



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

**Caso práctico para el Trabajo de Fin de Máster 2020-2021**

---

**Máster Universitario en Acceso a la Abogacía**  
**Especialidad Derecho de la Empresa**

**Alumno**

Rodrigo García Flores

**Tutor**

Javier Wenceslao Ibáñez Jiménez

### \*Siglas y abreviaturas

*Cfr.*: Indica que la idea expresada se ha extraído del texto que se cita, pero no se recoge en sus exactos términos.

*Ibid.*: Indica que el trabajo que se cita es el mismo que el citado en la nota inmediatamente anterior, coincidiendo autor, título y edición. Tras esta referencia normalmente se incluye una referencia al artículo (en caso de ser un texto legal) o la página de la obra que se utiliza.

*Id.*: Indica que el trabajo que se cita es el mismo que el citado en la nota inmediatamente anterior, coincidiendo autor, título, edición y páginas.

*Op. Cit.*: Hace referencia a cualquier tipo de texto citado con anterioridad (mismo autor, mismo título, misma edición) pero no de forma inmediata, puesto que hay otras notas al pie intercaladas. Suele estar precedida por el nombre del autor o el título del texto y seguida por el número de artículo o de página.

Núm.: número.

Art.: Artículo.

## **ÍNDICE**

<b>Introducción .....</b>	<b>5</b>
<b>Antecedentes.....</b>	<b>5</b>
<b>Sección A.....</b>	<b>6</b>
1. ¿Qué alternativas existen para la adquisición de la participación antes citada en, únicamente, dicho negocio?	
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?	
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?	
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?	
5. ¿Qué protección tienen los acreedores en caso de llevarse a cabo una modificación estructural y cuál es el motivo principal de dicha protección?	
6. ¿Cuál es la diferencia principal entre una escisión parcial y una segregación?	
7. ¿Cuál es el órgano competente para aprobar una modificación estructural?	
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.	
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.	
<b>Sección B.....</b>	<b>23</b>
1. ¿Cuáles son los requisitos/documentación necesaria para poder excluir el derecho de suscripción preferente?, ¿qué consecuencias tendría omitir alguno de esos requisitos?	
2. ¿Cuál es el órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente?	

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.
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.
5. En el contexto de la pregunta (4) anterior, explicar los siguientes conceptos: (a) precio equitativo; y (b) squeeze out (compraventa forzosa) y los requisitos para poder llevar esta última a cabo.

**Sección C.....29**

1. ¿Se ha adoptado la decisión de venta por el órgano competente?, ¿qué potenciales consecuencias tiene la falta de acuerdo previo de la junta?
2. ¿Tienen los accionistas disconformes con la operación la posibilidad de ejercitar alguna acción contra dicha decisión?, ¿podrían éstos reclamar responsabilidad a los administradores?
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.
4. ¿Puede la junta general intervenir en asuntos de gestión?
5. ¿Puede un miembro de un consejo de administración adoptar decisiones unilateralmente en representación del consejo? Razone su respuesta.

**Conclusión.....37**

**Bibliografía .....38**

## **Introducción:**

Por la presente pretendo analizar y responder las distintas cuestiones planteadas en torno al grupo Castilla, así como realizar una valoración final sobre las conclusiones que pueda obtener con el informe.

En primer lugar, para entender el contexto en el que se plantean las cuestiones, vamos a realizar un pequeño análisis de los hechos del caso.

## **Antecedentes:**

El grupo Castilla (en adelante “**el Grupo**”) comenzó su actividad en 1952, cuando Don Aurelio Castilla fundó Zapaterías Castilla, S.A. (en adelante “**Zapaterías Castilla**”) de fabricación y venta de calzado. Tras varias generaciones en el negocio de fabricación y venta de calzado, Zapaterías Castilla, decidió diversificar sus fuentes de ingresos con la creación de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. (en adelante “**Calzado Deportivo Castilla**”) filial íntegramente participada por Zapaterías Castilla y dedicada a la producción y comercialización de zapatillas deportivas.

La década pasada, Calzado Deportivo Castilla, decidió crear una división para la venta y fabricación de zapatos de golf que ha tenido un gran éxito en los últimos años. En este sentido, la matriz del Grupo es una sociedad holding, Castilla Holding, S.A. (en adelante “**Castilla Holding**”) controlada por distintos miembros de la familia del fundador.

Por su parte, en enero de 2018 Zapaterías Castilla, entró a cotizar en la bolsa de Madrid. Actualmente, el capital social de dicha filial se encuentra dividido en 25.000.000 de acciones, todas ellas admitidas a cotización y con un valor nominal de 0,80 euros. Su composición accionarial es la siguiente: Castilla Holding es titular del 40%, Caixabank es titular de un 15% y existe un *free float* del 45% restante.

Continuando con el proceso de expansión del Grupo, en 2020 Castilla Holding adquirió el 40% de Honmas S.L., sociedad dedicada a la fabricación y venta de material deportivo desde su fábrica de Alicante, siendo el 60% restante propiedad del Grupo Diadoras.

Finalmente, cabe mencionar, que en enero de 2016 se inició un procedimiento penal contra Calzado Deportivo Castilla y contra algunos accionistas de Castilla Holding por unas subvenciones estatales otorgadas en el año 2015 a aquella, para el desarrollo de unas zapatillas running con podómetro incorporado, que presuntamente no fueron destinadas al proyecto antes citado. Dicho procedimiento suspendió a su vez el procedimiento sancionador iniciado previamente por la administración contra Calzado Deportivo Castilla al hilo de los hechos descritos. En la actualidad, el procedimiento penal se encuentra en una fase de instrucción, sin que dichos accionistas significativos hayan cesado en su condición de investigados.

## **Sección A**

En este primer apartado se plantean cuestiones en torno a la intención de un fondo de inversión de adquirir el 30% de las participaciones de la parte del negocio dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf.

Por su parte, en las reuniones mantenidas entre el fondo y los directivos de Zapaterías Castilla, se ha puesto de manifiesto, por la repercusión que puede tener en la operación, la existencia de contratos laborales entre miembros de la familia Castilla y Calzado Deportivo Castilla, si bien Don Alfredo Castilla, nieto del fundador, y contratado en noviembre de 2015 como ingeniero responsable del equipo de desarrollo en Calzado Deportivo Castilla, es el único que presta servicios en relación con la división de golf.

Sabiendo esta información se pregunta lo siguiente:

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

Antes de nada, es importante decir para estructurar la operación, que la intención del fondo de inversión es adquirir únicamente una participación del 30% en la división dedicada a la venta y fabricación de zapatos golf (en adelante "**División de Golf**"). Por ello, la opción de adquirir el 30% de las participaciones de la filial Calzado Deportivo Castilla, quedaría descartada, pues en ese caso estaría adquiriendo el 30% del negocio total y no sólo de la División de Golf.

De igual forma, sucede en el caso de que se opte por la compraventa directa de los activos correspondientes a la División de Golf, pues en ese caso se estaría adquiriendo la propiedad de los activos físicos, y como hemos dicho, la intención del fondo no es hacerse con los activos que forman parte de la División de Golf sino la de adquirir un número concreto de participaciones de la misma, para sacarles un rendimiento económico

Descartada la idea de una compraventa directa, la única opción plausible que se plantea para adquirir el 30% de la División de Golf, es separar la unidad patrimonial de la División de Golf, para posteriormente efectuar la compraventa de las participaciones.

En este sentido, es que Calzado Deportivo Castilla, constituya una sociedad vehículo, a la que vamos a llamar NewCastilla, S.L. (en adelante "**NewCastilla**") a la que transfiera la unidad patrimonial de la División de Golf, para que posteriormente el fondo de inversión adquiera las participaciones.

Esta separación, se puede realizar de muchas maneras, para analizarlas tendremos que acudir a la Ley 3/2009, de 3 de abril, en la que se regula las operaciones de modificación estructural en las sociedades mercantiles (en adelante "**LME**"). En este contexto existen tres alternativas:

#### **a) Escisión Parcial**

El Título III de la LME define en su artículo 70 la escisión parcial como "*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.”<sup>1</sup>*

A partir de la redacción de dicho artículo, Calzado Deportivo Castilla, como sociedad escindida, podrá transferir la unidad patrimonial de la División de Golf a NewCastilla, recibiendo a cambio Zapaterías Castilla, como socio único de la sociedad escindida, un número de participaciones proporcional a su participación en Calzado Deportivo Castilla y reduciendo esta a su vez, su capital social.

Una vez escindida la unidad de venta y fabricación de zapatos golf y traspasada a NewCastilla, el fondo podrá efectuar la compraventa del 30% de las participaciones de NewCastilla, cuyo patrimonio, únicamente estará compuesto por la unidad patrimonial de la División de Golf escindida y cuyo socio único será Zapaterías Castilla. Para efectuar la compraventa de participaciones, lo más común es que el fondo constituya una sociedad vehículo, en este caso la llamaremos NewInvest, S.L. (en adelante “**NewInvest**”) que será la que finalmente adquiera las participaciones.

## **b) Segregación**

El artículo 71 de la LME, define la segregación como “*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.*” <sup>2</sup>

Esta alternativa es similar a la anterior con la única diferencia de que, en este caso, será la sociedad y no los socios los que reciban las participaciones de la sociedad beneficiaria. En otras palabras, será Calzado Deportivo Castilla como sociedad segregada y no Zapaterías Castilla, la que reciba las participaciones de NewCastilla.

## **c) Aportación no dineraria o filialización:**

El último caso, y *a priori* el que puede resultar más sencillo, es que Calzado Deportivo Castilla constituya la sociedad vehículo (NewCastilla) mediante una aportación de los activos que conforman la División de Golf (aportación no dineraria). La sociedad también puede comprar una sociedad vehículo ya existente y realizar la aportación no dineraria.

La diferencia que existe con respecto a la segregación, es que el patrimonio no se transmite por sucesión universal, y por tanto obliga a recabar consentimientos individuales en relación con todas las relaciones jurídicas recíprocas transmitidas.<sup>3</sup> Si bien es cierto que esta figura no se encuentra regulada de forma específica en la LME, nada impide que pueda optarse por esta figura en vez de las otras, pues no existe ninguna norma que imponga la observancia de un procedimiento específico.

---

<sup>1</sup> Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, Art.70, BOE núm.82, de 4 de abril de 2009. [Disponible en la web oficial de la Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado].

<sup>2</sup> *Ibid.*: art 71.

<sup>3</sup> *Cfr.* García Herrero, J.: “¿Segregación o Filialización?”. En Comentarios Jurídicos, Derecho Societario, 2015.

Con estas tres alternativas, el fondo podrá adquirir el 30% de las participaciones de la División de Golf. No obstante, teniendo en cuenta, que el objetivo del fondo es conseguir el máximo rendimiento económico de la División de Golf, podríamos descartar la opción de la constitución de NewCastilla a través de la aportación no dineraria de los activos, puesto que con esta operación no se transmitirían de forma automática aspectos claves para obtener el rendimiento económico que el fondo pretende (el personal de la División de Golf, el Know how o la organización de la División de Golf).

Por todo ello, las dos opciones factibles a tenor del interés del fondo son la segregación y la escisión parcial, dónde las relaciones jurídicas se transmiten de forma automática por sucesión universal.

**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?**

En relación con los hechos descritos en los antecedentes, se plantea la posibilidad de que la unidad patrimonial de la División de Golf se traspase a NewCastilla para la posterior adquisición del 30% de las participaciones por parte del fondo, herede la eventual responsabilidad penal y/o civil asociada del presunto fraude de las subvenciones.

El artículo 130.2 del Código establece que *“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.”*<sup>4</sup>

Asimismo, la jurisprudencia ha querido matizar la transmisión de responsabilidad entre personas jurídicas. En este sentido, la Audiencia Nacional, Sección 4ª, Sala de lo Penal, en el auto nº 26/2019 de 30 de abril de 2019, se ha pronunciado en los siguientes términos acerca de la redacción del artículo 130.2 del Código Penal: *“el legislador debió matizar la redacción del citado precepto, a fin de delimitar la transmisión de la responsabilidad penal entre las entidades partícipes de la operación societaria de que se trate, a los supuestos de fraude o similares, en los que la misma se lleva a cabo con la finalidad de eludir las responsabilidades penales o civiles derivadas del delito de las entidades sucedidas”* (FJ 6º).<sup>5</sup>

Si extrapolamos este análisis, la clave será valorar si efectivamente transmisión de la División de Golf se hizo con el objetivo de eludir una presunta responsabilidad por el fraude de las subvenciones.

---

<sup>4</sup> Cfr. Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal. art 130.2. BOE» núm. 281, de 24 de noviembre de 1995. [Disponible en la web oficial de la Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado].

<sup>5</sup> Auto de la Audiencia Nacional, Sala de lo Penal, Sección 4ª, núm. 246/2019 de 30 de abril de 2019. [Web oficial del poder judicial].



Como sabemos, la división transmitida se dedica a la fabricación y venta de zapatos de golf. Teniendo en cuenta esto, parece poco probable que exista una relación entre la misma y las subvenciones estatales recibidas por la sociedad transmitente Calzado Deportivo Castilla para el desarrollo de las zapatillas running con podómetro incorporado. En consecuencia, no parece que existan indicios de que la operación de escisión parcial o de segregación de la División de Golf se haya llevado a cabo con el objetivo de eludir una eventual responsabilidad.

Sin embargo, aun cuando la escisión parcial o de segregación no se haya realizado con el fin de eludir responsabilidades penales, la División de Golf escindida no quedará exonerada de automáticamente de una eventual responsabilidad penal (y/o civil asociada) de Calzado Deportivo Castilla. En ese caso y a tenor de la segunda parte del artículo 130.2 del Código Penal, el Juez o Tribunal moderará su responsabilidad teniendo en cuenta que la División de Golf no guarda relación alguna con las subvenciones estatales recibidas por Calzado Deportivo Castilla.

Al hilo de este análisis podemos responder a la segunda pregunta que se plantea, pues es en el caso de que se produzca la escisión o la segregación, y se condene a Calzado Deportivo Castilla, la División de Golf ya no formará parte de esta y aunque puede tener responsabilidad, tal y como hemos visto, la misma quedará mitigada.

Si bien es cierto que la opción que parece más efectiva, para evitar heredar una posible responsabilidad penal, es la filialización, pues como sabemos en ese caso las relaciones jurídicas no se transmitirán de forma automática siendo necesario el consentimiento individual (no hay sucesión universal), ya hemos visto que esta opción no sería la mejor a tenor del interés económico del fondo

Analizando, las dos opciones por ello plausibles, parece que resultaría mejor opción la escisión parcial, pues en caso de una eventual responsabilidad de Calzado Deportivo Castilla, NewCastilla estaría participada por Zapaterías Castilla, y no por aquella, lo que en todo caso mitigaría mucho más la posible responsabilidad de la División de Golf.

**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?**

Como sabemos existen diversos miembros de la familia Castilla que mantienen contratos laborales con Calzado Deportivo Castilla, si bien sólo D. Alfredo Castilla, nieto del fundador presta servicios en la División de Golf. Estos trabajadores a excepción de D. Alfredo, no forman parte de dicha división del negocio por lo que no se verían afectados ni por la escisión ni por la posterior compra de participaciones por parte del fondo.

Por ello, respecto a este primer bloque podemos concluir que al no verse afectados no podrán reclamar nada al fondo de inversión (ya sea directamente o través de NewInvest).

No obstante, para el caso de D. Alfredo Castilla sería distinto. Para analizar sus posibles actuaciones, debemos primero acudir al artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores que trata sobre la sucesión de empresa. En dicho artículo se estipula, que *“el cambio de titularidad de una empresa, de un centro de trabajo o de una unidad productiva autónoma no extinguirá por*

*sí mismo la relación laboral, quedando el empresario subrogado en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social del anterior...". Por ello, "existe sucesión de empresa cuando la transmisión afecte a una entidad económica que mantenga su identidad, entendida como un conjunto de medios organizados a fin de llevar a cabo una actividad económica, esencial o accesoria."* <sup>6</sup>

En este sentido, si tenemos en cuenta que la División de Golf es una unidad económica independiente con una maquinaria y organización adecuada para llevar a cabo su actividad, la sociedad vehículo NewCastilla, se subrogará en el contrato de D. Alfredo, pues se trata de un supuesto de sucesión de empresa.

No obstante, la clave está en preguntarse si esta obligación en la que se subroga NewCastilla, también es una obligación en la que el fondo deba subrogarse.

Anteriormente hemos comentado que el único objetivo del fondo es hacerse con la titularidad de una parte de NewCastilla para sacarle una rentabilidad. En ningún caso, tiene como objetivo gestionar la actividad de la División de Golf escindida. Juristas, como Lourdes Martín Flórez, abogada de Uría Menéndez, reflexionan sobre el concepto de sucesión de empresas del artículo 44 del ET, llegando a la conclusión de que la verdadera sucesión de empresa no se produce por un cambio en la propiedad de los bienes, sino por un cambio en la capacidad de gestión y dirección de los mismo, es decir, un cambio en la titularidad de la explotación. Dicho cambio, puede producirse con fundamento en cualquier título jurídico *inter vivos* y *mortis causa*, pero debe suponer un cambio de empleador que permita la continuidad de la actividad de la empresa. <sup>7</sup>

Por consiguiente concluye el autor que *"la jurisprudencia ha venido entendiendo, no sin ciertas vacilaciones iniciales, que la adquisición o transmisión de acciones o participaciones de una sociedad se encuentra excluida del supuesto de hecho del artículo 44 del ET, al no alterarse formalmente la titularidad de la empresa como consecuencia del mantenimiento de la personalidad jurídica de la sociedad."* <sup>8</sup>

En virtud de dicho análisis, al no producirse un cambio en la gestión o explotación del patrimonio de NewCastilla, no estamos ante una verdadera sucesión de empresa y el fondo (a través de NewInvest) no tendrá que subrogarse en los contratos de los trabajadores de la División de Golf afectados por la compraventa.

Podría en cualquier caso también, justificarse por el hecho de que D. Alfredo Castilla, es un ingeniero contratado por Calzado Deportivo Castilla para encargarse del equipo de desarrollo, y que por tanto no entra dentro del ámbito que engloba la unidad económica de la División de Golf afectada por la transmisión, que como sabemos se dedica a la venta y fabricación de zapatos de golf.

---

<sup>6</sup> Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores. Art.44. BOE núm. 255, de 24 de octubre de 2015. [Disponible en la web oficial de la Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado].

<sup>7</sup> Cfr. Martín Flórez, L.: *"La sucesión de empresa. reflexiones sobre la significativa y esperada reforma del artículo 44 del estatuto de los trabajadores"*. Actualidad Jurídica Uría Menéndez Nº1/2002, p.26.

<sup>8</sup> *Id.*

Sea por uno u otro motivo, podemos entender que en el caso de producirse una escisión de División de Golf no hay una obligación de subrogación en el contrato de D. Alfredo Castilla.

Teniendo en cuenta esta información, en el supuesto de que, como consecuencia de la compraventa, Calzado Deportivo Castilla decide despedir a D. Alfredo justificando el despido como un despido organizativo por causas objetivas,<sup>9</sup> y posteriormente el despido es calificado como improcedente<sup>10</sup>, D. Alfredo no podrá reclamar nada justificando una subrogación contractual como consecuencia de la transmisión de la División de Golf.

#### **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?**

Si analizamos las implicaciones para el fondo, hay que tener en cuenta que su intención es adquirir una participación en el negocio, para sacar un rendimiento económico.

En este sentido, en caso de optar por la compra directa del 30% de las participaciones (“*Share Purchase Agreement*”) de Calzado Deportivo Castilla, este no cumpliría su objetivo de adquirir únicamente el 30% de las participaciones de la División de Golf, pues estaría adquiriendo la propiedad del 30% de todo el negocio.

Por su parte en caso de optar por la compraventa directa de los activos (“*Asset Purchase Agreement*”), el fondo únicamente se haría con la propiedad de la maquinaria y de los equipos para la fabricación y venta de zapatos de golf. Sin embargo, como hemos dicho el fondo no quiere adquirir la propiedad de estos activos, sino controlar una parte de las participaciones de la División de Golf para sacarle un rendimiento económico.

En consecuencia, la solución para que el fondo cumpla sus objetivos es acudir a una escisión parcial o segregación, donde una vez constituida NewCastilla y separada y transmitida la División de Golf (como unidad económica independiente) se podrá cumplir su objetivo de adquirir el 30% de la División de Golf a través de su sociedad vehículo NewInvest.

Además, si acudimos a la escisión parcial, el riesgo de incurrir en una eventual responsabilidad penal para el fondo es mucho menor, puesto que como hemos analizado previamente, ya no solo por el hecho de que la División de Golf escindida, no parece estar relacionada con el fraude subvenciones, sino porque en caso de que se haya optado por la escisión, la División estará participada por Zapaterías Castilla, y no por el eventual responsable penal; Calzado Deportivo Castilla.

En contraste, si se opta por adquirir directamente el 30% de las participaciones o los activos de Calzado Deportivo Castilla, en caso de que se conde a esta última las posibilidades de que la División de Golf (no separada) sea condenada son mucho mayores.

---

<sup>9</sup> Cfr. Estatuto de los Trabajadores *Op.cit.*: Arts. 52.c y 53.1.

<sup>10</sup> Cfr. *Ibid.*: Art. 56.

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

En toda operación de reestructuración empresarial como pueden ser la escisión parcial o la segregación existe un régimen para proteger el derecho de crédito que tenga una persona frente a la sociedad.

En este sentido, la LME recoge un sistema de protección para acreedores cristalizado a través de distintos instrumentos jurídicos como puede ser el derecho de oposición de los acreedores sociales, la responsabilidad solidaria de determinados sujetos intervinientes o afectados por la operación, o el derecho de información.<sup>11</sup>

Autores como el profesor de Derecho Mercantil Fernando Vives Ruiz, reflexionan acerca de estos mecanismos de protección concluyendo que, si bien es cierto que el régimen de responsabilidad y el derecho de oposición, tiene un carácter puramente protector pues influyen directamente en la satisfacción del derecho de crédito, el derecho de información no afecta directamente al crédito y sus garantías, sino que se trata de un mecanismo que asiste al deudor.<sup>12</sup>

En este caso, al tratarse de una escisión parcial o una segregación, se aplicará el régimen de protección de acreedores sociales regulado en el artículo 73.1 de la LME, (que se remite al régimen de protección de acreedores en caso de fusión).

#### **El derecho de oposición de acreedores sociales**

Analizando, uno de estos mecanismos de protección como puede ser el derecho de oposición regulado en el artículo 44 de la LME, cabe mencionar, que se trata de un derecho del que podrán valerse aquellos acreedores cuyo crédito hubiera nacido con anterioridad a la fecha de inserción del proyecto de modificación estructural, en la página web de la sociedad o anterior al depósito del mismo en el Registro Mercantil competente, sin que en ninguno de los casos el crédito se halle vencido en ese momento. En el caso de que el proyecto no haya sido ni insertado ni depositado, *“la fecha de nacimiento del crédito deberá ser anterior a la fecha de publicación del acuerdo de escisión o de la comunicación individual de ese acuerdo al acreedor”*.<sup>13</sup>

Asimismo, dice la ley, que quedarán excluidos aquellos acreedores cuyo crédito *“se encuentre ya suficientemente garantizado”*<sup>14</sup>, siempre y cuando cubra el crédito del que la sociedad es responsable en su dimensión objetiva y temporal. Dicha garantía, según la doctrina mayoritaria podrá ser de cualquier clase ya sea de índole personal (fianza civil o mercantil o el aval bancario) de índole real (hipoteca o prenda) o de naturaleza atípica, siempre y cuando el acreedor acepte la garantía que se le ofrece.<sup>15</sup>

---

<sup>11</sup> Cfr. Vives Ruiz, F.: *“Mecanismos de protección de accionistas y acreedores en la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales”*, Revista cuatrimestral de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales, ICADE, nº 83-84, p.45.

<sup>12</sup> Cfr. *Ibid.*: p.448.

<sup>13</sup> Cfr. Ley de Modificaciones Estructurales, *Op. Cit.*: Art. 44.2.

<sup>14</sup> *Id.*

<sup>15</sup> Cfr. Vives Ruiz, F., *Op. Cit.*: p.468.

De este modo, la intención del legislador en torno a legitimidad para ejercer dicho derecho es clara: el crédito no debe estar vencido, debe ser anterior al momento en el que el acreedor pudo conocer públicamente la escisión parcial de la sociedad frente a la que ostenta su derecho de crédito y no debe estar garantizado por la sociedad u ofrecida, no es aceptada por el acreedor.

Respecto a la forma de ejercicio del derecho, la LME no regula nada al respecto, sin embargo, para Vives el consenso de la doctrina mayoritaria, es que se realice una declaración unilateral de voluntad de carácter recepticia y de naturaleza necesaria, que deberá dirigirse a la sociedad deudora, sin que su ejercicio requiera ninguna forma específica.<sup>16</sup> Por su parte, el plazo (que será de prescripción y no de caducidad) para ejercitar el derecho de oposición será de un mes, desde la fecha de publicación del último anuncio del acuerdo en el que se apruebe la modificación estructural o en caso de comunicación por escrito a socios y acreedores, desde el envío de la misma al último de los acreedores. Durante ese plazo, no se podrá efectuar la operación de modificación estructural, con independencia de que los acreedores hagan valer su derecho de oposición.<sup>17</sup>

Por consiguiente, en el supuesto de que alguno de los acreedores legitimados decida ejercer dicho derecho en el tiempo y la forma establecida, dice la ley que la operación societaria *“no podrá llevarse a efectos, hasta que la sociedad presente garantía de a satisfacción del acreedor o, en otro caso, hasta que notifique a dicho acreedor la prestación de fianza solidaria en favor de la sociedad por una entidad de crédito debidamente habilitada para prestarla, por la cuantía del crédito de que fuera titular el acreedor, y hasta tanto no prescriba la acción para exigir su cumplimiento”*.<sup>18</sup>

No obstante, en caso de que se lleve a cabo la operación a pesar del ejercicio de dicho derecho y sin que la sociedad hay prestado garantía suficiente, el acreedor o acreedores afectados que hubieran ejercitado su derecho de oposición, podrán solicitar al Registro en el que se haya inscrito la operación de modificación estructural, que haga constar por nota al margen de la inscripción practicada, su derecho de oposición. El Registrador, practicará dicha nota siempre que el solicitante acredite haber ejercitado en tiempo y forma su derecho. Dicha comunicación se cancelará a los 6 meses, salvo que con anterioridad se haya hecho constar por anotación preventiva, la interposición de demanda ante el Juzgado de lo Mercantil contra la sociedad.<sup>19</sup>

### **Régimen de responsabilidad solidaria por las obligaciones incumplidas**

El artículo 80 de la LME, regula la responsabilidad solidaria de la sociedad beneficiaria y, si subsistiera, la sociedad escindida, para aquellos casos en los que las obligaciones asumidas por la beneficiaria resulten incumplidas con tope en el importe del activo neto atribuido en la escisión.

Sin embargo, no parece un mecanismo muy útil para este caso concreto, si tenemos que en cuenta que estamos ante una escisión o segregación en favor de una filial íntegramente

---

<sup>16</sup> *Ibid.*: p.467.

<sup>17</sup> *Cfr.* Ley de Modificaciones Estructurales, *Op. Cit.*: Art. 44.1.

<sup>18</sup> *Ibid.*: art 44.3.

<sup>19</sup> *Cfr. Ibid.*: art 44.4.

participada ya sea por Zapaterías Castilla en el caso de la escisión parcial o por Calzado Deportivo Castilla en el caso de la segregación.

En ambos casos, el responsable al final sería el mismo por lo que no parece un mecanismo muy eficaz para que los acreedores puedan ver satisfecho su crédito.

### **Derecho de información**

Tal y como hemos comentado anteriormente no se trata de un instrumento de protección de su crédito *per sé*, sino más bien de un derecho reconocido a los acreedores en el artículo 43 de la LME, que le asiste en el caso de producirse una operación de modificación estructural.

En concreto dicho artículo, establece que en el caso de que se alcance un acuerdo para llevar a cabo una modificación estructural como puede ser la escisión parcial, este, deberá publicarse en el BORME (“Boletín Oficial del Registro Mercantil”) y en uno de los diarios de gran circulación de las provincias en las que cada una de las sociedades tenga su domicilio. Asimismo, en el anuncio deberá constar el derecho de los acreedores para obtener el texto íntegro del acuerdo adoptado y del balance de la operación de modificación estructural, junto con el derecho de oposición que como acreedores les corresponde.<sup>20</sup>

Sin perjuicio de lo mencionado anteriormente, no será necesario la publicación del acuerdo en el caso de que se les haya comunicado individualmente por escrito a todos los acreedores, siguiendo un procedimiento que asegure su recepción en el domicilio de los acreedores que figure en la documentación de la sociedad.<sup>21</sup>

En definitiva, lo que se busca es que el acreedor esté informado de la operación de modificación, y de los derechos que puede ejercitar para poder salvaguardar su crédito frente a la sociedad.

### **6.- ¿Cuál es la diferencia principal entre una escisión parcial y una segregación?**

La escisión parcial y la segregación son dos modalidades de modificación estructural de una sociedad reguladas en los artículos 70 y 71 del Título III de la LME sobre la escisión.<sup>22</sup>

La diferencia entre ambas modalidades se encuentra en el destinatario de las acciones o participaciones de la sociedad beneficiaria. En el caso de la escisión parcial, la sociedad beneficiaria de la unidad económica, transmitiría las acciones o participaciones a los socios de la sociedad escindida, en proporción a su respectiva participación en la misma, y por lo tanto la nueva sociedad pasará a ser “hermana” de la sociedad escindida. No obstante, en el caso de la segregación, las acciones o participaciones se transmitiría a la sociedad segregada y no a los socios de la misma, siendo por tanto la nueva sociedad “hija” y no “hermana” de la sociedad escindida.<sup>23</sup>

Extrapolando este análisis al caso que nos ocupa, si se decide estructurar la operación con el fondo de inversión a través de una escisión parcial, Zapaterías Castilla como socio único de

---

<sup>20</sup> Cfr. *Ibid.*: Art. 43.

<sup>21</sup> *Id.*

<sup>22</sup> Cfr. Ley de Modificaciones Estructurales, *Op. Cit.*: Art.70 y 71.

<sup>23</sup> Cfr. García Herrero, J. *Op. Cit.*

la sociedad escindida, será quien reciba el 100% de las participaciones de NewCastilla una vez efectuada la operación. Sin embargo, en caso de optar por la segregación, Calzado Deportivo Castilla, como sociedad segregada será quien reciba las participaciones de NewCastilla y por tanto quien se convierta en su socio único.

Como ya hemos analizado en la primera pregunta, la elección de una u otra alternativa, dependerá de cómo se desee estructurar la operación con el fondo de inversión. Una vez realizada la escisión parcial, Zapaterías de Castilla, como socio único de NewCastilla y por tanto legítimo propietario de la División de Golf escindida, será quien venda el 30% de la misma al fondo. No obstante, si se opta por la segregación, será Calzado Deportivo Castilla, quien una vez realizada, se convierta en socio único de NewCastilla y propietario de la División de Golf, venda las participaciones al fondo a través de su vehículo NewInvest.

### **7.- ¿Cuál es el órgano competente para aprobar una modificación estructural?**

Tal y como indicia el artículo 160 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante “**TRLSC**”), una de las competencias de la junta general de socios de una sociedad, es deliberar y acordar una posible modificación estructural como puede ser una escisión parcial o una segregación, lo que a su vez supone una modificación de los estatutos sociales de la misma. Para la aprobación de dicha de modificación, dice la ley, que será necesario “*el voto favorable de más de la mitad de los votos correspondientes a las participaciones en se divida en capital social.*”<sup>24</sup>

No obstante, no tiene mucho sentido que se apruebe en junta general una modificación estructural en la que la sociedad beneficiaria, es una filial íntegramente participada.

De este modo, se plantea la duda de si existe algún mecanismo que acorte el proceso de aprobación en junta general. En este sentido, el artículo 49 de la LME, regula un supuesto especial de fusión como es la absorción de una sociedad íntegramente participada. Dicho artículo estipula que, para aquellos supuestos en los que la sociedad absorbente fuese titular ya sea de forma directa o indirecta de las acciones o participaciones sociales en que se divida el capital social de la sociedad absorbida, la operación podrá llevarse a cabo sin algunos requisitos como puede ser la aprobación de la fusión por la junta general de la sociedad absorbida.<sup>25</sup>

Si bien es cierto que el artículo, únicamente habla de la fusión el artículo 52 de la LME, hace extensivo este análisis a la fusión en cualquiera de sus clases. Asimismo, el artículo 73.1 de la LME estipula que: “*la escisión se regirá por las normas establecidas para la fusión en esta Ley, con las salvedades contenidas en este Capítulo, entendiendo que las referencias a la sociedad resultante de la fusión equivalen a referencias a las sociedades beneficiarias de la escisión.*”<sup>26</sup>

---

<sup>24</sup> Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Arts. 160 y 199, BOE núm. 161, de 03 de julio de 2010. [Disponible en la web oficial de la Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado].

<sup>25</sup> Cfr. Ley de Modificaciones Estructurales, *Op. Cit.*: Art.49.

<sup>26</sup> *Ibid.*: Arts. 73 y 52.

En consecuencia, las disposiciones del artículo 49 se aplicarán a las modalidades de escisión parcial y segregación, reguladas en el Título III de la ley sobre escisiones. Este propósito de aplicar la simplificación de requisitos en las sociedades íntegramente participadas se cristaliza a su vez, a través del artículo 78 bis. En dicho artículo, se establece, que, en el caso de escisión por constitución de nuevas sociedades, en las que los socios de la sociedad escindida sean a su vez los titulares de las acciones o participaciones de la nueva sociedad, no será necesario el informe de los administradores sobre el proyecto de escisión, ni el informe de expertos independientes, así como tampoco el balance de escisión.<sup>27</sup>

Extrapolando dicho análisis al caso que nos ocupa, hay que tener en cuenta que NewCastilla será una filial íntegramente participada por lo que parece razonable que hagamos extensiva la aplicación del artículo 49 de la LME.

Por consiguiente, podemos concluir que, de producirse una segregación o una escisión parcial en favor de NewCastilla, dicha operación podrá realizarse sin ser aprobada por la junta general de Calzado Deportivo Castilla. En este sentido, aunque la ley no dispone cual será el órgano competente en esos casos, es de suponer que valdrá con la aprobación por parte del órgano de administración de la sociedad escindida. No obstante, desde el punto de vista de la filial sí será necesario la aprobación de la operación por parte de la junta general.

#### **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**

##### **A) Estructura Actual del Grupo Castilla:**

La estructura actual del Grupo Castilla la conforman las siguientes sociedades:

- La sociedad matriz que ostenta la propiedad y a su vez gestiona las acciones y participaciones del resto del Grupo, es **Castilla Holding, S.A.**, cuyo capital social está controlado por las distintas ramas familiares que descienden del fundador, D. Aurelio Castilla.
- La sociedad principal del Grupo es **Zapaterías Castilla, S.A.**, fundada por D. Aurelio en 1952 y que dio origen al mismo. La sociedad, que, desde septiembre de 2018, cotiza en bolsa, tiene un capital social dividido en 25.000.000 de acciones con un valor nominal de 0,80€ y estructurado de la siguiente forma: Castilla Holding, S.A. es titular del 40% de las acciones, Caixabank es titular del 15% de las acciones y el 45% restante está controlado por diversos accionistas minoritarios (*free float*).
- **Calzado Deportivo Castilla, S.L.U.**, es una filial de Zapaterías Castilla, S.A. íntegramente participada por esta, dedicada a la producción y comercialización de zapatillas deportivas, y que cuenta entre sus departamentos con una división de venta y fabricación de zapatos de golf.

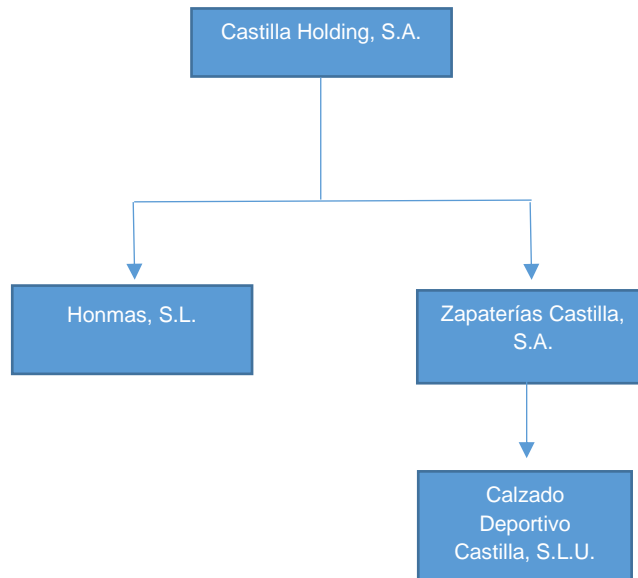
---

<sup>27</sup> Cfr. *Ibid.*: Art. 78 bis.



- En 2020, Castilla Holding, S.A adquirió el 40% de Honmas, S.L., dedicada a la fabricación y venta de material deportivo desde su fábrica de alicante.

En el siguiente esquema puede verse la estructura actual del Grupo Castilla:



## B) Reestructuración del Grupo Castilla:

### 1. Operación de Compraventa del 30% de las participaciones de la División de Golf.

Antes de nada, es importante mencionar que, en adelante, hablaremos del “**Vendedor**” para referirnos a Zapaterías Castilla (si se opta escisión parcial) o a Calzado Deportivo Castilla (si se opta por la segregación) como socio único titular de las participaciones de NewCastilla, y del “**Comprador**” para referirnos a NewInvest (vehículo creado por el fondo). Ambos a su vez, serán referidos como las “**Partes**”.

Aclarado este concepto la operación de compraventa se efectuará siguiendo estos pasos <sup>28</sup>:

- En primer lugar, un “**Non Disclosure Agreement**”(NDA), es decir, un acuerdo de confidencialidad suscrito entre el Comprador y el Vendedor, que tiene como objeto la información que será compartida por las Partes, y cuyo acceso estará restringido a terceros.
- Una vez suscrito el acuerdo de confidencialidad, y planificada la operación, las Partes suscribirán una “**Letter of Intention**” (LOI), es decir una primera oferta no vinculante que contiene los compromisos de las Partes que más tarde se formalizarán.

<sup>28</sup> González Varadé, P.: “Los 10 pasos de una adquisición (Fusiones y Adquisiciones)”, ilp Abogados, 2019.

- c) Aceptada la LOI, comienza una de las tareas más conocidas en este tipo de operaciones, la “**Due Diligence**”. En esta fase, se analizará de forma exhaustiva la situación económica financiera, laboral, fiscal, judicial de la compañía, (en este caso de la División de Golf transmitida) para observar los posibles riesgos que puede implicar llevar a cabo la operación. El informe que se redacte será clave, pues del mismo dependerá la redacción de los siguientes documentos.
- d) Tras estas fases previa, se suscribirá el contrato de compraventa o “**Share Purchase Agreement**” (SPA) por el que NewCastilla transmitirá el 30% de sus participaciones a NewInvest. En dicho contrato, se deberá incluir una descripción de la operación en la que se identifique a las partes, el objeto de la compraventa, el precio. Asimismo, se deberán incluir las manifestaciones del Vendedor, es decir unas declaraciones “*de ciencia, no de voluntad*”<sup>29</sup>, en las que se describan las principales características de NewCastilla, estos es que no haya pleitos pendientes, que los balances hayan sido elaborados conforme a las normas legales, que no haya bienes de la sociedad embargados, etc. En caso, de que las mismas sean falsas, el contrato podrá ser impugnado por el Comprador, obligando al Vendedor a indemnizarle, normalmente por alguno de los remedios previstos en las cláusulas del contrato.

Siguiendo en esta línea, se deberán también incluir las garantías del Vendedor respecto por contingencias fiscales, en las que el Vendedor afirme que la sociedad vendida está al corriente de pago de toda clase de impuestos, comprometiéndose a abonar cualquier cantidad debida cuyo hecho imponible fuese anterior a la compraventa y por reclamaciones de terceros, para asegurarse que el Vendedor asuma cualquier deuda de NewCastilla frente a terceros, no expresamente computada en la valoración de la empresa. Este tipo de cláusulas son comúnmente conocidas como “*Representations&Warranties*”.

Por otro lado, es habitual que la fecha en la que se celebra el contrato (firma o “*signing*”) y la fecha en la que se ejecuta el mismo (cierre o “*closing*”) no coincidan. Mientras que en la firma o *signing* se perfecciona el contrato, en el cierre o *closing* es cuando se ejecuta el contrato y se transfiere la propiedad de las participaciones al Comprador a cambio del precio. De este modo, es habitual incluir en el contrato de compraventa, pactos transitorios, para regular el periodo entre ambas fechas, así como condiciones suspensivas o resolutorias para el caso de que las condiciones y cualidades de NewCastilla, hayan cambiado desde el momento de la firma y el cierre, lo que a su vez llevaría a lo no ejecución del contrato. En este contexto existen numerosos tipos de cláusulas para asegurarse que el contrato se ejecutará en los términos previstos, como puede ser la cláusula “*Bring Down*”, de ajuste de precio, de limitaciones a la responsabilidad del Vendedor o la cláusula “*Material Adverse Change*” etc.

De todas estas cláusulas, me gustaría detenerme en la cláusula *Bring Down*, pues desde el punto de vista del Comprador puede ser interesante incluirla en el contrato. Esta cláusula, permite al Comprador resolver el contrato y no pagar el precio acordado si no se cumple con las declaraciones sobre el estado de la cosa en algún momento

---

<sup>29</sup> Alfaro, J.: “*La compraventa de empresas (iv): Contenido típico de un contrato de compraventa de empresa (SPA sale-purchase agreement)*”, Almacén de Derecho, 2021.

desde que se realizaron tales manifestaciones y el momento de ejecución y entrega de las participaciones al Comprador.<sup>30</sup>

Por poner un ejemplo, esta cláusula podría aplicarse, en caso de que se haya incluido una manifestación al tiempo de la firma del contrato, que declare que la operación de escisión parcial de la División de Golf, deberá haberse efectuado con anterioridad a la fecha de cierre de la operación para así poder efectuar la compraventa. En consecuencia, llegado el momento del cierre sin que se haya producido la transmisión, el Comprador podrá resolver el contrato de compraventa.

## **2. Operación de Modificación Estructural:**

A modo resumen la operación escisión parcial o segregación deberá realizarse de la siguiente forma, que pare este caso asumimos que se configura como un pacto incluido la compraventa con el fondo es la siguiente:

Comenzaremos con un proyecto de escisión en el que se deberán incluir las menciones del artículo 31 de la LME, sobre el proyecto común de fusión, pero adaptadas para el proyecto de una escisión parcial, como pueden ser la denominación, el tipo social y el domicilio de la sociedad escindida (Calzado Deportivo Castilla) y beneficiaria (NewCastilla), las posibles consecuencias de la escisión parcial, la fecha en la que la escisión tendrá efectos contables etc. Además, en virtud del artículo 74 de la LME, deberá mencionarse los elementos del activo y del pasivo que se transmiten, en este caso la División de Golf. Sin embargo, al ser Zapaterías Castilla, el socio único de la Calzado Deportivo Castilla, y NewCastilla una filial íntegramente participada, no será necesario incluir en el proyecto un criterio de reparto, pues es claro que Zapaterías Castilla recibirá todas las participaciones (en la segregación nunca será necesario).

Si tenemos en cuenta que NewCastilla es una filial íntegramente participada por Zapaterías Castilla, será de aplicación el artículo 78 bis y por ello no se tendrá que expedir un informe de los administradores sobre el proyecto de escisión, ni un informe de expertos independientes que valore la División de Golf.<sup>31</sup>

Finalmente, una vez elaborado el proyecto de escisión en favor de la filial íntegramente participada, este, en virtud de lo analizado en la pregunta anterior, tendrá que ser aprobado por el órgano de administración de Calzado Deportivo Castilla.

## **C) Estructura Final del Grupo Castilla:**

La estructura final del Grupo Castilla, sería idéntica a la descrita inicialmente, pero con el siguiente cambio:

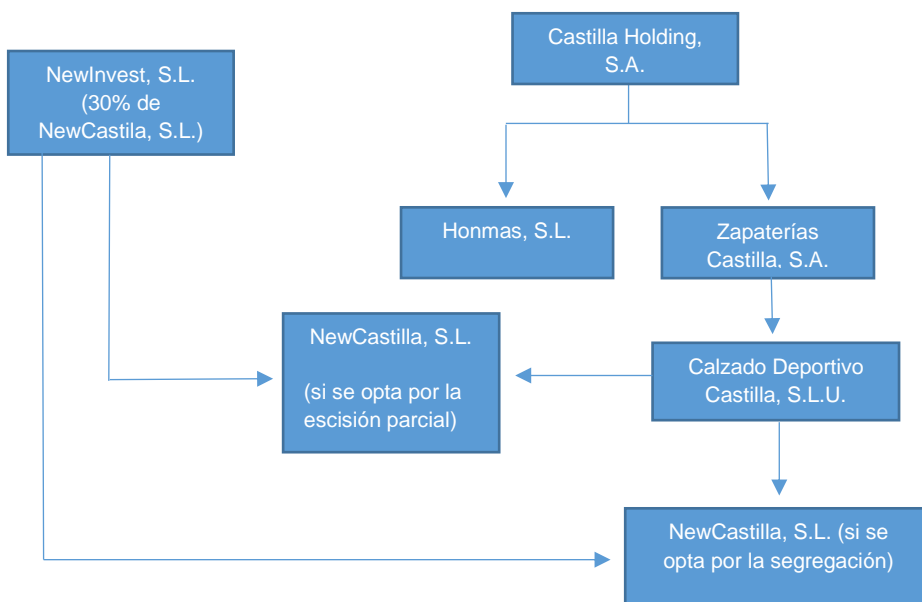
---

<sup>30</sup> Cfr. *Id.*

<sup>31</sup> Cfr. *Id.*

- La División de Golf de Calzado Deportivo Castilla, que como sabemos se dedica a la venta y fabricación de zapatos de golf, pasará a formar parte de NewCastilla, sociedad beneficiaria, creada por la sociedad escindida.
- NewInvest, sociedad vehículo creada por el fondo de inversión adquirirá finalmente el 30% de las participaciones de NewCastilla.

En el siguiente esquema puede verse la estructura final del Grupo Castilla:



**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.**

Antes de nada, es importante mencionar, que un pacto de socios, es un documento que tiene naturaleza privada entre las partes, con efecto *inter partes* (afecta solo a las partes que lo suscriben), que regula las relaciones de los socios de una sociedad entre sí y la de estos con la sociedad.

Los pactos parasociales, pueden tener como finalidad, regular las relaciones entre los socios sin la intervención de la sociedad (obligaciones de *lock up*, cláusulas de redistribución de dividendos etc.), procurar alguna ventaja a la sociedad y a cargo de los socios (concesión de derechos de venta exclusiva a la sociedad, obligación de financiación por uno o varios socios a la sociedad, etc.) o regular la organización y funcionamiento de los órganos sociales

(acuerdos sobre composición del órgano de administración, sobre la gestión diaria de la sociedad, etc.)<sup>32</sup>.

Para este caso concreto, teniendo en cuenta que estamos asesorando al fondo de inversión los principales puntos a incluir en un pacto de socios con el Grupo Castilla, en relación con la compraventa del 30% de las participaciones de NewCastilla son:

### **Cláusula *Lock-up*:**

En primer lugar, es necesario delimitar de forma clara la relación de cada socio con la sociedad. En este sentido, es importante mencionar, que el fondo no sabe nada sobre la venta y fabricación de zapatos de golf, pues su objetivo es el de obtener un rendimiento económico con las participaciones adquiridas.

Por el contrario, Calzado Deportivo Castilla, como fundador de la División de Golf, está formada acerca de los procesos a seguir en la fabricación y venta de este tipo de calzado. Por ello, con el objetivo de que pueda transmitir y consolidar este *Know How* en NewCastilla, puede resultar interesante para el fondo incluir una cláusula *lock up* a través de la cual, Zapaterías Castilla, en el caso de la escisión parcial, o Calzado Deportivo Castilla, en el caso de la segregación, no pueda transmitir sus participaciones sin la autorización del fondo, teniendo que permanecer en NewCastilla, con el objetivo de poder formar a los administradores que se nombran en las funciones propias de la sociedad. Estas cláusulas suelen establecerse por un período de tiempo concreto.

### **Cláusula de Derecho de Acompañamiento o *Tag Along*:**

Como sabemos, una vez realizada la compraventa de las participaciones de NewCastilla, su estructura societaria se configurará de la siguiente forma: el 70% de las participaciones estará en manos de Calzado Deportivo Castilla o de Zapaterías Castilla, según el tipo de operación que se elija y el 30% restante en manos de la sociedad vehículo NewInvest.

Por ello, puede resultar muy interesante incluir una cláusula de acompañamiento o *tag along*, que permita a NewInvest, como socio minoritario vender sus participaciones en las mismas condiciones que los socios mayoritarios. El objetivo de incluir este derecho, es evitar que terceros ajenos a la sociedad puedan entrar como socios mayoritarios a controlar la sociedad, pues en ese caso deberán adquirir las participaciones del socio minoritario.

Sin embargo, puede darse el caso de que el Comprador no quiera adquirir el 100% del capital social, en ese supuesto la oferta se prorrateará de forma proporcional, tomando únicamente el porcentaje del capital social de los socios que hayan decidido aceptar la oferta de compra de la sociedad. No se trata de una obligación, sino más bien de un derecho que tienen los socios minoritarios para vender sus participaciones y acompañar al socio mayoritario en su decisión de vender.

De este modo, en el caso de que se decida incluir un derecho de acompañamiento en el pacto parasocial, se estará dificultando la salida de Calzado Deportivo Castilla del capital social de NewCastilla lo que a su vez puede resultarle beneficioso al fondo de inversión, puesto que así

---

<sup>32</sup> Cfr. González Varadé, P.: "*Pactos Parasociales vs Estatutos ¿qué prevalece?*". ilp Abogados, 2016.

Calzado Deportivo Castilla consolide su *Know How* y gestión dentro de la sociedad, lo que se traducirá en altos rendimientos. El Comprador deberá hacer una oferta sobre la participación de NewInvest, la cual se prorrateará en función de la participación de los socios que decidan aceptarla.<sup>33</sup>

Este tipo de derecho de origen estadounidense no está regulado de forma específica en nuestro ordenamiento jurídico.

### **Cláusulas de Control:**

Si bien es cierto que el objetivo del fondo es obtener participaciones para sacarles un rendimiento económico, en el caso de asegurarse el nombramiento de un número concreto de consejeros en el consejo de administración de NewCastilla (asumimos que tiene un consejo), podrá estar al tanto e influir en la organización, el funcionamiento, las políticas y las estrategias generales de la sociedad <sup>34</sup>, lo que al final tiene un impacto directo en la rentabilidad que puede ofrecer la sociedad al fondo.

Si tenemos en cuenta las participaciones adquiridas, lo más común es que el fondo a través de NewInvest, acuerde en el pacto de socios nombrar un número determinado de consejeros (en la pregunta cuarta de la sección B analizaremos esto más en detalle).

Asimismo, puede resultar de interés incluir una cláusula que regule algún aspecto concreto de los derechos políticos (voto y asistencia en junta general, impugnación acuerdos sociales, y derecho de información) que tendrá el nuevo socio minoritario. En virtud del apartado segundo del artículo 200 del TRLSC, las Partes podrán acordar que para diversas materias como puede ser la disolución de la sociedad, el reparto de dividendos, el aumento o reducción de capital o aumento de capital o cualquier operación de modificación estructural se requiera el voto favorable de NewInvest.<sup>35</sup>

### **Cláusula Anti dilución:**

Con esta cláusula, NewInvest, se protege ante posibles aumentos de capital en las que el valor de las participaciones sea inferior al obtenido en la valoración inicial, cuando entro a formar parte del capital de la sociedad. De este modo, en caso de que se haga efectiva la cláusula, el Comprador podrá recibir un mayor número de participaciones para así equiparar el valor de las mismas con el valor inicial o reestructurar el capital ajustándolo a lo que el inversor había recibido en un inicio.

En función del precio final, podremos encontrar provisiones "*Full ratchet*" o "*Weighted average*". Si decidimos incluir la primera, el precio de conversión de las participaciones existentes se ajustará al precio al que se emiten las nuevas participaciones en rondas posteriores. Por el contrario, si decidimos incluir una provisión *Weighted Average*, el precio será un promedio entre la valoración original de NewCastilla y la nueva valoración.<sup>36</sup>

---

<sup>33</sup> Cfr. Ródenas Abogados: "*El derecho de arrastre*".

<sup>34</sup> Cfr. Ley de Sociedades de Capital, *Op. Cit.*: Art.91.

<sup>35</sup> *Ibid.* Art. 200.

<sup>36</sup> Cfr. Delvy Abogados: "*¿Qué es una cláusula antidilución?*", Cláusulas Antidilución.

### **Cláusula de Liquidación preferente:**

En caso de que NewCastilla, caiga en concurso de acreedores y se proceda a la liquidación, el fondo de inversión querrá asegurarse recuperar al menos la inversión hecha en la sociedad. Así, si incluimos una cláusula de liquidación preferente, en el momento en el que se proceda a liquidar las participaciones de NewCastilla, aquellas que tengan una preferencia de liquidación se pagaran antes. En otras palabras, al hacerse efectiva la cláusula, las participaciones que ostenta NewInvest, se pagarán antes.<sup>37</sup>

### **Sección B**

En este segundo bloque, se plantean cuestiones en torno al interés de Punma Corp., sociedad estadounidense que cotiza en la bolsa de Nueva York, y que tiene interés en adquirir el 25% de Zapaterías Castilla, S.A., a través de un aumento de capital.

En este contexto es importante mencionar que el Grupo Castilla, está buscando inversores para renovar sus fábricas e invertir en nuevas tecnologías, lo que ha llevado a Castilla Holding a plantearse aceptar la oferta y excluir a los accionistas de su derecho de suscripción preferente.

Sabiendo esta información se plantean las siguientes preguntas:

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

El TRLSC, en su sección 3ª, Capítulo II, se regula el derecho de preferencia de los socios de asumir las nuevas acciones emitidas en los aumentos de capital. Sin embargo, para los casos en los que el interés de la sociedad así lo exija, la junta general podrá acordar la supresión parcial o total del derecho de suscripción preferente.

En este caso, si entendemos que la exclusión del derecho de suscripción preferente a los accionistas iría en el mejor interés de Zapaterías Castilla, podríamos aplicar el precepto del párrafo anterior, y la junta general, acordar la supresión total del derecho de suscripción preferente.

Una vez decidido que aplicaremos la exclusión por el mejor interés de la sociedad, serán necesario cumplir con los requisitos del artículo 308 apartado segundo:<sup>38</sup>

- a) Los administradores (en este caso hemos asumido que el órgano de administración de Zapaterías Castilla se configurará como un consejo de administración), deberán elaborar un informe en el que se especifique el valor de las acciones de Zapaterías Castilla, y se justifique detalladamente tanto la propuesta de exclusión como la contraprestación a satisfacer por las nuevas acciones, con la indicación de las personas a las que hayan de atribuirse (en este caso a Punma Corp.).

---

<sup>37</sup> Cfr. García Berjano, I.: "Pacto de Socios. 9 Cláusulas que te pueden exigir los Inversores", Finanziaconnect, 2014.

<sup>38</sup> Cfr. Ley de Sociedades de Capital, Op. Cit.: Art.308.

- b) Al tratarse de una ampliación de capital en una sociedad anónima, será necesario tras la reforma del año 2015 <sup>39</sup>, que un experto independiente, distinto del auditor de la sociedad, y nombrado por el Registrador Mercantil, elabore otro informe, bajo su responsabilidad, sobre el valor razonable de las acciones de Zapaterías Castilla, sobre el valor teórico del derecho de preferencia que se pretende suprimir y sobre la razonabilidad del informe emitido por el consejo de administración.
  
- c) En la convocatoria de la junta general, deberá constar la propuesta de supresión del derecho de preferencia, el tipo de emisión de las nuevas acciones y el derecho de los socios a examinar en el domicilio social los informes mencionados en los párrafos anteriores, así como pedir la entrega o el envío gratuito de estos documentos.
  
- d) El último requisito necesario, es que el valor nominal de las nuevas acciones, más, en su caso el importe de la prima, se corresponda con el valor que resulte del informe del experto independiente.

Tal y como hemos mencionado en los antecedentes, Zapaterías Castilla es una sociedad que cotiza en la bolsa de Madrid, siendo por tanto de aplicación lo establecido en el Capítulo III. En este sentido, tras la reforma legislativa del año 2021<sup>40</sup>, el artículo 504 establece que en para el caso de una sociedad cotizada, se requerirá con carácter general, el informe de experto independiente al que se hace mención en el artículo 308 de la Ley, siempre que el consejo de administración de la sociedad, eleve una propuesta para emitir acciones con exclusión del derecho de suscripción preferente, cuyo importe sea superior al 20% del capital social. No obstante, en los casos en los que dicho importe fuese inferior, el informe será voluntario.<sup>41</sup>

Si tenemos en cuenta que la propuesta de Punma Corp., supone una ampliación de capital del 25% (y por lo tanto superior al 20% establecido en la ley), el informe de experto independiente será necesario.

Respecto al valor nominal de las acciones, el apartado cuarto del artículo 506 del TRLSC que, a su vez, hace referencia directa al apartado tercero del artículo 503, establece que el valor nominal de las acciones a emitir, más en su caso el importe de la prima de emisión corresponderá con el valor razonable. Este valor razonable será *“el valor de mercado, establecido por referencia a la cotización bursátil, siempre que no sea inferior en más de un diez por ciento al precio de dicha cotización.”* <sup>42</sup>

Por su parte, en el acuerdo de la junta general de Zapaterías Castilla para el aumento de capital social con exclusión del derecho de suscripción preferente podrá fijarse la fecha, precio

---

<sup>39</sup> Cfr. Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas. BOE núm. 173, de 21 de julio de 2015 Ley 22/2015. [ Web oficial de la Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado].

<sup>40</sup> Cfr. Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital BOE» núm. 88, de 13 de abril de 2021. [Web oficial de la Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado].

<sup>41</sup> Cfr. Ley de Sociedades de Capital, *Op. Cit.*: Art.504.

<sup>42</sup> *Ibid.*: Arts. 504.3 y 506.4.



y demás condiciones de la emisión, así como delegar su fijación al consejo de administración, “*siempre y cuando se considere adecuado de acuerdo con las prácticas aceptadas en el mercado, para asegurar que el precio de la emisión resultante se corresponde con el valor razonable*”.<sup>43</sup> Sin embargo, al tratarse de una ampliación de capital superior al 20% del valor del capital social, no podrá aplicarse el precepto del artículo 506, y delegarse la facultad de aumentar capital social con exclusión del derecho de suscripción preferente al consejo de administración.<sup>44</sup>

Finalmente, cabe mencionar que, en caso de incumplimiento de alguno de los requisitos de documentación exigidos para poder excluir el derecho de suscripción preferente en la ampliación de capital, este, tendremos que acudir al artículo 204 del TRLSC en el que se recogen el tipo de acuerdos sociales que podrán ser impugnados. En concreto, el apartado tercero, establece que no procederá la impugnación en caso del incumplimiento de los requisitos meramente procedimentales establecidos por la ley, estatutos, reglamentos del consejo etc. En este sentido, si consideramos que los requisitos documentales para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente, supone un requisito procedimental, los socios en virtud del artículo 206 del TRLSC, estarán legitimados para impugnar dicho acuerdo.

<sup>45</sup>

Sin embargo, la cuestión de fondo que aquí se plantea es si la omisión de alguno de los requisitos documentales supone una infracción de carácter relevante, pues en ese caso la ley sí considera que podrá ejercitarse la impugnación. El TRLSC hace una mención expresa a aquellos requisitos de carácter esencial, como puede ser los relativos a la constitución o convocatoria de la Junta, las mayorías necesarias para adoptar acuerdos, las reglas esenciales de constitución de la Junta etc.

Por todo ello, podemos concluir que únicamente podremos limitar la impugnación de los acuerdos sociales por parte de los socios, si la omisión de alguno de los requisitos documentales es meramente procedimental y no tiene relevancia a la hora de adoptar el acuerdo social de exclusión del derecho de suscripción preferente, en caso contrario los socios podrán impugnar el acuerdo en el plazo de 1 año desde la adopción del mismo.<sup>46</sup> Dicha impugnación se regirá por las reglas del juicio ordinario incluidas tal y como establece el artículo 249.3º de la Ley de Enjuiciamiento Civil, teniendo que interponerse la acción de impugnación por parte de los socios ante el Juzgado de lo Mercantil, del domicilio social de Zapaterías Castilla.<sup>47</sup>

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

---

<sup>43</sup> *Ibid.*: Arts. 505.

<sup>44</sup> *Cfr. Ibid.*: Art. 506.

<sup>45</sup> *Cfr. Ibid.*: Arts. 204 y 206.

<sup>46</sup> *Cfr. Ibid.*: Arts 205.

<sup>47</sup> *Cfr. Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial, Art. 86 ter, BOE núm. 157, de 02 de julio de 1985. [Web oficial de la Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado].*

En virtud de lo establecido en el artículo 308 del TRLSC, el órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente, será la junta general de Socios de Zapaterías Castilla. No obstante, tal y como he comentado en el apartado anterior, en caso de que la ampliación fuese al 20% del capital social de Zapaterías Castilla (no es el caso), la junta general podría delegar la facultad de acordar la exclusión de derecho de suscripción preferente, al consejo de administración, en virtud del artículo 506 del TRLSC.

**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.**

Tal y como hemos expuesto en la primera pregunta de la presente sección, por norma general, las acciones con exclusión del derecho de suscripción preferente, serán emitidas al precio de su valor razonable, que, a su vez, corresponderá con su valor de mercado, establecido por referencia a la cotización bursátil.

Sin embargo, el apartado cuarto del artículo 504 reconoce la posibilidad de excluir el derecho de suscripción preferente para las acciones emitidas a un precio inferior al valor razonable, siempre y cuando en el informe de administradores (en este caso del consejo de administración de Zapaterías Castilla), se justifique que el interés social de la sociedad no sólo exige la exclusión del derecho de suscripción preferente, sino también el tipo de emisión propuesto<sup>48</sup>. Además, dice la ley, que *“será precisa la elaboración del informe de experto independiente, el cual se pronunciará específicamente sobre el importe de la dilución económica (hace referencia a la disminución en el precio de las acciones) esperada y la razonabilidad de los datos y consideraciones recogidos en el informe de los administradores para justificarla.”*<sup>49</sup>

En virtud del presente análisis, podemos concluir, que es posible extender la exclusión el derecho de suscripción preferente no solo a las acciones emitidas a valor de mercado, sino también a aquellas acciones emitidas con un descuento sobre el precio de su cotización.

**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.**

El texto refundido de la Ley de Mercado de Valores (en adelante “**TRLMV**”), en su artículo 128 establece, que quedará obligado a formular una oferta pública de adquisición (OPA) por la totalidad de las acciones, la cual irá dirigida a sus titulares a un precio equitativo, quien alcance el control de una sociedad cotizada.<sup>50</sup>

---

<sup>48</sup> Cfr. Ley de Sociedades de Capital *Op cit.*: Art. 504.4

<sup>49</sup> *Id.*

<sup>50</sup> Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, Art. 128, BOE núm. 255, de 24 de octubre de 2015. [Web oficial de la Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado].

Uno de los supuestos más comunes para alcanzar el control de una sociedad, se produce cuando se alcance un porcentaje de votos igual o superior al 30 %. No obstante, si dicho porcentaje es inferior, se podrá considerar que se ha alcanzado el control de la sociedad cuando se designe en los términos establecidos reglamentariamente un número de consejeros que, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad. Una vez designados los consejeros, en los 3 meses siguientes, se deberá lanzar una OPA sobre la totalidad de las acciones de la sociedad en cuestión.<sup>51</sup>

Lo términos concretos sobre de la oferta pública vienen regulados en el Real Decreto 1066/2007 de 27 de julio, sobre Ofertas Públicas de Adquisición de Valores (en adelante “**Real Decreto 1066/2007**”). Para este caso concreto, la oferta deberá dirigirse contra a todos los titulares de acciones de Zapaterías Castilla con derecho a voto o que, sin derecho a voto, sí tenían en el momento de autorizarse la oferta.<sup>52</sup>

Por lo tanto, en el caso de que Punma Corp., adquiera el 25% de Zapaterías Castilla y a su vez, acuerde designar a más de la mitad de los miembros del consejo de administración, está compañía, estaría obligada a lanzar en los tres meses siguientes, una OPA sobre el 100% de las acciones de Zapaterías Castilla.

**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.**

Ambos conceptos aparecen regulados de forma genérica en el Texto Refundido de la Ley de Mercado de Valores (TRLMV), y de forma más extensa en el Real Decreto 1066/2007.

**Precio Equitativo**

La oferta pública de adquisición obligatoria deberá lanzarse sobre la totalidad de las acciones a un precio equitativo. Pero, ¿qué se entiende por precio equitativo?

En términos generales, se entenderá por precio equitativo aquel que como mínimo sea igual al precio más elevado que haya tenido que pagar el obligado a formular la oferta ( en adelante el “**Oferente**” o “**Punma Corp.**”), por las mismas acciones durante los doce meses previos al anuncio de la oferta.<sup>53</sup> No obstante, en caso de que la oferta se formulase sin que se hubiera producido la adquisición por parte del Oferente, las acciones en el periodo de doce meses mencionado, el precio no podrá ser inferior al calculado conforme a las reglas de valoración del artículo 10 del Real Decreto 1066/2007.<sup>54</sup>

A efectos de determinar el importe del precio equitativo, se deberá incluir el importe íntegro de la contraprestación que haya acordado pagar el Oferente. En este sentido, existen una serie de reglas determinadas para el caso de que la oferta sea fruto de determinadas circunstancias (opción de compra o de venta) o la adquisición se haya efectuada con ciertas

---

<sup>51</sup> Cfr. *Ibid.*: Art. 131.

<sup>52</sup> Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. Art 3. BOE núm. 180, de 28 de julio de 2007 real decreto 1066/2007. [Web oficial de la Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado].

<sup>53</sup> Cfr. *Ibid.*: Art 9.1.

<sup>54</sup> Cfr. *Ibid.*: Art 9.3.

particularidades (en la adquisición se incluya una compensación adicional o se efectúe la misma a través de un canje).<sup>55</sup>

Por otro lado, cabe mencionar que dicho precio podrá ser modificado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) cuando se den en determinadas circunstancias. El artículo 130.2 del TRLMV recoge de forma genérica algunas de ellas:<sup>56</sup>

- a) Que el precio más elevado se haya fijado mediante acuerdo entre el vendedor y el comprador.
- b) Que el precio de mercado de las acciones haya sido manipulado o que este precio, en general, o determinados precios, en particular, se hayan visto afectados por acontecimientos excepcionales.
- c) Cuando se pretenda favorecer el saneamiento de Zapaterías Castilla.

Estas circunstancias que darían lugar a una modificación en el precio, junto con otras muchas vienen analizadas de forma más extensa en el apartado cuarto del artículo 9 del Real Decreto 1066/2007.

Asimismo, la CNMV en cualquier caso podrá requerir al Oferente, que, a tenor de las circunstancias incluidas en el apartado cuarto, emita un informe sobre los criterios y métodos de valoración aplicados para determinar el precio equitativo. Algunos de estos criterios son el valor medio de mercado en un determinado período, el valor liquidativo de la sociedad, el valor de la contraprestación pagada por el Oferente por el Oferente en los doce meses previos al anuncio de la oferta, y otros criterios de valoración objetivos aceptados de forma general, que protejan los derechos de los accionistas.<sup>57</sup>

En el caso de que el precio sea modificado, la CNMV deberá motivar su decisión de formular la oferta pública a un precio distinto del equitativo y publicarla en su página web. Cuando la oferta no se formule en el plazo de un mes desde que se hizo público la decisión de formular la oferta, comenzará devengarse intereses sobre el precio equitativo al tipo de interés legal del dinero hasta que se formule la oferta finalmente.<sup>58</sup>

### **Compraventa Forzosa o Squeeze out**

Antes de nada, cabe mencionar que la compraventa forzosa viene regulada en los artículos 136 del TRLMV y 47 y 48 del Real Decreto 1066/2007.

En este sentido, una vez formulada la oferta pública obligatoria sobre la totalidad de las acciones de Zapaterías Castilla por parte de Punma Corp., este podrá exigir a los restantes titulares de acciones afectados por la oferta su venta forzosa a un precio equitativo. De igual forma, cualquier de los titulares podrá exigir del Oferente que le compre la totalidad de sus acciones a dicho precio.

---

<sup>55</sup> Cfr. *Ibid.*: Art 9.2.

<sup>56</sup> Cfr. Ley de Mercado de Valores *Op. Cit.*: Art. 130.2.

<sup>57</sup> Cfr. Real Decreto 1066/2007 *Op. Cit.*: Art. 9.4.

<sup>58</sup> Cfr. *Ibid.*: Art. 9.5.

Para poder ejercer este derecho será necesario que a fecha de liquidación de la oferta se den las siguientes circunstancias:

- a) Que el Oferente sea titular de acciones que representen al menos el 90% del capital con derecho a voto de la sociedad afectada (Zapaterías Castilla).
- b) Que la oferta pública previa hubiera sido aceptada por titulares de valores que representen al menos el 90% de los derechos de voto a los que se hubiera dirigido.

Para la compraventa forzosa se considerará como precio equitativo el correspondiente a la contraprestación de la oferta pública.<sup>59</sup>

El tiempo máximo para exigir la compra o venta forzosa será de tres meses a contar desde la fecha en que finalice el plazo de aceptación de la oferta pública.<sup>60</sup>

Estos son los requisitos necesarios para que el Oferente pueda ejercer su derecho de compraventa forzosa o “squeeze out”. No obstante, el procedimiento completo de como ejercer este derecho viene regulado en el artículo 48 del Real Decreto 1066/2007.

### **Sección C**

Debido a que la relación el Grupo Diadoras, socio titular del 60% de Honmas, S.L. no terminaba de funcionar, Castilla Holding, inició un proceso de subasta para vender su participación.

En dicho proceso se recibieron tres ofertas vinculantes. Una vez recibidas, D. Santiago Castilla García (en adelante D. Santiago), Presidente del consejo de administración de Castilla Holding, convocó al consejo, el cual tras valorar las ofertas aprobó la venta a uno de los oferentes otorgando poderes para formalizar la compraventa (elevación a escritura pública).

Sin embargo, en la siguiente reunión de la junta general en la que D. Santiago procedió a explicar los términos en los que sea había efectuada la venta, algunos accionistas de Castilla Holding, mostraron su descontento y disconformidad con la operación.

En este contexto se plantean las siguientes preguntas:

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

En virtud del artículo 160 f) del TRLSC es competencia de la junta general deliberar y acordar la enajenación, adquisición o aportación de activos esenciales a otra sociedad. No obstante, ¿qué podemos considerar como un activo esencial?

Dice la ley que “se presume el carácter esencial del activo cuando el importe de la operación supere el 25% del valor de los activos que figuren en el último balance de la sociedad.”<sup>61</sup> No

---

<sup>59</sup> Cfr. *Ibid.*: Art. 47.

<sup>60</sup> Cfr. *Ibid.*: Art. 48.

<sup>61</sup> Ley de Sociedades de Capital, *Op. Cit.*: Art.160.f

obstante, en concordancia con el catedrático de derecho mercantil, Jesús Alfaro, los juristas Segismundo Álvarez y Jaime Sánchez afirman que a su juicio la presunción del 25% “no es útil como un criterio para determinar el carácter esencial y una operación no debe incluirse en el ámbito de aplicación de la norma solo porque supere —incluso claramente— el umbral de la presunción . Será necesario además, como sucede en casi todos los demás ordenamientos, acudir a criterios cualitativos, a pesar de la incertidumbre que eso genera.”<sup>62</sup>

Por ello deberemos acudir a criterios cualitativos para valorar la esencialidad del activo. En este sentido la Resolución de 29 de noviembre de 2017, de la Dirección General de los Registros y del Notariado (DGRN) se estipula que “efectivamente el bien jurídico protegido por el artículo 160 no es otro que la continuidad de la actividad de la compañía evitando que, sin consentimiento de la Junta, los administradores puedan realizar actos que, de facto y sin pasar por los trámites legales, supongan finalmente la desaparición de la compañía o su transformación sin el debido respeto a los derechos de las minorías por la vía de la transmisión de lo que se denomina en el apartado f de dicho precepto «activos esenciales».”<sup>63</sup>

En virtud de dicho análisis, podemos deducir que existe un doble criterio para considerar el carácter esencial de un activo. Por un lado, que tal y como se menciona en la ley, el valor de del activo supere el 25% del valor de los activos que figuren en el balance de la sociedad (criterio cuantitativo) y por otro desde el punto de vista cualitativo, que se trate de un activo sin el que la empresa pueda continuar con la actividad que constituye su objeto social (en este caso la fabricación y venta de calzado).

En este caso concreto, es difícil pensar que el valor de las participaciones que posee Castilla Holding en Honmas S.L. (en adelante “**Honmas**”) tengan un valor superior al 25% de los activos de Castilla Holding, que como sabemos engloba a varias empresas. De igual, es poco factible pensar que con la venta del 40% de las participaciones de Honmas, no podrá continuar con su actividad de venta y fabricación de calzado.

Por todo ello, al no considerarse dichas participaciones como un activo esencial no será competencia de la junta general sino tal y como ha sucedido, del consejo de administración, aprobar la venta de las participaciones de Honmas.

En relación con la segunda cuestión planteada, la falta de acuerdo previo de la junta general de Castilla Holding, no tendrá efecto alguno en el acuerdo de venta de las participaciones de Honmas, pues tal y como hemos mencionado no es un activo esencial y su venta será acordada por el consejo de administración.

Sin embargo, para el caso de que considerásemos que se trata de un activo esencial (y por ello competencia de la Junta), existe una laguna legal sobre cual serían las consecuencias por la falta de acuerdo de la Junta. En relación con las consecuencias en casa de falta de acuerdo de la Junta , los ya mencionados Segismundo Álvarez y Jaime Sánchez estipulan que “en realidad el legislador, al convertir una especialidad de las cotizadas en una norma de aplicación general, no ha contemplado en ningún momento ni el efecto general sobre el

---

<sup>62</sup> Alfaro, J.: “Y más sobre el art. 160 f) LSC.” Almacén de Derecho, 2015.

<sup>63</sup> Resolución de 29 de noviembre de 2017, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso interpuesto contra la negativa de la registradora de la propiedad de Córdoba n.º 3 a inscribir una escritura de compraventa., BOE núm. 308 de 2017, Hecho III. [Web oficial de la Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado].

*sistema ni en particular el efecto frente a terceros, y que existe una verdadera laguna legal que entendemos que ha de ser integrada si es posible a través de una interpretación analógica del art. 234 LSC.”*<sup>64</sup>

De este modo, si aplicamos lo estipulado en el apartado segundo de dicho artículo, la falta de acuerdo no perjudicará a terceros siempre y cuando hayan actuado de buena fe y sin culpa grave.<sup>65</sup>

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

En virtud del artículo 204 del TRLSC, son impugnables aquellos acuerdos que sean contrarios a los estatutos, al reglamento de la junta, al reglamento del consejo de administración<sup>66</sup> o que lesionen en beneficio de uno o varios socios.

Esta lesión del interés social dice la ley, se producirá aun cuando no habiendo causado un daño patrimonial, se imponga el acuerdo de forma abusiva, es decir sin una necesidad razonable, y en interés propio en detrimento de los socios.

Para este caso concreto, los accionistas de Castilla Holding, únicamente podrán impugnar la venta de participaciones de Honmas, en el caso de que se haya hecho sin una necesidad razonables y en perjuicio de los mismos.

No obstante, si atendemos a los antecedentes del caso, podemos ver que existe un motivo que justifica la venta, y es que la relación con el principal accionista de Honmas, el Grupo Diadoras no termina de funcionar.

Por ello, no parece que existan motivos para que los accionistas de Castilla Holding impugnen el acuerdo de venta de las participaciones.

Por otro lado, respecto a la posible responsabilidad de los administradores de Castilla Holding, en virtud el artículo 236 TRLSC, únicamente se podrá exigir responsabilidad a los administradores por actos u omisiones contrarios a los estatutos a los deberes inherentes a su cargo siempre y cuando intervenga dolo o culpa. En ese caso, previo acuerdo de la junta general podrá ejercerse la acción social de responsabilidad.<sup>67</sup>

Analizando los antecedentes del caso, no parece que los administradores hayan incumplido sus deberes de diligencia o lealtad<sup>68</sup>, o que hayan actuado de forma contraria a ley o los estatutos ya sea dolos o culposamente. Es verdad que puedan haber actuado de forma contraria a los estatutos (no los conocemos). Sin embargo, aun así, no parece que exista dolo o culpa en su actuación.

---

<sup>64</sup> Y más sobre el art. 160 f) LSC, *Op. cit.*

<sup>65</sup> *Cfr.* Ley de Sociedades de Capital, *Op. cit.* : Art 234.2.

<sup>66</sup> *Cfr. Ibid.*: Art. 251.

<sup>67</sup> *Cfr. Ibid.*: Art. 238.

<sup>68</sup> *Cfr. Ibid.*: Art. 225.

Finalmente, tampoco parece que pueda ejercerse una acción individual de responsabilidad por parte de los socios, pues no existen indicios de que la actuación de los administradores haya lesionado de forma directa sus intereses.<sup>69</sup>

En todo caso la duda sobre su actuación se plantearía, si con anterioridad a la aprobación del acuerdo de venta, recibieron a incentivo para aprobar dicha venta, o a sabiendas del descontento y posible perjuicio de los accionistas decidieron adoptar el acuerdo.

### **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.**

La junta general de socios regulada en el Título V del TRLSC, se puede definir como el órgano colegiado donde se reúnen los socios de la sociedad para decidir los asuntos propios competencia de la , por la mayoría o la establecida en los estatutos.<sup>70</sup>

El artículo 160 del TRLSC, regula aquellos asuntos que son competencia exclusiva de la Junta. En este sentido, una de sus competencias, es la de nombrar y separar a los administradores o liquidadores, en su caso, la sociedad, así como a los auditores de cuentas de la misma. Además, es competencia de la Junta ejercer la acción social de responsabilidad contra los administradores del artículo 238.

Tal y como podemos ver, la junta tiene la facultad para configurar (nombrar y remover a los administradores) y supervisar las actuaciones del órgano de administración de la sociedad, pues es el órgano a través del cual los propietarios de una sociedad (los socios) expresan su voluntad.

Por su parte, el órgano de administración, en virtud del artículo 209 del TRLSC, está encargado de la gestión y la representación de la sociedad en los términos establecidos en la ley.

Asimismo, el artículo 210 regula los diferentes modos de organizar la administración de la sociedad. En este sentido, la junta podrá confiar la administración de la sociedad a un único administrador, a varios administradores que actúen de forma mancomunada o solidaria o como sucede con Castilla Holding a un consejo de administración (órgano colegiado).<sup>71</sup> De igual forma, si los estatutos únicamente establecen un máximo y un mínimo de administradores, corresponderá a la junta determinar su número, sin más que límites que los establecidos en la ley.<sup>72</sup>

Para el caso de las sociedades anónimas, en las que la administración se confíe a dos administradores de forma conjunta, dice la ley que, estos actuarán de forma mancomunada, y si se confía a más de dos, se constituirá un consejo de administración.<sup>73</sup> De igual forma si los estatutos.

---

<sup>69</sup> Cfr. *Ibid.*: Art. 242.

<sup>70</sup> Cfr. *Ibid.*: Art. 159.

<sup>71</sup> Cfr. *Ibid.*: Art. 210.1.

<sup>72</sup> Cfr. *Ibid.*: Art. 211.

<sup>73</sup> Cfr. *Ibid.*: Art. 210.2.



Sin embargo, en las sociedades de responsabilidad limitada, los estatutos sociales podrán determinar el modo de organizar el órgano de administración de la sociedad, pudiendo la junta optar cualquiera de los sistemas de administración ya descritos, sin necesidad de realizar una modificación estatutaria.<sup>74</sup>

En todo caso, cualquier acuerdo, requiera o no modificación estatutaria, que altere el modo de organizar la administración de la sociedad, deberá elevarse a escritura pública e inscribirse en el Registro Mercantil.<sup>75</sup>

Una de la forma de administración que la sociedad, puede adoptar es la de consejo de administración, que en virtud del artículo 242 del TRSLSC deberá estar formado por un mínimo de tres miembros, siendo de aplicación las reglas del artículo 211 para determinar el número de consejeros.

Respecto a la relación existente entre la junta y la forma de organización mediante consejo de administración, existen algunas especialidades que debemos incluir en nuestro análisis.

- a) En primer lugar, artículo 243, estipula que, en el caso de las sociedades anónimas, las acciones que voluntariamente se agrupen hasta constituir una cifra del capital social igual o superior a la que resulte de dividir el capital por el número de consejeros, tendrá derecho a designar los que, superando fracciones enteras, se deduzcan de la correspondiente proporción. En ese caso, las acciones así agrupadas no intervendrán en la votación de los restante miembros del consejo.
- b) En segundo lugar, el artículo 244 regula la facultad de cooptación, y es que en caso de que se produzca alguna vacante en el consejo de administración de una sociedad anónima durante el plazo en el que los consejeros fueron nombrados, el consejo podrá designar entre los accionistas las personas que hayan de ocupar el cargo hasta que se reúna la primera junta general.
- c) En tercer y último lugar, el artículo 245 estipula que el régimen de funcionamiento y organización, vendrá establecido en los estatutos, no obstante, en caso de que se trate de una sociedad anónima, y no los estatutos no dispongan otra cosa, el propio consejo podrá regular su funcionamiento y aceptar la dimisión de consejeros.

A tenor de este análisis, podemos concluir que, en las sociedades anónimas, la ley trata de dotar de cierta autonomía al consejo para que pueda desempeñar su actividad, limitando en cierto modo el papel de acción de la junta general.

Además, en virtud del artículo 249, cuando los estatutos no dispongan lo contrario, el consejo de administración podrá delegar algunas facultades a alguno o algunos de sus miembros, esta es la figura del consejero delegado.<sup>76</sup>

---

<sup>74</sup> Cfr. *Ibid.*: Art. 210.3.

<sup>75</sup> Cfr. *Ibid.*: Art. 210.4.

<sup>76</sup> Cfr. *Ibid.*: Art. 249.

El consejero delegado es nombrado en el seno del consejo de administración siendo necesario el voto favorable de las dos terceras partes de los componentes del consejo, y su inscripción en el Registro Mercantil, para que el nombramiento tenga efectos.

El nombramiento como consejero delegado, lleva implícita la firma de un contrato entre este y la sociedad, que deberá ser aprobado por el voto favorable de las dos terceras partes de los miembros del consejo, sin que como es lógico, a dicha reunión asiste y vote el consejero afectado. En dicho contrato, que deberá ser conforme a la política de retribución aceptada y aprobada, en su caso, por la junta general, deberán de detallarse todos los conceptos por los que podrá recibir una retribución por el desempeño de sus funciones, la eventual indemnización por cese anticipado, las cantidades a abonar por primas de seguro etc.<sup>77</sup>

Existen una serie de facultades reguladas en el artículo 249 bis que no podrán ser delegadas por el consejo de administración. A fin de cuentas, el consejero delegado es un miembro del consejo de administración, que en virtud del contrato que tiene suscrito con la sociedad puede ejercer una serie de facultades y representar a la sociedad frente a terceros.

La última figura que procedemos a analizar, es la del apoderado, que, en el contexto de una sociedad, sería aquella persona física o jurídica que actúa en nombre y por cuenta de la sociedad para realizar una serie de actos determinados. En otras palabras, apoderamiento, supone habilitar a un tercero (consejero o no) a realizar actos que vinculen a la sociedad.

Las reglas del apoderamiento son las reglas de mandato, que viene reguladas en el Título IX del Código Civil (art 1709 y ss.). Es importante mencionar que tal y como establece el artículo 1714 del Código, las actuaciones del poder no pueden traspasar los límites del mandato.

Es común, confundir la figura de un apoderado con la de un administrador o con la del consejero delegado puesto que ambos son nombrados por el órgano de administración para ejercitar determinadas funciones ya sea mediante una delegación (consejero) o un poder (apoderado). En este sentido, la sentencia del Tribunal Supremo nº55/2008 de 8 de febrero de 2008, considera que un apoderado será considerado un administrador *de facto*, cuando “*de forma continuada desempeñe la actividad de gestión propia de los administradores sin someterse al mandato de éstos o con independencia de los mismos.*”

Otra de las diferencias entre ambas figuras, está en las personas que pueden ejercer el cargo, mientras que el cargo de consejero delegado puede ser desempeñado únicamente por miembros del consejo, el apoderamiento puede otorgarse en favor de cualquier tercero, ya sea consejero o no, tal y como establece en la sentencia del Tribunal Supremo nº1147/1997 de 19 de febrero de 1997.<sup>78</sup>

Para finalizar traemos a colación el artículo 234 del TRLSC, en dicho artículo, se establece que cualquier limitación a las facultades representativas de los administradores, aun cuando se hallen inscritas en el Registro Mercantil, no podrán oponerse frente a terceros. Sin embargo, estas limitaciones si serían oponibles en caso del apoderamiento general, en palabras del Catedrático de derecho mercantil de la Universidad Autónoma Jesús Alfaro “*en*

---

<sup>77</sup> Cfr. *Ibid.*: Art. 249.

<sup>78</sup> Cfr. Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo civil, núm. 1147/1997, de 19 de febrero de 1997. [Web oficial del poder judicial].

*el plano externo, las diferencias que permanecen derivan del carácter de administrador – delegado que tendría el consejero delegado o la comisión ejecutiva y que no tiene el apoderado general. Esto significa que los límites incluidos en el poder general serían oponibles a terceros que contratasen con él mientras que los límites impuestos al administrador delegado no lo son por aplicación del art. 234 LSC.”*<sup>79</sup>

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

El artículo 161 del TRLSC, recoge la posibilidad de que, salvo disposición contraria de los estatutos, la junta general pueda impartir instrucciones al órgano de administración o incluso someter a su autorización la adopción por parte del órgano de determinados asuntos de gestión, todo ello sin perjuicio de lo estipulado en el artículo 234 sobre el ámbito de representación.

La ley habla de determinados asuntos de gestión, no obstante, tras la reforma de la ley de sociedades de capital con la Ley 31/2014<sup>80</sup>, se reconocen tres supuestos bajo los cuales, la junta puede ejercer su facultad decisoria sobre materias reservadas al órgano de administración:<sup>81</sup>

- a) Que exista una previsión estatutaria que exija la intervención de la junta sobre determinados asuntos de gestión.
- b) Que los administradores voluntariamente, decidan someter a votación de la junta general de socios alguna materia de su competencia, en términos consultivos.
- c) Que la junta general, por su propia iniciativa, reclame la competencia al órgano de administración de competencias específicas en materia de gestión, sin que haya disposición estatutaria que lo habilite y siempre que estos no denieguen tal posibilidad. En términos prácticos, la junta requerirá al órgano de administración la observancia de las instrucciones que haya impartido, o bien que determinadas decisiones sean sometidas a su autorización antes de que se vayan a ejecutar.

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

El consejo de administración es un órgano colegiado, que en el caso de las sociedades anónimas adoptará los acuerdos por mayoría absoluta de los consejeros concurrentes a la sesión.<sup>82</sup>

En el caso de las sociedades de responsabilidad limitada, será necesaria la mayoría que dispongan los estatutos para poder adoptar acuerdos.

Sin embargo, en virtud del artículo 249, y siempre que los estatutos no dispongan lo contrario y sin perjuicio de los posibles apoderamientos que puedan conferirse, el consejo podrá

---

<sup>79</sup> Álfaro, J.; “*La delegación de facultades por el Consejo de Administración*”. Almacén de Derecho, 2018.

<sup>80</sup> Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo, BOE núm. 293 de 2014. [Web oficial de la Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado].

<sup>81</sup> Cfr. Megías López, J.: “*Competencia de junta general de sociedades de capital en materia de gestión*”, - Diario La Ley, núm. 8608, 2015, p.6.

<sup>82</sup> Cfr. Ley de Sociedades de Capital, *Op. Cit.*: Art 248.

delegar a uno o varios consejeros delegados o a comisiones ejecutivas ciertas funciones ejecutivas. Para su nombramiento, será necesario el voto favorable de las dos terceras partes de los miembros del consejo y no producirá efectos hasta su inscripción.

Las facultades serán aquellas especificadas en el contrato que haya de suscribir el consejero delegado con la sociedad. No pudiendo en ningún caso, delegar las facultades descritas en el artículo 249 bis del TRLSC.

## **Conclusión:**

En primer lugar, es importante decir que la operación que pretenden llevar a cabo Calzado Deportivo Castilla y el fondo de inversión para adquirir el 30% de las participaciones de la división dedicada a la venta y fabricación de zapatos de golf, puede llevarse a cabo de diversas maneras, ya sea a través de una escisión parcial, una segregación o incluso una filialización. No obstante, la recomendación que ofrecemos en virtud de los intereses del fondo en conseguir un rendimiento económico a través de la División de Golf, y para así poder mitigar una eventual responsabilidad de la misma, en caso de que se condene a Calzado Deportivo Castilla, la mejor opción sería acudir a una **Escisión Parcial**.

En segundo lugar, respecto al interés de Punma Corp., en adquirir el 25% de Zapaterías Castilla a través de un aumento de capital, y en que a su vez la operación se efectúe con la exclusión del derecho de suscripción preferente de los socios, es importante cumplir con los requisitos de documentación para poder excluir a los socios para que el consejo de administración apruebe la exclusión. Por su parte, es importante mencionar que en el supuesto de que, tras realizarse la ampliación de capital, Punma Corp., pueda nombrar a más de la mitad de los miembros del órgano de administración, esta tendrá que lanzar una oferta pública de adquisición obligatoria sobre el 100% de las acciones de Zapaterías Castilla.

Finalmente, en relación con el interés de Castilla Holding en vender las participaciones que ostenta de Honmas, al no funcionar la relacionan con el Grupo Diadoras, es importante mencionar que las participaciones no se consideran un activo esencial, y que por tanto será competencia del consejo de administración la venta de las mismas. Además, no parece que existan indicios que indiquen que la decisión de venta fue adoptada sin un interés justificado para la sociedad, lo que hace que la impugnación del acuerdo llegue a buen puerto. Del mismo modo, no parece que los administradores hayan actuado de forma contraria a ley, estatutos, o sin sus deberes inherentes a su cargo con dolo o culpa por lo que es poco probable que una acción de responsabilidad contra estos tenga éxito.

## **Bibliografía**

Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, Art.70, BOE núm.82, de 4 de abril de 2009. [Disponible en la web oficial de la Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado]. Última consulta: 16 de noviembre de 2021.

Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. (boe.es)

García Herrero, J.: “¿Segregación o Filialización?”. En Comentarios Jurídicos, Derecho Societario, 2015.

¿Segregación o Filialización? - Jorge García Herrero, abogado (jorgegarciaherrero.com)

Auto de la Audiencia Nacional, Sala de lo Penal, Sección 4ª, núm. 246/2019 de 30 de abril de 2019. [Disponible en la web oficial del poder judicial]. Última consulta: 20 de noviembre de 2021.

[AAN 3420/2019 - ECLI:ES:AN:2019:3420A - Poder Judicial](#)

Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal. art 130.2. BOE» núm. 281, de 24 de noviembre de 1995. [Disponible en la web oficial de la Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado]. Última consulta: 20 de noviembre de 2021.

[Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal. \(boe.es\)](#)

Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores. BOE núm. 255, de 24 de octubre de 2015. [Disponible en la web oficial de la Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado]. Última consulta: 24 de noviembre de 2021.

[Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores. \(boe.es\)](#)

Martín Flórez, L.: “*La sucesión de empresa. reflexiones sobre la significativa y esperada reforma del artículo 44 del estatuto de los trabajadores*”. Actualidad Jurídica Uría Menéndez N°1/2002, p.26.

[\\*00 ACTUALIDAD JURIDICA \(1\) \(uria.com\)](#)

Vives Ruiz, F.: “*Mecanismos de protección de accionistas y acreedores en la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales*”, Revista cuatrimestral de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales, ICADE, nº 83-84, p.45.

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, BOE núm. 161, de 03 de julio de 2010. [Disponible en la web oficial de la Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado]. Última consulta: 30 de noviembre de 2021.

[Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. \(boe.es\)](#)

Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil, Art 107, BOE núm. 184, de 31 de julio 1996. [Disponible en la web oficial de la Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado]. Última consulta: 12 de diciembre de 2021.

[BOE.es - BOE-A-1996-17533 Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil.](#)

González Varadé, P.: *“Los 10 pasos de una adquisición (Fusiones y Adquisiciones)”*, ilp Abogados, 2019.

[Los 10 pasos de una adquisición \(Fusiones y Adquisiciones\) - ILP Abogados](#)

Alfaro, J.: *“La compraventa de empresas (iv): Contenido típico de un contrato de compraventa de empresa (SPA sale-purchase agreement)”*, Almacén de Derecho, 2021.

[La compraventa de empresas \(iv\): Contenido típico de un contrato de compraventa de empresa \(SPA sale-purchase agreement\) - Almacén de Derecho \(almacenederecho.org\)](#)

González Varadé, P.: *“Pactos Parasociales vs Estatutos ¿qué prevalece?”*. ilp Abogados, 2016.

[Pactos Parasociales vs Estatutos ¿qué prevalece? \(ilpabogados.com\)](#)

Ródenas Abogados: *“El derecho de arrastre”*.

[El derecho de arrastre - Rodenas Abogados](#)

Delvy Abogados: *“¿Qué es una cláusula antidilución?”*, Cláusulas Antidilución.

[¿Qué es una cláusula antidilución? - Delvy Abogados](#)

García Berjano, I.: *“Pacto de Socios. 9 Cláusulas que te pueden exigir los Inversores”*, Finanziaconnect, 2014.

[Pacto de Socios. 9 Cláusulas que te pueden exigir los Inversores - Finanziaconnect](#)

Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas. BOE núm. 173, de 21 de julio de 2015  
Ley 22/2015. [Disponible en la web oficial de la Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado].  
Última consulta: 19 de diciembre de 2021.

[Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas. \(boe.es\)](#)

Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital BOE» núm. 88, de 13 de abril de 2021. [Disponible en la web oficial de la Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado]. Última consulta: 19 de diciembre de 2021.

[Disposición 5773 del BOE núm. 88 de 2021](#)

Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial, Art. 86 ter, BOE núm. 157, de 02 de julio de 1985. [Disponible en la web oficial de la Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado]. Última consulta: 20 de diciembre de 2021.

[Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial. \(boe.es\)](#)

Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil., BOE, núm. 7 de 08 de enero de 200. . [Disponible en la web oficial de la Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado]. Última consulta: 20 de diciembre de 2021. [Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil. \(boe.es\)](#)

Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. BOE núm. 255, de 24 de octubre de 2015. [Disponible en la web oficial de la Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado]. Última consulta: 22 de diciembre de 2021.

[Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. \(boe.es\)](#)

Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. BOE núm. 180, de 28 de julio de 2007 real decreto 1066/2007. [Disponible en la web oficial de la Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado]. Última consulta: 23 de diciembre de 2021.

[Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. \(boe.es\)](#)

Álfaro, J.: “*Y más sobre el art. 160 f) LSC.*” Almacén de Derecho, 2015.

[Y más sobre el art. 160 f\) LSC - Almacén de Derecho \(almacenederecho.org\)](#)

Resolución de 29 de noviembre de 2017, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso interpuesto contra la negativa de la registradora de la propiedad de Córdoba n.º 3 a inscribir una escritura de compraventa., BOE núm. 308 de 2017, Hecho III. [Disponible en la web oficial de la Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado]. Última consulta: 27 de diciembre de 2021.

[Disposición 15151 del BOE núm. 308 de 2017](#)

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo civil, núm. 1147/1997, de 19 de febrero de 1997. [Disponible en la web oficial del poder judicial]. Última consulta: 30 de diciembre de 2021.

[STS 1147/1997 - ECLI:ES:TS:1997:1147 - Poder Judicial](#)

Álfaro, J.; “*La delegación de facultades por el Consejo de Administración*”. Almacén de Derecho, 2018.

[La delegación de facultades por el Consejo de Administración - Almacén de Derecho \(almacenederecho.org\)](#)

Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo, BOE núm. 293 de 2014. [Disponible en la web oficial de la Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado]. Última consulta: 30 de diciembre de 2021.

[Disposición 12589 del BOE núm. 293 de 2014](#)

Cfr. Megías López, J.: “*Competencia de junta general de sociedades de capital en materia de gestión*”, - Diario La Ley, núm. 8608, 2015, p.6.

[MEGÍAS - Competencia JG en materia de gestión \(Eprint\).pdf \(ucm.es\)](#)