinar cuál es el proceso habitual (sin perjuicio de lo establecido en los artículos 243 y 244 LSC, relativos al sistema de representación proporcional y cooptación). Establece el artículo 214.1 LSC lo siguiente: *“La competencia para el nombramiento de los administradores corresponde a la junta de socios sin más excepciones que las establecidas en la ley”*. Es decir, la junta nombra y separa libremente a los administradores, censura su gestión, intervienen en la determinación de su número y sistema de retribución y decide el ejercicio contra ellos de la acción social de responsabilidad. Asimismo, nombra y separa a los auditores de cuentas y liquidadores.

Naturalmente, Punma Corp, podría nombrar miembros del Consejo de Administración, puesto que es un derecho recogido en la Ley de Sociedades de Capital. No obstante, existen determinadas limitaciones.

Así las cosas, y llegados a este punto, acudimos al artículo 243.1 LSC: *“En la sociedad anónima las acciones que voluntariamente se agrupen, hasta constituir una cifra del capital social igual o superior a la que resulte de dividir este último por el número de componentes del consejo, tendrán derecho a designar los que, superando fracciones enteras, se deduzcan de la correspondiente proporción”*, que, tal y como señala la Sentencia del Juzgado de Primera Instancia nº 10 de Santander de 23 de diciembre de 2005, se trata de una excepción a la regla general. De esta manera, la ley garantiza la presencia de las minorías en el Consejo de Administración mediante el sistema de representación proporcional, por lo que, si un accionista o grupo de accionistas ostenta al menos el 25% de las acciones (100/4), podrá nombrar un consejero, si bien no podrá participar en la elección de los restantes (en el supuesto que nos ocupa, Punma Corp adquiere el 25% de Zapaterías Castillas, S.A. Es decir, se parte del principio de que el nombramiento de los administradores corresponde a la Junta General a través del acuerdo mayoritario, por lo que aquel socio que posea, digamos, el 65% del capital social podrá nombrar a la totalidad de los miembros del Consejo de Administración, por lo que, si el Consejo de Administración estuviera formado por 5 miembros (en el supuesto de hecho

no se nos da información de cuál es la composición del mismo), quien poseyera el 65% podría nombrar a la totalidad de los miembros. No obstante, si un accionista ostenta como mínimo el 20% de las acciones (100/5), podrá nombrar un consejero (siempre que así lo comunique a la sociedad, haciéndose valer de este derecho, tal y como señala la Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona de 15 de enero de 2009). Por tanto, es evidente que Punma Corp podría elegir a un miembro del Consejo de Administración, pero ¿podría nombrar a más de la mitad de los miembros, y no sólo a uno de ellos?

La respuesta es sí. Cabría esa posibilidad (si bien es cierto que dicha posibilidad es poco probable en la práctica). Acudimos a los artículos 193 y 194 LSC, relativos al quórum de constitución de la junta general. Punma Corp ostenta, en este caso, el 25% del capital social de Zapaterías Castilla, S.A. Por ello, tal y como se desprende de la Ley de Sociedades de Capital, cabría la posibilidad de que, puesto que no se trata de una materia que exija quórum reforzado (i) modificación de los estatutos; ii) transformación, fusión o escisión de la sociedad; iii) emisión de obligaciones; iv) supresión o limitación del derecho de adquisición preferente de nuevas acciones, v) disolución de la sociedad por la causa ex Art.368 LSC), y si quórum ordinario, podría darse el caso que constituyeran válidamente junta general (puesto que en primera convocatoria se necesita únicamente el 25% del capital suscrito con derecho de voto y en segunda no existe regla de capital social mínimo para la constitución de dicha junta general), por lo que la sociedad podría, en caso de que no asistiera a la junta general el resto del capital social de la empresa, en este supuesto de carácter algo “rocamboloso”, nombrar a la mitad de los miembros del Consejo de Administración tal y como reza el supuesto de hecho.

Una vez analizadas las posibilidades de la sociedad para llevar a cabo dicho nombramiento cabe preguntarse, ¿tendría el nombramiento de la mitad de los miembros del Consejo por parte de Punma Corp alguna consecuencia? La respuesta es sí.

Una oferta pública de adquisición (OPA) es una operación del mercado de valores por las que una persona o entidad hace una oferta para comprar todas o parte de las acciones de una empresa que cotiza en bolsa a un precio determinado. La jurisprudencia explica el contenido de esta figura, siendo así que la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid nº 361/2016 de 10 de octubre de 2016 la explica de la siguiente manera: *“La oferta pública de adquisición de acciones se integra como actuación en el mercado de valores, dirigida a los accionistas de una sociedad anónima cotizada para que vendan sus acciones a la entidad que formula la oferta, oferta dirigida a obtener o mejorar el control de la sociedad, actuación sujeta al control*

*y autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, principio de protección a los ahorradores, siendo también principio inspirador de la normativa reguladora de la información para que las personas a quienes se dirige la oferta puedan formar un juicio fundado sobre ella, siendo el folleto de información el instrumento de aplicación”.*

En este punto resulta preceptivo hacer mención a los tipos de OPAs que existen, que, según el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (de ahora y en adelante, LME) son voluntarias y forzosas (en virtud de los artículos 137 y 128 LME, respectivamente). Y es que las consecuencias de nombrar la mitad de los Consejeros están relacionadas con el artículo 128 LME, relativo a las OPAs forzosas, que dice así: ***“Quedará obligado a formular una oferta pública de adquisición por la totalidad de las acciones u otros valores que directa o indirectamente puedan dar derecho a su suscripción o adquisición y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo quien alcance el control de una sociedad cotizada, ya lo consiga: a) Mediante la adquisición de acciones u otros valores que confieran, directa o indirectamente, el derecho a la suscripción o adquisición de acciones con derechos de voto en dicha sociedad; b) Mediante pactos parasociales con otros titulares de valores; o c) Como consecuencia de los demás supuestos de naturaleza análoga que reglamentariamente se establezcan”***.

Llegados a este punto, vemos que existe la posibilidad de tener la obligación de formular una oferta pública de adquisición por parte de Punma Corp, en el supuesto en el cual *alcance el control de una sociedad cotizada*. Pero, ¿cuándo podemos considerar que se ha alcanzado dicho control? Se establecen dos supuestos o posibilidades para obtener tal consideración, que procedemos a explicar a continuación.

Así, se entenderá adquirido el control de una sociedad por parte de una persona física o jurídica cuando:

a) Cuando alcance, tanto de manera directa como indirecta, un porcentaje de derecho de votos igual o superior al 30%.

b) Cuando haya alcanzado una participación inferior a este 30% anteriormente mencionado y **designe 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**.

Así las cosas, tal y como se puede observar, la sociedad, al haber adquirido únicamente el 25% de las acciones de Zapaterías Castilla, S.A, no ha adquirido el control de la sociedad, puesto que no llega al 30% exigido (en términos de porcentaje de voto). No obstante, en el caso en el que Punma Corp nombrara a la mitad del consejo de administración de la mercantil, se entendería, por tanto, que Punma Corp si ha adquirido el control de dicha sociedad, por lo que se vería obligado a llevar a cabo la oferta pública de adquisición forzosa que estipula el artículo 128 LME. Es decir, la sociedad tendría, de manera obligatoria, que lanzar una oferta de adquisición a todos los accionistas de la sociedad por el 100% de las acciones al precio más alto que se habría pagado por los valores durante los doce meses anteriores al anuncio de la OPA. Esta OPA la tendría que realizar en el plazo de un mes.

Por todo lo expuesto, **aconsejamos al Punma Corp no llevar a cabo el nombramiento de la mitad del Consejo de Administración de Zapaterías Castilla, S.A,** puesto que esto implicaría, inevitablemente, la realización de una OPA forzosa, lo que podría ir en contra de sus intereses, puesto que de esta manera se encarece la adquisición para la sociedad.

## **2.5. Cuestión 5**

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

En relación con las ofertas públicas de adquisición, resulta preceptivo, en primer lugar, señalar cuál es la normativa aplicable para este tipo de operaciones. Así, es normativa aplicable de las OPAs:

- El Real Decreto sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores (Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio), de ahora y en adelante, RDOPA.
- El Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre.
- La Directiva 2004/25/CE, en el ámbito de la Unión Europea.

En estos documentos se regula no sólo el procedimiento para llevar a cabo con éxito una oferta pública de adquisición, sino los distintos elementos que lo componen. Así,

procedemos a explicar los siguientes conceptos en relación con la oferta pública de adquisición:  
a) Precio equitativo y b) squeeze out (compraventa forzosa):

**a) Precio equitativo.** Tal y como señala la Teoría General de Contratos, el precio supone un elemento de carácter esencial de la contratación. Este precio supone una contraprestación que es trascendental para el éxito de la operación, tal y como señala el artículo 1.455 del Código Civil. No obstante, conviene señalar, para el análisis de este concepto, que existe una diferencia según la naturaleza de la OPA, distinguiendo así entre las OPAs voluntarias y las OPAs obligatorias, sin perjuicio de la especialidad de la OPA de exclusión. Así, las OPAs voluntarias son aquellas que están reguladas por el artículo 137 LMV y por el artículo 13 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, siendo el artículo 14 RDOPA el que recoge las disposiciones generales relativas a la contraprestación. En este sentido, destacamos que del propio precepto legal se extrae, en primer lugar, la modalidad de contraprestación en dinero, siendo esta la más habitual cuando la operación se articula en una compraventa de valores. Respecto de la fijación o determinación de la cantidad en dinero, en estos supuestos de OPAs voluntarias, será libre por parte del oferente, tal y como señala el artículo 13.5 RDOPA: *“Las ofertas voluntarias no habrán de formularse al precio equitativo”*. Por tanto, se le ofrece libertad al oferente a la hora de determinar el precio de las acciones, con ausencia de un precio fijado por parámetros de carácter legal, dejando la actuación de la autonomía de la voluntad de las partes.

Cuestión distinta es, sin embargo, el supuesto de OPAs obligatorias. Es en este punto donde se hace referencia a un precio equitativo que ha de satisfacerse. El concepto está profundamente desarrollado en el artículo 130 LMV, aunque encontramos su inclusión y mayor detalle en la regulación de la modalidad de OPA obligatoria en el artículo 9 RDOPA: *“Las ofertas públicas de adquisición a que se refiere este Capítulo deberán efectuarse con un precio o contraprestación no inferior al más elevado que el oferente o personas que actúen concertadamente con él hubieran pagado o acordado por los mismos valores durante los 12 meses previos al anuncio de la oferta”*. Respecto de este precepto, Sánchez Calero en *“Ofertas públicas de adquisición de acciones”* señala, en relación con el criterio adoptado que el fundamento es *“repartir entre los accionistas minoritarios la prima pagada por los titulares de la participación de control”*. Debemos entender el establecimiento de este precio equitativo como consecuencia lógica del principio de igualdad informativa, que, a su vez, deriva de la

igualdad de trato que figura en el artículo 14 RDOPA. En definitiva, el precio equitativo se consagra como una especie de medida de protección de los accionistas minoritarios.

Respecto del precio equitativo aludido, conviene mencionar una serie de particularidades que son de sumo interés:

1. Respecto de la necesidad de que el precio equitativo conste en dinero, el artículo 14.2, apartado c) del RDOPA determina, en el caso de la OPA obligatoria, que es un supuesto en el cual se debe de ofrecer, como alternativa al menos, su contraprestación en dinero. Es decir, el propio precepto legal considera, de manera implícita, la posibilidad de que la contraprestación en una OPA obligatoria pueda consistir en valores, pudiendo recompensarse esta OPA obligatoria en valores.

2. En el caso en el que, a diferencia de como señala el artículo 9 RDOPA, el oferente no hubiera adquirido valores de la sociedad en un periodo de 12 meses inmediatamente anterior a la operación, el apartado tercero del mismo artículo aporta la solución: *“Cuando la oferta obligatoria deba formularse sin haberse producido previamente la adquisición por el oferente ni por las personas que actúen en concierto con él de las acciones de la sociedad afectada en el periodo de doce meses antes referido, el precio equitativo no podrá ser inferior al calculado conforme a las reglas de valoración contenidas en el artículo 10”*. En cualquier caso, se trata de un supuesto distinto al que incurre Punma Corp.

3. La Comisión Nacional del Mercado de Valores (de ahora y en adelante, CNMV) puede modificar el precio de la operación, siempre que concurra alguna de las circunstancias que figuran en el artículo 9.4 RDOPA. Este precepto supone una garantía de éxito de las operaciones de esta índole, diseñado, precisamente por el Real Decreto como respuesta a las injerencias de la Directiva 2004/25/CE (artículo 9) con el objetivo de que este tipo de operaciones no se vieran frustradas.

En cualquier caso, en el supuesto que nos ocupa, el precio equitativo fijado sería el establecido conforme al cumplimiento estricto del artículo 9.1 RDOPA.

**b) Squeeze Out (Compraventa Forzosa).** El régimen de compraventa forzosa tras la formulación de una oferta es una de las principales novedades que introdujo la Directiva 2004/25/CE, que influenció la incorporación de dicho régimen al ordenamiento español gracias a la elaboración de sus artículos 15 y 16 y que facilita la ejecución de operaciones de *“public*

*to private*”. La primera referencia la encontramos en el artículo 136 LMV, mientras que su desarrollo efectivo se encuentra en el Capítulo X del RDOPA, concretamente, en los artículos 47 y 48. Consiste, básicamente, en el reconocimiento al oferente del derecho de compra forzosa de valores con posterioridad a una opa. Es decir, se obliga a los accionistas minoritarios que no aceptaron vender sus acciones durante una OPA que ha tenido una acogida mayoritaria. Mediante este sistema, el squeeze out permite que el oferente o adquirente de acciones pueda adquirir la totalidad del capital social siempre y cuando reúna una serie de requisitos (que explicaremos con posterioridad).

No obstante, para la aplicación del squeeze out, se han de cumplir una serie de requisitos que se extraen del artículo 47 RDOPA y que procedemos a señalar a la continuación:

1. El oferente (es decir, el ejerciente del derecho de compraventa forzosa) debe haber formulado y liquidado una OPA con anterioridad dirigida a la totalidad de los valores.
2. La oferta ha de ser a precio equitativo.
3. El oferente debe ser titular de valores que, al menos, representen el 90% del capital social con derecho a voto de la sociedad que resulte afectada.
4. La OPA previa debe haber sido aceptada por los titulares de valores que representen, como mínimo, el 90% de los derechos de voto al que se dirigían.

Resulta preciso señalar, igualmente, que este squeeze out tiene una contrapartida que supone un derecho para los accionistas minoritarios. Así pues, estos tendrán derecho a obligar al oferente de la OPA a comprarles sus acciones siempre que se den los requisitos anteriormente expuestos. De esta manera, sería el equivalente al tag along que se suele acompañar a los drag along.

Es decir, una vez que se haya producido la liquidación de la oferta, el oferente, cuando concurren los requisitos mencionados con anterioridad y habiendo hecho constar en el folleto la intención de exigir la venta forzosa (artículo 48.2 RDOPA), podrá exigir a aquellos que decidieron no concurrir a la venta forzosa de aquellas acciones que mantienen a cambio del pago de una cantidad de dinero a un precio equitativo que tal y como señala el artículo 47.3 RDOPA, deberá coincidir con el correspondiente al fijado como contraprestación de la operación. Con esto, el oferente logrará deshacerse de la minoría que esté con una postura

contraria a la operación, y que pueda resultar incómoda para el desarrollo del objetivo social mercantil de la entidad, tal y como señala Farrando Miguel en *“Los indicadores de la adquisición del control y el deber de formular una OPA obligatoria”*.

Algunos elementos de carácter procedimental: El plazo máximo para exigir la compra forzosa es de tres meses. Plazo que empieza a contar desde la fecha de finalización del plazo de aceptación. La contraprestación es, preferentemente, en efectivo, por lo que no se descarta por imperativo legal otra modalidad de pago y los gastos derivados de la operación serán a cargo del oferente.

### 3. SECCION C

#### 3.1. Cuestión 1

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

Para resolver esta cuestión, en primer lugar, resulta conveniente señalar con carácter previo cuáles son las funciones y competencias tanto del órgano de administración de una sociedad o grupo de empresas y la junta general de la misma.

**La junta general**, tal y como hemos indicado con anterioridad, es uno de los principales órganos de gobierno de una sociedad de capital. En ella, los accionistas adoptan acuerdos sobre aquellas materias que la ley y los estatutos sociales determinen. El artículo 160 LSC recoge los asuntos en los cuales la junta general es competente, siendo así los siguientes: a) la aprobación de las cuentas anuales, b) El nombramiento y separación de los administradores, de los liquidadores y, en su caso, de los auditores de cuentas, así como el ejercicio de la acción social de responsabilidad contra cualquiera de ellos, c) la modificación de los estatutos, d) el aumento y la reducción del capital social, e) el derecho de suscripción preferente en casos de aumento de capital, **f) la adquisición, la enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales**. Se presume el carácter esencial del activo cuando el importe de la operación supere el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado, g) la transformación de la sociedad, h) la disolución de la sociedad, i) la aprobación del balance final de liquidación, j) cualquier otro asunto que determine la ley o los estatutos.

**El órgano de administración**, por otro lado, puede adoptar distintas formas y que es obligatorio para las sociedades cotizadas (artículo 549 bis LSC). En este caso hablamos del Consejo de Administración, que es el principal órgano de gobierno de una sociedad y que, entre sus funciones, destacamos: a) definir y aprobar las estrategias generales de la empresa, b) diseñar la estructura organizativa de la compañía, c) controlar la ejecución y consecución de los objetivos del plan estratégico, **d) la toma de decisiones relacionadas con inversiones y operaciones financieras importantes**, e) nombramiento, control y supervisión de altos directivos y ejecutivos de la empresa y f) realizar evaluaciones periódicas de los resultados de la organización.

Llegados a este punto, del supuesto de hecho se desprende que Castilla Holding, S.A lleva a cabo una subasta por la cual vende su participación en Honmas, S.L, desinvirtiendo así en la entidad mercantil. Entendemos esta operación como una operación relevante dentro del esquema del grupo y, tal y como observamos, podría encuadrarse tanto en el apartado f) como en el apartado d) de las competencias y funciones de la junta general y del consejo de administración, respectivamente. Entonces, ¿es el Consejo de Administración de Castilla Holding, S.A el órgano competente para vender este activo? La respuesta es sí. Pero con unos matices, que a continuación expondremos.

Cabría preguntarse si la venta de estas participaciones suponen un activo esencial para Castilla Holding, S.A. En este caso, se requeriría para su venta acuerdo previo de la junta general, tal y como refrenda el artículo 160, letra f) LSC y la Sentencia del Tribunal Supremo 285/2008, de 17 de abril de 2008: *“Lo atendible es, por tanto, la suficiencia de los poderes de los Consejeros-Delegados para llevar a cabo el otorgamiento de la escritura pública que se impugna. Estimamos que excede del tráfico normal de la empresa dejarla sin sus activos, sin autorización de la Junta General para este negocio de gestión extraordinario”*. Un activo esencial es aquel cuya enajenación, adquisición o aportación a otra sociedad determinaría una modificación efectiva del objeto social. La Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado 9119/2015, de 10 de julio de 2015 establece que pueden ser activos esenciales todo tipo de bienes o derechos disponibles para la sociedad, por lo que perfectamente esta participación en otra sociedad podría constituir un activo de estas características. No obstante, para la consideración de un activo como esencial, es necesario también que supere el 25% del valor de los activos recogidos en el último balance aprobado de la sociedad. Puesto que el supuesto de hecho no detalla el balance del grupo para el último año, y que la naturaleza del activo no parece tener una relevancia vital en una empresa dedicada al calzado, entendemos que, en este supuesto, **no se trataría de un activo esencial y no requeriría acuerdo de la junta general previo por este motivo.**

Por tanto, no cabe duda que el órgano competente para la venta de este activo es, efectivamente, el Consejo de Administración de Castilla Holding, S.A, puesto que es el órgano encargado de tomar decisiones relacionadas con inversiones y operaciones financieras de gran relevancia. Ahora bien, que este órgano sea el encargado de efectuar la venta de las participaciones no significa que pueda decidir siempre libremente.

Como veremos más adelante, la junta general puede participar en la gestión de la sociedad. Tal y como señala Esteban Velasco en *“Acuerdos de la junta general...”*, el interés que tienen los socios en participar en la vida societaria no se manifiesta únicamente mediante el ejercicio de las competencias que le son inherentes a la junta general, sino también en la pretensión por parte de esta de tener un control más incisivo sobre la actividad de la gestión que le compete al órgano de administración, a través de la injerencia, de carácter puntual, en asuntos de su propia competencia. Esto tiene lógica, puesto que, tal y como señala, igualmente, Esteban Velasco, la facultad que posee la junta general de dictaminar órdenes que han de ser cumplidas por el órgano de administración es una clara manifestación de la superior posición jerárquica del órgano representativo de los socios con respecto al primero. Y es que, tal y como señala Sánchez Calero en *“Los administradores en las sociedades de capital”* y Alonso Ledesma en *“El papel de la junta general”*, esta capacidad de gestión no solo está habilitada por la ley o los estatutos, sino que la propia junta general puede reclamar competencia en específicas materias de gestión sin previa disposición estatutaria habilitante (salvo que los estatutos nieguen esta posibilidad), requiriendo, así, al órgano administrativo la observancia de las concretas instrucciones impartidas por la junta, o bien el sometimiento de determinadas decisiones a la autorización de la junta general con carácter previo a su ejecución. No obstante, esto es un concepto ambiguo, que entendemos que dicho reclamo se ha de producir con anterioridad, no con posterioridad a la efectiva venta.

En definitiva, en este supuesto, el **Consejo de Administración de Castilla Holding, S.A es el órgano encargado de efectuar la venta**, por lo que entiendo que no habría potenciales consecuencias por haber sido adoptada la venta sin previo acuerdo de la junta general.

### **3.2. Cuestión 2**

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

Los accionistas de Castilla Holding, S.A poseen unos mecanismos que podrían ejercitar y que, a continuación, procedemos a detallar.

La Ley de Sociedades de Capital establece en el artículo 251 lo siguiente:

*“1. Los administradores podrán impugnar los acuerdos del consejo de administración o de cualquier otro órgano colegiado de administración, en el plazo de treinta días desde su adopción. **Igualmente podrán impugnar tales acuerdos los socios que representen un uno por ciento del capital social, en el plazo de treinta días desde que tuvieron conocimiento de los mismos y siempre que no hubiere transcurrido un año desde su adopción.***

*2. Las causas de impugnación, su tramitación y efectos se regirán conforme a lo establecido para la impugnación de los acuerdos de la junta general, con la particularidad de que, en este caso, también procederá por infracción del reglamento del consejo de administración”.*

Asimismo, acudimos al artículo 204.1 LSC, que señala:

***“Son impugnables los acuerdos sociales que sean contrarios a la Ley, se opongan a los estatutos o al reglamento de la junta de la sociedad o lesionen el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros.***

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

Es decir, los accionistas de la junta general gozan de un mecanismo para defender sus intereses, como es el de la impugnación de los acuerdos sociales, de manera que aquellos socios que presentaran el 1% del capital social podrían llevar a cabo la impugnación mediante una demanda judicial. No obstante, para el presente supuesto, hay que ver si se cumplen los requisitos establecidos en el artículo 204 LSC y que procedemos a desarrollar:

Los acuerdos contrarios a la ley son aquellos que vulneran lo establecido por la legislación vigente aplicable a las sociedades de capital (preferentemente, LSC). Este supuesto se habría dado en el caso de que el Consejo de Administración hubiera adoptado acuerdos sobre materias contempladas en el artículo 160 LSC. No obstante, en el presente caso, como hemos visto anteriormente la competencia para adoptar la decisión de venta de los activos anteriormente mencionados compete exclusivamente al Consejo de Administración, por lo que no existe vulneración de ningún tipo.

En cuanto a los acuerdos que vulneran los Estatutos Sociales, para el presente caso, habría que ver si existe algún precepto estatutario que impidiera la venta del Consejo de Administración de determinados activos, exigiendo un acuerdo previo de la junta general. Puesto que no poseemos los Estatutos Sociales de la mercantil, no podemos saber con certeza si se infringe algún precepto estatutario.

Por último, contempla la ley la posibilidad de impugnar un acuerdo social cuando es lesivo para el interés social en beneficio de uno o varios socios o terceros. En este punto resulta preciso indicar que es necesaria la concurrencia de dos requisitos: 1. que mediante la adopción del acuerdo se produzca una lesión del interés social y 2. que la aprobación de dicho acuerdo beneficie a uno o a varios socios o a terceros. La jurisprudencia ha sido más exhaustiva en el análisis. La Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª) nº 991/2012 de 17 de enero recuerda que la Sentencia del Tribunal Supremo de 19 de febrero de 1991 detalla que para la viabilidad de la impugnación de acuerdos sociales por ser lesivos resulta precisa la presencia de los siguientes requisitos: *“1.º Un acuerdo que lesione los intereses de la sociedad, y 2.º Que la aprobación de dicho acuerdo beneficie a uno o varios socios”*; y en la 193/2000 de 4 de marzo (RJ 2000, 1502), reiterada en la 1131/2002, de 29 de noviembre (RJ 2002, 10400), que es preciso que el acuerdo sea lesivo *“para el interés social (...); la existencia de un beneficio para uno o varios accionistas o un tercero; y un nexo causal entre la lesión y el beneficio”*. Igualmente, tal y como señala Vicente Gimeno Sendra en *“La reforma procesal mercantil. Los nuevos procesos de impugnación de acuerdos y de la propiedad industrial”* existirá lesión al interés social *“cuando se adopte un acuerdo que pueda dañar el interés de los socios (normalmente a la revalorización de sus acciones y al reparto de dividendos)”*. De la misma manera, Ignacio Arroyo Martínez en *“Comentarios a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada”* se refiere a la jurisprudencia que ha interpretado el interés social como la suma de los intereses particulares de sus socios, de forma que cualquier daño producido en el interés común del reparto de los beneficios, o en cualquier otra ventaja comunitaria, supone una lesión al interés social. Por tanto, como vemos, en el presente supuesto, mediante la venta de los activos mencionados por el Consejo de Administración de Castilla Holding, S.A no se ha producido la lesión de ningún interés social ni la producción del acuerdo tampoco ha beneficiado a determinados socios o a terceros, por lo que tampoco se da esta circunstancia.

En lo relativo a si la junta podría reclamar responsabilidad a los administradores, acudimos al artículo 236 LSC que señala lo siguiente: *“Los administradores responderán frente a la sociedad, frente a los socios y frente 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”.

El medio para reclamar esta responsabilidad está establecido en el artículo 238.1 LSC: “La acción de responsabilidad contra los administradores se entablará por la sociedad, previo acuerdo de la junta general, que puede ser adoptado a solicitud de cualquier socio aunque no conste en el orden del día”.

Respecto de los deberes de los administradores, la Ley de Sociedades de Capital recoge en sus artículos 225 y ss aquellos deberes que han de tener con respecto de la sociedad mercantil, con el objetivo de la buena marcha y del buen funcionamiento de la sociedad mercantil, siendo estos los que detallamos a continuación, agrupándolos en dos grupos generales:

<i>Deber</i>	<i>Regulación</i>	<i>Contenido</i>
<b>1. Deber de diligencia</b>	Arts. 225 y 226 LSC	Deber del administrador de desempeñar su cargo conforme a la ley y a los estatutos, llevando a cabo dicho desempeño con la diligencia de un ordenado empresario.
1.1 Deber de ejercer efectivamente el cargo		La actuación diligente de los administradores comprende una conducta activa por su parte ya que es la única manera de que el Consejo cumpla de manera efectiva las funciones que le corresponde. El efectivo ejercicio del cargo del consejero supone acciones como: dedicar tiempo y esfuerzo para seguir de manera regular las cuestiones que plantea la administración de la sociedad, seguir la ejecución de los acuerdos adoptados y verificar su cumplimiento, analizar con carácter previo el orden del día de la reunión del consejo, entre otras.
1.2 Deber de vigilancia		Consistente en el deber de vigilar la sociedad de manera activa y continua. Este deber corresponde de manera

		individual a los administradores, pero su cumplimiento está determinado por la estructura del órgano de administración y las funciones que le corresponden. La vigilancia consiste en que los administradores tienen el deber de controlar que la dirección de la sociedad cumpla con los objetivos y respete el interés de la sociedad. Este deber supone, entre otras cosas, advertir al presidente del consejo de los riesgos de que tuvieran conocimiento, poner en conocimiento del Consejo las malas prácticas que se aprecian en la gestión de la sociedad, etc.
1.3 Deber de informarse		Tienen el deber de exigir y el derecho de recibir la información que sea adecuada y necesaria para poder ejercer su cargo y cumplir sus funciones. Es fundamental para el correcto desempeño de los administradores puesto que el análisis de esta información resulta imprescindible para una actuación diligente por parte de los administradores.
1.4 Protección de la discrecionalidad empresarial		A la hora de aceptar el cargo, la obligación que asumen los administradores no es la de asegurar el éxito económico de la sociedad, sino ejercer el cargo cumpliendo en todo momento con la Ley, los estatutos y con la diligencia que le es exigible.
<b>2. Deber de lealtad</b>	Art. 227 LSC	Los administradores deben desempeñar el cargo con la diligencia de un fiel representante, obligando al administrador a actuar de buena fe y orientado a aquello que resulte más favorable para la sociedad. Funciones: i) Ejercicio fiel del cargo ii) Deber de secreto iii) Abstenerse en votaciones relativas a conflictos de intereses iv) Desempeñar el cargo bajo responsabilidad personal e independiente y v) evitar cualquier tipo de conflicto de interés con la sociedad que pueda perjudicar a esta.
2.1 Deber de evitar el conflicto de interés	Art. 229 LSC	Este deber consiste en una obligación de no hacer, su abstención en situaciones en las que haya conflictos de

		intereses: i) No realizar operaciones con la sociedad, ii) no utilizar el nombre de la sociedad o valerse de su condición de administrador para sacar réditos en fines privados, iii) no competir con la sociedad, iv) no aprovecharse de las oportunidades de negocio de la sociedad en beneficio propio, v) no utilizar los activos de la sociedad ni información para fines privados y vi) no obtener remuneraciones de terceros asociados al desempeño de su función como administrador.
2.2 Dispensa de las prohibiciones	Art. 230 LSC	La sociedad podrá dispensar y autorizar alguna de las prohibiciones mencionadas con anterioridad con carácter singular.

Por tanto, el incumplimiento de estos deberes puede provocar responsabilidad de los administradores. Todo depende de su régimen de responsabilidad. En el presente supuesto, el órgano de administración está constituido por el Consejo. Como tal, y en virtud del artículo 237 LSC, la responsabilidad se presume solidaria.

Tal y como señalan Sánchez Calero y Sánchez-Calero Guilarte en *“Instituciones de Derecho Mercantil”*, para que el **administrador incurra en responsabilidad** no basta con que del ejercicio de su acción u omisión se derive un daño, sino que han de exigirse **cuatro presupuestos** que pasamos a desarrollar:

1. El daño que produce su acción debe de ser sufrido por la propia sociedad, que legitima a esta para interponer la acción social de responsabilidad.
2. Reflejo de lo transcrito en el artículo 236 LSC relativo a la realización de actos u omisiones contrarios a la ley o los estatutos o por los realizados incumpliendo los deberes expuestos con anterioridad. En este sentido, Cruz Rivero en *“La administración de la sociedad en Derecho Mercantil. Las sociedades mercantiles”* señala que, pese que del precepto se puede extraer una diferenciación de supuestos (actos u omisiones contrarios a ley o estatutos e incumplimiento de deberes inherentes al cargo de administrador), la realidad no existe dicha separación puesto que entre los deberes inherentes al cargo se encuentra el de el cumplimiento de lo establecido en la ley o en los estatutos.

3. Es necesaria una relación de causalidad entre los dos presupuestos anteriores. Es decir, debe existir una relación de causalidad entre la actuación ilícita del administrador y el daño producido. Tal y como señala Cruz Rivero, no es suficiente la mera causalidad natural, sino que resulta preceptiva la determinación de si esta causalidad es suficiente para que nazca la obligación por parte del administrador de resarcir el daño.
4. Debe existir una cuantificación económica del daño producido.

Llegado a este punto, conviene, en último lugar, hablar de un concepto clave que servirá para armonizar la respuesta del presente supuesto de hecho. La regla de juicio empresarial o “*business judgement role*” (BJR, de ahora y en adelante) que establece la presunción de actuación diligente de los administradores en sus decisiones de carácter empresarial siempre que se cumplan unos requisitos que expondremos con posterioridad. Si bien su origen es relativo a la jurisprudencia estadounidense, esta regla fue acogida por nuestra jurisprudencia española. Destacamos la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 13 de septiembre de 2007 y la Sentencia del Tribunal Supremo de 17 de enero de 2012, que, además, resumen los fundamentos principales de esta regla. Estos requisitos son cuatro:

El acto del administrador que se cuestiona ha de adoptarse:

1. De buena fe.
2. Sin un interés personal en el asunto.
3. Con información suficiente.
4. Con arreglo a un procedimiento de decisión adecuado.

En definitiva. ¿Podrían los accionistas reclamar responsabilidad a los administradores? La respuesta es clara. La Ley de Sociedades de Capital les aporta herramientas (artículo 238 LSC). Si podrían reclamar dicha responsabilidad si quisieran. Cuestión distinta es si dicha reclamación prosperara. En el supuesto de hecho tenemos una información limitada. Sabemos que se llevó a cabo la venta de dichas participaciones sociales societarias, pero no figura ninguna información que muestre atisbo alguno de irresponsabilidad o incumplimiento de los deberes debidos anteriormente expuestos. Tampoco se muestra de ninguna manera que dicha venta suponga un perjuicio para la sociedad, es decir, que se vaya en contra del interés societario con dicha venta, ni que la decisión fuera un acto contrario a la ley ni a los estatutos. Se presume, además, el cumplimiento de los requisitos establecidos por la BJR, puesto que no figura información alguna de interés partidista de los administradores, ni falta de información a la hora de adoptar decisión, así como no hay noticia de que haya llevado a cabo ningún tipo

procedimiento irregular que pudiera invalidar la decisión adoptada (recordemos, además, que es el órgano competente para llevar a cabo dicha venta).

Por todo lo expuesto con anterioridad, podrían reclamar responsabilidad pero la acción de responsabilidad social no prosperaría a nuestro juicio.

### **3.3. Cuestión 3**

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

Las sociedades de capital se caracterizan como sociedad corporativa por contar con un modelo de organización que está asentado sobre dos órganos sociales: La Junta General y los Administradores sociales. Tal y como hemos visto con anterioridad, se tratan de dos órganos distintos. Mientras que la junta general es el órgano supremo y soberano de las sociedades de capital ya que residen en él la representación del derecho de propiedad de los socios sobre el patrimonio y la empresa, el órgano de administración es el encargado de llevar a cabo la gestión, administración interna y representación de la sociedad en el tráfico jurídico (Art 209 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. La relación entre estos dos órganos se encuentra en diversos aspectos que procederemos a desarrollar a continuación.

En primer lugar, ambos órganos sociales, por el mero hecho de tener esta condición, están influenciados por una serie de principios informadores que son comunes a ambos: a) El principio de reparto y reserva recíproca de funciones y competencias entre ambos órganos por el que las funciones y competencias resultan atribuidas legalmente a cada órgano social con carácter exclusivo y excluyente, b) el principio de funcionamiento colegial y c) el principio mayoritario, por el cual tanto la junta general como el Consejo de administración adoptan sus acuerdos según el principio mayoritario.

Por otra parte, debemos recordar, nuevamente, en relación con las competencias de la junta general, tal y como indica el apartado b) del artículo 160 LSC que la junta general tiene a su cargo el nombramiento y separación de los administradores. La junta nombra y separa libremente a los administradores, censura su gestión, interviene en la determinación de su número y sistema de retribución y decide el ejercicio contra ellos de la acción social de responsabilidad (destacamos en este punto el artículo 171 LSC por el cual, en el caso de muerte

o cese del administrador único, de todos los administradores, de alguno de los administradores mancomunados o de la mayoría de los miembros del Consejo de Administración, cualquiera de los administradores que permanezcan en el ejercicio del cargo podrá convocar la junta general con este único objeto). Es decir, la existencia del órgano de administración de una sociedad de capital se debe, por norma general, gracias al hacer de la junta general, puesto que es esta última quien configura los parámetros del órgano de gestión, al margen de los sistemas que contemplan los artículos 243 y 244 LSC para las sociedades anónimas.

La junta general y el órgano de administración actúan en algunas ocasiones de manera de manera que sus acciones individuales repercuten en el otro órgano social, por lo que la relación entre ambos órganos es sinérgica. Tal y como establece el artículo 166 LSC es el órgano de administración el encargado de convocar la junta general, recogiendo, asimismo, el artículo 167 LSC la obligación de los administradores a convocar la junta en los supuestos previstos en la Ley o en los Estatutos Sociales. Igualmente, en virtud del artículo 164 LSC, la junta general celebra junta ordinaria en los seis primeros meses con el objeto de deliberar y, en su caso, adoptar acuerdos referentes a la censura de la gestión social (llevada a cabo por los administradores). De la misma manera, los propios administradores pueden convocar junta extraordinaria (Artículo 165 LSC) para tratar asuntos convenientes para los intereses sociales. Igualmente, destacar el artículo 168 LSC por el cual la minoría (al menos un 5% del capital social) puede solicitar a los administradores la convocatoria de la junta general extraordinaria. El artículo 180 LSC impone el deber a los administradores de asistir a la junta general, quienes tendrán voz pero no voto. Los administradores deben asistir a la junta general para dar cumplimiento a sus obligaciones de información frente a los socios (artículos 196 y 197 LSC).

Respecto de la estructura del órgano de administración, resulta preciso indicar que serán los estatutos los que determinarán la estructura del órgano de administración. El artículo 210 LSC especifica las modalidades organizativas que puede adoptar el órgano de administración. Se trata de un *númerus clausus*, de forma que los estatutos deberán optar necesariamente entre las formas especificadas en la Ley y que son las que a continuación se detallan y que vamos a clasificar según el número de personas por el que están compuestas:

**A) Administración unipersonal (administrador único).** Cuando el órgano de administración esté compuesto por una sola persona (física o jurídica).

**B) Administrador Pluripersonal.** Cuando el órgano de administración esté compuesto por varias personas. a su vez hay que distinguir entre:

- Forma no colegiada

i) Solidario. Cada uno de los administradores posee todas las facultades del órgano y puede utilizar en nombre de la sociedad obligarse frente a terceros.

ii) Mancomunado. Se requiere el acuerdo unánime de todos los miembros del órgano de administración tanto para adoptar acuerdos como para realizar actuaciones de representación frente a terceros.

- Forma colegiada. El Consejo de Administración. Como órgano colegiado, las facultades de gestión y representación se ejercitan colectivamente siguiendo el principio de mayorías.

Respecto de las figuras del Consejero Delegado y de los apoderados, debemos mencionar que estas están íntimamente ligadas al Consejo de Administración, pudiendo estar, igualmente, ligado a la junta general, como más adelante desarrollaremos. En ocasiones el Consejo de Administración encuentra dificultades para atender de forma eficiente a las tareas que le son propias. En estos supuestos, las sociedades mercantiles acuden a mecanismos de descentralización para conseguir una mayor funcionalidad y efectividad, mediante la delegación de las competencias que le son propias, salvo disposición estatutaria, con los límites y requisitos establecidos en el artículo 249 LSC. Entre ellos, destaca la necesidad de que la delegación se realice a favor de un administrador. Es decir, los sujetos designados deben ser consejeros.

El Consejero Delegado es la persona física o jurídica a quien el Consejo de Administración de una sociedad mercantil, cuando ésta es la forma elegida para organizar la administración de la empresa, le atribuye aquellas facultades que sean delegables. Según la Sentencia del Tribunal Superior de Justicia de Andalucía de 22 de junio de 2001, el consejero delegado tiene la condición de órgano de la sociedad: (...) *“En definitiva, lo realmente relevante es que la ley atribuye a los delegados la representación orgánica de la sociedad y les somete a un régimen especial que difícilmente puede justificarse si no es considerándolos como órganos. En efecto, el art. 149.3RMM dispone que el ámbito de representación de los órganos delegados será siempre el que determina el art. 129 LSA, - léase ahora art 234 LSC - en*

*relación con los administradores, precepto que, establece la representación orgánica de los administradores. Investidos de la representación orgánica que corresponde al consejo, la voluntad de los delegados es la voluntad misma de la sociedad... Los órganos delegados son órganos facultativos y subordinados al consejo de administración, manteniéndose de esta forma la unidad de la administración”(...).* Para su nombramiento, es el Consejo de Administración quien debe aprobarlo, mediante una mayoría especial de votos favorables a la delegación, que, según el artículo 249.2 LSC, deben de estar de acuerdo  $\frac{2}{3}$  partes de los componentes del consejo (y que no producirán efecto alguno hasta su inscripción en el Registro Mercantil. Resulta preciso indicar, igualmente, que es necesaria la aceptación de las personas designadas para tales funciones, en virtud del artículo 150 del Reglamento Mercantil (de ahora y en adelante, RMM): *“La inscripción del acuerdo de delegación de facultades del Consejo de Administración y del nombramiento de los Consejeros Delegados o de los miembros de la Comisión Ejecutiva no podrá practicarse en tanto no conste la aceptación de las personas designadas para desempeñar dichos cargos”.* Respecto de las competencias, debemos señalar que no son extensivas a todas las que les corresponde al Consejo de Administración. Así pues, el artículo 249 bis LSC señala una serie de facultades del consejo de administración que son indelegables: a) La supervisión del efectivo funcionamiento de las comisiones que hubiera constituido y de la actuación de los órganos delegados y de los directivos que hubiera designado, b) la determinación de las políticas y estrategias generales de la sociedad, c) la autorización o dispensa de las obligaciones derivadas del deber de lealtad conforme a lo dispuesto en el artículo 230, d) su propia organización y funcionamiento, e) la formulación de las cuentas anuales y su presentación a la junta general, f) La formulación de cualquier clase de informe exigido por la ley al órgano de administración siempre y cuando la operación a que se refiere el informe no pueda ser delegada, **g) el nombramiento y destitución de los consejeros delegados de la sociedad**, así como el establecimiento de las condiciones de su contrato, h) el nombramiento y destitución de los directivos que tuvieran dependencia directa del consejo o de alguno de sus miembros, así como el establecimiento de las condiciones básicas de sus contratos, incluyendo su retribución, i) las decisiones relativas a la remuneración de los consejeros, dentro del marco estatutario y, en su caso, de la política de remuneraciones aprobada por la junta general, j) la convocatoria de la junta general de accionistas y la elaboración del orden del día y la propuesta de acuerdos, k) la política relativa a las acciones o participaciones propias y l) las facultades que la junta general hubiera delegado en el consejo de administración, salvo que hubiera sido expresamente autorizado por ella para subdelegarlas. Igualmente, destacamos con anterioridad, la facultad de representación de la sociedad mercantil

que posee el órgano de administración. En este sentido, la reciente Sentencia del Tribunal Supremo de 25 de octubre de 2021, el consejero delegado de una sociedad de capital tiene capacidad de representación de la sociedad frente a la Administración Pública.

Respecto de la relación entre la junta general y el consejero delegado, resulta preciso plantearnos la duda de si hay una relación directa entre la junta y el consejero delegado, mediante la cual la junta puede facultar a un consejero delegado para otorgar y formalizar un concreto acto (ejecución de un acuerdo). La Resolución de la Dirección General de Registros y del Notariado de 26 de noviembre de 2003 estudia este caso, siendo la conclusión la que sigue: debe ser el Consejo de Administración quien adopte el acuerdo, no cabiendo que esto lo lleve a cabo un Consejero Delegado. No obstante, este último podrá formalizarlo, es decir, puede ejecutarlo.

En relación con la figura del apoderado, éste es una persona física o jurídica a quien se le otorgan poderes o facultades concretas para realizar determinados actos. En relación a su concesión, podemos decir, en primer lugar, que el órgano de administración (el administrador único, los administradores solidarios o mancomunados o el Consejo de Administración) puede conferir estos poderes, pero también la junta general. Si bien la junta no puede dar poderes directamente. Pero en el caso en el que acuerde darlos, la elevación a público (mediante escritura pública) de dicho acuerdo le corresponderá a quien tenga facultades para ello. Esto se extrae de la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 13 de noviembre de 1995. Tal y como hemos señalado, el apoderado puede ser cualquier persona física o jurídica, pudiendo incluso ser nombrado apoderado un consejero, sin que éste tenga la condición de Consejero Delegado (Sentencia del Tribunal Supremo, Sala Primera, de 19 de febrero de 1997).

Procedemos a analizar las diferencias de un apoderado con un consejero delegado y un administrador.

- Diferencia entre Apoderado y Consejero Delegado

La Sentencia del Tribunal Superior de Justicia de Andalucía, Sala de lo Social, de 22 de junio de 2001 explica muy bien esta diferencia: Mientras que el apoderado es una persona física o jurídica y que dicho apoderamiento se puede dar tanto si existe Consejo de Administración como administradores aislados, cuando se produce una delegación se crean nuevos órganos, cosa que no ocurre en los apoderamientos. Igualmente, y respecto a la

responsabilidad frente a terceros, en el caso en el que los apoderados se extralimiten en sus funciones, no obligarán a la sociedad como sí lo harán los Consejeros Delegados en el caso en el que hagan lo propio.

- Diferencia entre apoderado y Administrador

La principal diferencia entre el apoderado y el administrador es que el primero no tiene ni las limitaciones ni las prohibiciones ni las responsabilidades que la Ley impone al segundo, tampoco teniendo el poder de representación que confiere el artículo 234 LSC.

Ahora bien, ¿puede un administrador ser, al mismo tiempo, apoderado? La respuesta es sí. La Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 13 de enero de 2018 señala dos aspectos fundamentales: Que existe la posibilidad de concurrencia de representación orgánica y apoderados, en virtud de los artículos 36 y 249 LSC, 94.1.4º y 5º del Registro Mercantil y 281 del Código de Comercio, que puede confluir en la misma persona de manera simultánea las condiciones de administrador y apoderado, puesto que no existe ningún precepto legal que prohíba dicha posibilidad.

### 3.4. Cuestión 4

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

La respuesta a esta cuestión viene implícita en el apartado i) de la Sección C. Tal y como se ha expuesto con anterioridad, la junta general y el órgano de administración tienen competencias distintas que vienen recogidas en la Ley de Sociedades de Capital y que son delimitadas de manera clara, tanto así que a la junta general le corresponden los asuntos derivados del artículo 169 LSC y al órgano de administración las materias de gestión. Según la doctrina, y, en concreto, Alonso Ledesma en *“El papel de la junta general en el gobierno corporativo de las sociedades de capital”*, la competencia natural de la junta general se engloba en dos grupos de materias, a los que se le añade, más recientemente, un tercero: 1. La potestad sobre asuntos que tienen una importancia de carácter estructural para la sociedad, 2. El control sobre la gestión de la sociedad y **3. La competencia de la junta general en materia de gestión, como intrusión a la competencia natural del órgano de administración.** Esta competencia natural viene reforzada, tal y como señala J. Girón Tena en *“Derecho de las sociedades anónimas”* por el carácter de la junta general de órgano supremo de la persona jurídica, puesto que no sólo decide sobre las cuestiones más relevantes, sino que también ejerce

un papel de control sobre el desempeño del órgano de gestión, llegando incluso a poder ejercer dicha labor en situaciones concretas.

La reforma de 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 ha alterado de manera sutil el sistema de competencias establecidas por anteriores versiones de la ley. Así las cosas, mediante esta reforma o modificación, se ha procedido a darle un mayor protagonismo en asuntos de gestión a la junta general. Así, por un lado, se le atribuye a este órgano la competencia exclusiva para decidir sobre la disposición o adquisición de activos esenciales (y que, por tanto, desaparece del catálogo de facultades del órgano de administración) y, por otro lado, se le reconoce a todas las sociedades de capital la facultad de la junta de intervenir en asuntos de gestión, por lo que se compone una competencia que es concurrente entre ambos órganos.

Tal y como hemos visto, **la junta general puede intervenir en asuntos de gestión**, existiendo, según A. Recalde Castells en *“Comentario al artículo 161. Intervención de la junta general en asuntos de gestión”* tres posibilidades diferenciadas para que la junta ejerza esta facultad decisoria sobre asuntos de esta índole:

1. Cuando exista una previsión estatutaria que exija la intervención de la junta general para decidir sobre concretos asuntos de gestión
2. Cuando los propios administradores sometan, por su iniciativa, algunas materias cuya competencia les corresponda, a la junta general, en términos de consulta.
3. Cuando la junta general, por iniciativa propia, reclame competencia en específicas materias de gestión, sin previa disposición estatutaria habilitante y salvo que los estatutos nieguen esta posibilidad, requiriendo al órgano administrativo la observancia de concretas instrucciones impartidas por la junta, o bien el sometimiento de concretas decisiones a la autorización de la junta con carácter previo a su ejecución.

### 3.5 Cuestión 5

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

Tal y como hemos explicado con anterioridad, existe la figura del Consejero Delegado por la cual el órgano colegiado puede delegar sus funciones en uno o más consejeros delegados o en una comisión ejecutiva. Puesto que la pregunta es sobre una única persona, no

profundizaremos en este caso en la comisión ejecutiva (que requiere más de una persona para el ejercicio de su cargo).

Si analizamos la actuación del Consejo de Administración, su manera de proceder, debemos fijarnos en el artículo 248.1 LSC, que establece lo siguiente: *“En la sociedad anónima los acuerdos del consejo de administración se adoptarán por mayoría absoluta de los consejeros concurrentes a la sesión”*. De este precepto legal se deduce que, para la adopción de acuerdos, resulta necesario una pluralidad de votos favorables (recordemos que el Consejo de Administración de las sociedades anónimas debe estar compuesto, por disposición legal, por un número no inferior a tres (242 LSC), por lo que de la propia naturaleza del consejo de administración se desprende esta pluralidad mencionada (Cabe mencionar la Resolución de la Dirección General del Registro y del Notariado de 25 de abril de 1997 que no exige la exigencia de unanimidad, no obstante).

Por tanto, de la propia naturaleza del Consejo de Administración extraemos que un miembro no puede adoptar decisiones unilateralmente, sino que deben de aprobarse los acuerdos por mayoría absoluta.

No obstante, cabría pensar que mediante el ejercicio de la figura del Consejero Delegado, se darían supuestos en los que una única persona podría decidir sobre determinados asuntos de manera unilateral puesto que a él se le delegan ciertas facultades por el Consejo de Administración. El artículo 249.3 y 4 LSC establece la necesidad de la formalización, en este supuesto, de un contrato entre el órgano de administración y la sociedad, de manera que, en cierta medida, existe un aval por parte del Consejo de Administración que decide delegar sus funciones ejecutivas en la figura del Consejero Delegado.

Tal y como hemos señalado con anterioridad, el artículo 249 bis LSC recoge las facultades indelegables. Por lo tanto, **un Consejero Delegado, en el ejercicio de su título, si podrá llevar a cabo decisiones de manera unilateral en materia de representación.**

## 4. BIBLIOGRAFÍA

### Jurisprudencia

- Sentencia del Tribunal Supremo 796/2012 de 3 de enero de 2012
- Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea 343/13
- Sentencia del Tribunal Supremo de 30 de abril de 2007 (Sala Primera), de 8 de febrero de 2007
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Badajoz de 19 de febrero de 2003
- Sentencia del Tribunal Constitucional 50/2011, de 14 de abril de 2011
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid, de 14 de febrero de 2008
- Sentencia del Tribunal Supremo nº 796/2012 (Sala 1ª de lo Civil) de 3 de enero de 2013
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra 387/2017, de 21 de julio de 2017
- Sentencia de la Audiencia Provincial de A Coruña 118/2021, de 22 de marzo de 2021
- Sentencia del Tribunal Supremo de 19 de febrero de 1991
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Cantabria 412/2002, de 2 de diciembre de 2002
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid, de 18 de enero de 2000
- Sentencia del Juzgado de Primera Instancia nº 10 de Santander de 23 de diciembre de 2005
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona de 15 de enero de 2009
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid nº 361/2016 de 10 de octubre de 2016
- Sentencia del Tribunal Supremo 285/2008, de 17 de abril de 2008
- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª) nº 991/2012 de 17 de enero
- Sentencia del Tribunal Supremo de 19 de febrero de 1991
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 13 de septiembre de 2007

- Sentencia del Tribunal Supremo de 17 de enero de 2012
- Sentencia del Tribunal Superior de Justicia de Andalucía de 22 de junio de 2001
- Sentencia del Tribunal Supremo de 25 de octubre de 2021
- Sentencia del Tribunal Supremo, Sala Primera, de 19 de febrero de 1997
- Sentencia del Tribunal Supremo de 25 de febrero de 2016
- Resolución de la Dirección General de Registros y del Notariado de 15 de julio de 1992
- La Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado 9119/2015, de 10 de julio de 2015
- Resolución de la Dirección General de Registros y del Notariado de 26 de noviembre de 2003
- Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 13 de noviembre de 1995
- Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 13 de enero de 2018
- Resolución de la Dirección General del Registro y del Notariado de 25 de abril de 1997

### **Doctrina**

ALFARO ÁGUILA-REAL. *“Interés Social y Derecho de Suscripción Preferente”*. Civitas Ediciones. Madrid. 2003

ALONSO LEDESMA. *“El papel de la junta general”*.

ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA. *La sucesión universal en las modificaciones estructurales*. Dykinson. Madrid

ARROYO. *“Comentarios a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada”*. Tecnos. 2009.

CORTÉS DOMÍNGUEZ Y PÉREZ TROYA. *“Fusión de Sociedades”*. Civitas. 2008

CRUZ RIVERO. *“La administración de la sociedad en Derecho Mercantil. Las Sociedades Mercantiles”*

ESCRIBANO GÁMIR. “*Derecho de oposición de los acreedores sociales*”. 2009.

ESTEBAN RAMOS. “*Los acreedores sociales ante los procesos de fusión y escisión de sociedades anónimas: instrumentos de protección*”. Aranzadi. Madrid. 2017

ESTEBAN VELASCO, G., “*Acuerdos de la Junta general de socios de la sociedad limitada en los asuntos de gestión y la responsabilidad de los administradores*”, 2002, pág. 221;  
GARCÍA VIDAL, op. cit., pág. 164

FARRANDO MIGUEL. “*Los indicadores de la adquisición del control y el deber de formular una OPA obligatoria*”. 2010.

FLORES SEGURA, M. García Grewe, C., El derecho de suscripción preferente. Exclusión, inexistencia y configuración estatutaria, Cizur Menor (Thomson Reuters-Civitas), 2014, 547 pp. *Revista Jurídica Universidad Autónoma De Madrid*, (32). Recuperado a partir de <https://revistas.uam.es/revistajuridica/article/view/6450>

GIMENO SENDRA. “*La reforma procesal mercantil. Los nuevos procesos de impugnación de acuerdos y de la propiedad industrial*”. Tirant Lo Blanch. Valencia. 1990.

GIRÓN TENA. “*Derecho de las sociedades anónimas*”

KÜBLER. Derecho de Sociedades. Madrid. Colegio de Abogados de Madrid. 2003

LÓPEZ SÁNCHEZ, M.A., “Protección de los acreedores sociales”, en ALONSO UREBA A., y otros, *Derecho de sociedades anónimas*, ed. Aranzadi, tomo III

MUÑOZ PÉREZ. “*Transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades*”

QUIJANO GONZÁLEZ Y ESTEBAN RAMOS. “*Tutela de los acreedores: la responsabilidad de las sociedades que participan en la escisión*”. 2009.

RECALDE CASTELLS. “*Comentario al artículo 161. Intervención de la junta general en asuntos de gestión*”

SÁNCHEZ ÁLVAREZ. “*La Ley de Modificaciones Estructurales y el concepto de Modificación Estructural*”.

SÁNCHEZ CALERO. “*Instituciones de Derecho Mercantil*”. Aranzadi. 2015.

SÁNCHEZ CALERO. *“Los administradores en las sociedades de capital”*. Civitas. Madrid. 2007.

SÁNCHEZ CALERO. *“Ofertas públicas de adquisición de acciones”*. Civitas. Madrid. 2009.

VARGAS VASSEROT Y CANO ORTEGA. *“Integración y Concentración de Empresas Agroalimentarias”*. Dykinson. 2018

## **Legislación**

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

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

Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades

Directiva 2005/56/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de octubre de 2005, relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital.

Real Decreto Legislativo 3/2011, de 14 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Contratos del Sector Público

Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

Ley 1/2021 de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital

Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas

Directiva 2011/35/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 5 de abril de 2011 relativa a las fusiones de las sociedades anónimas

