



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

FACULTAD DE DERECHO

**TRABAJO FIN DE MÁSTER : CASO PRÁCTICO ESPECIALIDAD
EMPRESA**

Máster Universitario de Acceso a la Abogacía

Autor: Sofía Honrubia Puente

Tutor: Sara Díez Riaza

Convocatoria Enero 2022

RESUMEN:

El propósito del siguiente trabajo es elaborar un informe jurídico que aborde las diversas cuestiones societarias y mercantiles planteadas por el Grupo Castilla, que se encuentra en un contexto cambiante de constante crecimiento. Entre las cuestiones analizadas, nos encontramos con dos adquisiciones y una venta o desinversión. En los que respecta a las adquisiciones, la primera afectaría al departamento de golf perteneciente a Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., y la segunda, al 25% de Zapaterías Castilla, S.A. Por otro lado, la desinversión se produciría en la sociedad Honmas, S.L. Finalmente, resaltar, que todas estas cuestiones se analizarán en aplicación del ordenamiento jurídico español y la interpretación de la normativa de los Juzgados y Tribunales nacionales y europeos.

Palabras clave: “Segregación”, “Escisión Parcial”, “Modificación Estructural”, “OPA”, “Precio Equitativo”, “Squeeze Out” y “Acción Social de Responsabilidad”.

ABSTRACT:

The purpose of the following work is to prepare a legal report that addresses the various corporate and commercial issues raised by the Castilla Group, which is in a changing context of constant growth. Among the issues analyzed, there are two acquisitions and one sale or divestiture. Regarding the acquisitions, the first one would affect the golf department belonging to Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., and the second one, the 25% of Zapaterías Castilla, S.A. On the other hand, the divestment would take place in the company Honmas, S.L. Finally, it should be noted that all these issues will be analyzed in application of the Spanish legal system and the interpretation of the regulations of the national and european Courts and Tribunals.

Keywords: “Segregation”, “Partial Spin-Off”, “Structural Modification”, “Takeover Bid”, “Fair Price”, “Squeeze Out”, and “Social Action of Responsibility”.

ÍNDICE

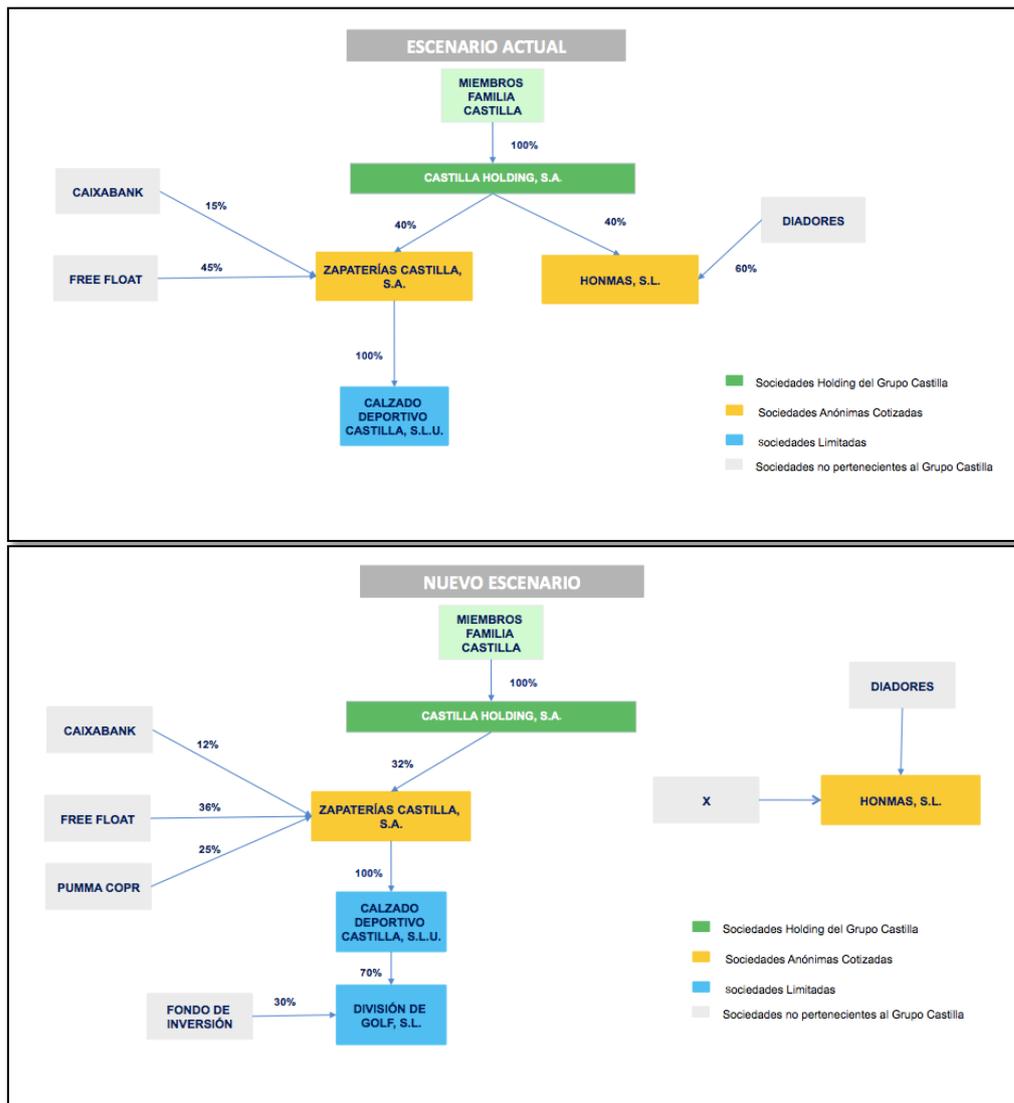
I. Objeto del Informe	1
II. Análisis	2
i. Análisis de la adquisición por un fondo de inversión del 30% de la división de zapatos de golf, perteneciente a Calzado Deportivo Castilla	2
A. Alternativas para la adquisición	2
B. Riesgos en cuanto a la extensión de la responsabilidad penal y civil ex delicto de Calzado Deportivo Castilla al nuevo negocio. Mitigación del riesgo	3
C. Análisis de la exclusión de trabajadores miembros de la familia Castilla. Opciones para mitigar el riesgo y evitar reclamaciones	6
D. Principal implicación de las modificaciones estructurales frente a las adquisiciones directas de activos o indirectas de participaciones. Consecuencias jurídicas de ambas alternativas.....	8
E. Protección de los acreedores en modificaciones estructurales y razón de esta protección	9
F. Principal diferencia entre escisión parcial y segregación	11
G. Órgano competente para aprobar una modificación estructural.....	12
H. Plan de acción con indicación de las operaciones a realizar y exposición de la estructura final.....	12
I. Análisis de las materias a incluir y negociar en el pacto de socios.....	15
ii. Análisis de la adquisición por parte de Punma Corp. Del 25% de Zapaterías Castilla	18
A. Requisitos para excluir el derecho de suscripción preferente. Consecuencias jurídicas de su omisión.....	18
B. Órgano competente para aprobar la exclusión del derecho de suscripción preferente.	19
C. Análisis de la exclusión del derecho de suscripción preferente en caso de descuento sobre el precio de cotización	20
D. Consecuencias jurídicas de que Punma Copr. pueda nombrar a más de la mitad de los miembros del órgano de administración. Importancia de los conceptos de (a) precio equitativo (b) squeeze out.....	21
iii. Análisis de la desinversión en Honmas	24
A. Órgano competente para aprobar la venta. Consecuencias de la falta de acuerdo previo de la Junta.....	24
B. Acciones a ejercitar por los accionistas disconformes. Posibilidad de reclamar responsabilidad a los administradores	26
C. Análisis de la relación entre la Junta General, el órgano de administración y los apoderados.....	29
D. Intervención de la Junta en los asuntos de gestión	29
E. Análisis de la posibilidad de nombrar un consejero delegado y limitación de la delegación.....	31
III. Escenario final	32
IV. Bibliografía	35

I. Objeto del Informe

El grupo Castilla (el “Grupo”), cuya actividad comenzó a través de la sociedad Zapaterías Castilla, S.A. fundada por D. Aurelio Castilla en 1952, cuenta en la actualidad con varias sociedad y ramas de actividad. La matriz del Grupo es una sociedad holding, Castilla Holding, S.A., cuyo capital social está controlado por miembros de las distintas ramas familiares descendientes de D. Aurelio Castilla. Esta matriz es titular del 40% de las acciones de Zapaterías Castilla, S.A., que desde 2018 cotiza en la bolsa de Madrid y que a su vez, es socia única de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U.

Debido al constante crecimiento y cambios en el Grupo, el mismo se haya inmerso en una serie de cuestiones jurídicas que pueden tener una especial transcendencia en la continuidad y crecimiento económico del mismo. En este contexto, el Grupo ha solicitado al Despacho la elaboración de un Informe jurídico que analice las siguientes cuestiones:

- (II) Análisis de la adquisición por parte de un fondo de inversión del 30% de la división de zapatos de golf, perteneciente a Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. (en adelante Calzado Deportivo Castilla).
- (III) Análisis de la adquisición por parte de Punma Corp. del 25% de Zapaterías Castilla, S.A. (en adelante Zapaterías Castilla).
- (IV) Análisis de la desinversión en Honmas, S.L. (en adelante Honmas).



II. Análisis

i. Análisis de la adquisición por un fondo de inversión del 30% de la división de zapatos de golf, perteneciente a Calzado Deportivo Castilla

De manera previa a la valoración de las distintas alternativas para articular la presente adquisición, conviene incidir en la naturaleza de la división de golf, así como en otras cuestiones relevantes que nos permitirán establecer la mejor estrategia legal al final del presente apartado.

En este sentido, y como se viene afirmando, la división de golf constituiría un pequeño departamento de Calzado Deportivo Castilla. Por tanto, para proceder a su adquisición, habría que desvincularlo de la anterior sociedad. Seguidamente, y con el fin de valorar el mejor medio para proceder a la desvinculación, se ha de tener en cuenta que el departamento en cuestión no habría sido objeto de la subvención recibida por las autoridades públicas, ya que la subvención estaba destinada al desarrollo de unas zapatillas running con podómetro incorporado, competencia no correspondiente al presente departamento. Y finalmente, conviene hacer alusión, a que en este departamento, únicamente se tendría contratado a un miembro de la familia Castilla, D. Alfredo Castilla.

A. Alternativas para la adquisición

En este contexto, las posibles vías existentes para desvincular el departamento y proceder a la adquisición serían cuatro; tres de ellas consistirían en modificaciones estructurales y la cuarta, tendría la naturaleza de aportación no dineraria. En primer lugar, y comenzando con las modificaciones estructurales, se podría contemplar la escisión parcial, regulada en el artículo 70 de la LME¹.

De esta forma, y siempre y cuando se considere al departamento de golf una unidad económica, se traspasaría la totalidad de la división mediante sucesión universal a una nueva sociedad (ya constituida o de nueva creación), recibiendo Zapaterías Castilla (socio de Calzado Deportivo Castilla) una cuota de participaciones o acciones sociales proporcional a la que tenía en Calzado Deportivo Castilla. Así, de manera posterior, el fondo de inversión podría incluirse en el capital social de esta nueva sociedad a través de un aumento de capital o mediante la adquisición de acciones o participaciones que representasen el 30% del capital.

En segundo lugar, y también asumiendo que el departamento de golf se considera una unidad económica, existiría la posibilidad de acudir a la segregación, regulada en el artículo 71 de la LME. El procedimiento a seguir sería idéntico al visto en la escisión parcial. Sin embargo, el socio de la nueva sociedad sería Calzado Deportivo Castilla y no Zapaterías Castilla.

En tercer lugar, y de no considerarse la división de golf una unidad económica o rama de actividad, tal y como se define en el artículo 76.4 de la LIS², que entiende por rama de actividad *“el conjunto de elementos patrimoniales que sean susceptibles de constituir una unidad económica autónoma determinante de una explotación económica, es decir, un conjunto capaz de funcionar por sus propios medios”*, la única modificación estructural posible sería la escisión total.

¹ Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (“LME”).

² Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (“LIS”).

Mediante la escisión total, regulada en el artículo 69 de la LME, se procedería a la extinción de Calzado Deportivo Castilla, pasando el patrimonio de la misma a dos nuevas sociedades, de manera que, en una de ellas únicamente se incluyera la división de golf y en la otra, el resto. En ambas sociedades, Zapaterías Castilla recibiría una cuota de participaciones o acciones sociales proporcional a la que tenía en Calzado Deportivo Castilla. Así, y tal y como se ha planteado en las anteriores modalidades, el fondo de inversión podría adquirir el 30% de la división de golf mediante un aumento de capital o a través de la compraventa de acciones o participaciones de la nueva sociedad que incluyese la unidad de golf.

En cuarto lugar, e independientemente de que la división de golf sea considerada una unidad económica o no, existiría la opción de constituir una nueva sociedad y proceder a una aportación de rama de actividad. Esta operación se articularía a través del régimen de aportaciones no dinerarias previsto en los artículos 63 y ss. del TRLSC³ y de las disposiciones contempladas para la compraventa en el Código Civil⁴ y en el Código de Comercio⁵. Mediante este procedimiento, se crearía una nueva sociedad en la que Calzado Deportivo Castilla realizaría una aportación no dineraria de la división de golf, incluyéndose posteriormente el fondo de inversión a través de una ampliación de capital o mediante la adquisición de participaciones o acciones que representasen un 30% del capital.

Pues bien, en este último caso de aportación no dineraria, se ha de tener en cuenta la necesidad de valorar las aportaciones correctamente. De esta manera, mientras que el TRLSC permita que en las S.L. la valoración económica la hagan los propios socios, respondiendo los mismos solidariamente en caso de sobrevaloración; en las S.A., el TRLSC obliga a que dicha valoración la haga un experto independiente (arts. 67 y ss. TRLSC). Estas mismas reglas acerca de la valoración, aplican también a los supuestos de modificaciones estructurales, con una sola excepción: de existir ya un informe de un experto independiente valorando el proyecto de escisión, no será necesario recabar otro informe (art. 69 TRLSC).

Finalmente, conviene hacer alusión, a que al no existir una prohibición expresa, los socios y las sociedades son libres de optar entre aportar una rama de actividad mediante el procedimiento de segregación (o cualquier otra modificación estructural) o mediante una aportación de capital no dineraria⁶. Consecuentemente, todas las anteriores opciones vendrán condicionadas a los puntos que analizaremos a continuación.

B. Riesgos en cuanto a la extensión de la responsabilidad penal y civil ex delicto de Calzado Deportivo Castilla al nuevo negocio. Mitigación del riesgo

Tal y como se ha expuesto previamente al comienzo del presente apartado, la responsabilidad penal por fraude de subvenciones, prevista en el artículo 308.2 del CP⁷, emanaría de la subvención destinada a desarrollar zapatillas running con podómetro incorporado, actividad ajena al departamento de golf, que se dedica al desarrollo y venta de zapatos de golf. Así, y a la luz del artículo 130 del CP, mediante la desvinculación del

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

⁴ Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil (“CC”) (“Código Civil”).

⁵ Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio (“C.d.C”) (“Código de Comercio”).

⁶ Resolución de la DGRN de 22 de julio de 2016 (BOE-A-2016-8573).

⁷ Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal (“CP”).

departamento de golf, conviene plantearse el traspaso de la responsabilidad penal y civil ex delicto a la nueva sociedad.

El artículo 130.2 del CP⁸ establece que, como regla general, la responsabilidad penal se traspasara a las sociedades beneficiarias o fruto de una transformación, fusión, absorción o escisión, pudiendo moderar el traslado de la pena en función de la proporción que estas nuevas sociedades guarden con la principal. Además, proclama la no extinción de la responsabilidad penal en casos de disolución encubierta o aparente de la persona jurídica.

Pues bien, en palabras de ZABALA⁹: *“resulta evidente que el presente artículo prevé la escisión. Sin embargo, el mismo no hace referencia expresa al tipo de operación, estableciendo únicamente que la operación debe entrar dentro del ámbito de una venta o separación de rama de actividad. Asimismo, tampoco especifica si la responsabilidad penal de la persona jurídica permanecerá en la matriz, se derivará a la rama escindida, o bien responderán ambas sociedades, pues solo dispone que se “extenderá a la entidad o entidades que resulten de la escisión”, no pareciendo que pueda transmitirse al eventual comprador de la rama de actividad escindida”*.

En este contexto de incertidumbre creado por el anterior artículo, conviene hacer referencia al principio de personalidad de las sanciones. La Sentencia del Tribunal Constitucional de 22 de noviembre de 1988¹⁰, proclamó que el principio de personalidad de las sanciones o de responsabilidad personal por hechos propios, impide el traslado de la responsabilidad punitiva a una persona ajena al hecho infractor, ya que esto comportaría aceptar un régimen de responsabilidad objetiva que vulneraría la exigencia de dolo o culpa necesarios para la existencia de una infracción¹¹.

Sobre este principio de personalidad de las sanciones, se ha pronunciado también la Audiencia Provincial en su Sentencia de 4 de Mayo de 2016¹². En dicha sentencia, la Audiencia Provincial matiza dicho principio y establece que en caso de mutaciones societarias, el principio de personalidad de las sanciones debe de respetar la atribución de las infracciones a sus efectivos autores. Ya que solo así, se evitará la extinción de la acción punitiva en un contexto de cambio estructural de una sociedad.

⁸ Art. 130.2 CP: *“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.*

No extingue la responsabilidad penal la disolución encubierta o meramente aparente de la persona jurídica. Se considerará en todo caso que existe disolución encubierta o meramente aparente de la persona jurídica cuando se continúe su actividad económica y se mantenga la identidad sustancial de clientes, proveedores y empleados, o de la parte más relevante de todos ellos”.

⁹ ZABALA LÓPEZ-GÓMEZ, C.: “M&A Y Compliance: la sucesión e la responsabilidad penal de la persona jurídica”, en *InDret, Universidad Computense de Madrid*, Vol. 2, 2020, pg.200.

¹⁰ STC de 22 de noviembre de 1988 (RJ 784/1987)

¹¹ Ruíz de Lara, Manuel: “Compliance penal y reestructuración de sociedades”, *Asociación Profesional de la Magistratura*, 2021 (disponible en https://apmnacional.es/actualidad/compliance-penal-y-reestructuracion-de-sociedades_manuel-ruiz-de-lara/; última consulta 06/01/2021).

¹² SAP de 4 de mayo de 2016 (RJ 2094/2016)

Esta misma matización del principio de personalidad de las sanciones ha sido también compartida por distintas sentencias europeas¹³, que consideran que de no estar prevista esta posibilidad de imponer una sanción a una entidad distinta a la que cometió la infracción, las sociedades podrían eludir dichas sanciones con reestructuraciones, cesiones u otros cambios de carácter jurídico u organizativo¹⁴.

En consecuencia, a la hora de valorar el traslado de la responsabilidad penal y civil ex delicto tras una modificación estructural, se ha de estar al caso y circunstancias concretas, debiendo analizar si efectivamente se está dejando sin efecto la acción punitiva o si por el contrario, la misma puede ser ejercida tras la modificación. Con esto en mente, a continuación se analizara el impacto de este artículo 130.2 del CP en cada una de las opciones de transmisión propuestas en el apartado I.

Comenzando con la escisión total, en la que se extingue la persona jurídica que se escinde, no resultaría posible trasladar a las sociedades beneficiarias las sanciones interdictivas que pudiesen haberse impuesto a la sociedad escindida (ej. disolución de la persona jurídica prevista en el art. 33.7 CP). No obstante, si que se podría trasladar el crédito contingente o la expectativa de sanción que se derivarían de la posible responsabilidad civil ex delicto o de la posible multa que pudiera recaer sobre la persona jurídica infractora.

Por tanto, en caso de escisión total, la responsabilidad civil ex delicto sería trasladable en todo caso y la responsabilidad penal, solo en la medida en que tuviera como consecuencia una sanción de carácter patrimonial, ya que de lo contrario, se estaría eludiendo la sanción penal. Además, dicha traslación se realizará en la proporción *que la persona jurídica originariamente responsable del delito guarde con ella (130.2 CP)*.

Continuando con la escisión parcial, en esta, la sociedad escindida no se extingue, sino que únicamente se produce el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio (art. 70 LME). Por tanto, preexiste una figura responsable de los actos ilícitos a la que se le puede atribuir la responsabilidad penal y civil ex delicto.

No obstante, y a pesar de preexistir la sociedad escindida, no puede obviarse que el traspaso de parte del patrimonio conllevaría una minoración de la capacidad económica para hacer frente a la responsabilidad civil ex delicto o a la multa que se le pueda imponer a Calzado Deportivo Castilla vía responsabilidad penal. Ya que, en estos supuestos, la sociedad escindida no recibe contraprestación alguna por el traspaso de su patrimonio, sino que son los socios de la misma, los que perciben las acciones, participaciones o cuotas sociales de las sociedades beneficiarias.

Por tanto, y para evitar que se eluda la efectiva ejecución de las sanciones pecuniarias o de la responsabilidad civil ex delicto, puede apreciarse la traslación de la pena a las sociedades beneficiarias. En este sentido, a pesar de no haberse cometido el crimen por el departamento de golf, esta minoración de la capacidad económica podría dar pie al traspaso de ambas responsabilidades en proporción a la participación de Zapaterías Castilla en la sociedad beneficiaria.

¹³ En este sentido, las sentencias del TJUE de 15 de julio de 1970, ACF Chemiefarma/Comisión, 41/69, de 29 de junio de 2006, Showa Denko/Comisión, C-289/04 y de 7 de junio de 2007, Britannia Alloys & Chemicals/Comisión, C-76/06 P.

¹⁴ *Id.*

En cuanto a la segregación, en esta resultaría más discutible la traslación de la responsabilidad penal y civil ex delicto a las sociedades beneficiarias. De esta manera, mediante la segregación, no solo permanece imputable la sociedad segregada, sino que la capacidad económica de dicha sociedad segregada permanece intacta al recibir una contraprestación por el traspaso de su patrimonio en bloque (una cuota de acciones o participaciones proporcional al traspaso). Por ello, no cabría el traspaso de ambas responsabilidades.

Finalmente, la transmisión de una rama de actividad por aportación no dineraria, no se encontraría en un principio incluida en el artículo 130 del CP. Consecuentemente, de las alternativas planteadas para realizar la adquisición, y en lo que concierne al traspaso de la responsabilidad penal y civil ex delicto, la segregación y la aportación no dineraria serían las opciones que entrañarían menos riesgos o dicho de otro modo, mitigarían el riesgo creado por el artículo 130 del CP.

C. Análisis de la exclusión de trabajadores miembros de la familia Castilla. Opciones para mitigar el riesgo y evitar reclamaciones

Tal y como se ha hecho constar en la introducción del presente apartado, el único miembro de la familia Castilla trabajando en la división de golf, sería D. Alfredo Castilla. Por tanto, solo habría que articular la exclusión de este, no olvidando que el mismo fue contratado para ser el ingeniero responsable del desarrollo de unas zapatillas running con podómetro incorporado, actividad ajena al departamento de golf. Pues bien, con el fin de llevar a cabo esta exclusión y analizar sus consecuencias, hay que distinguir entre las opciones propuestas para la adquisición, diferenciando el caso de modificaciones estructurales y el de aportación no dineraria.

En este sentido, toda modificación estructural supone una sucesión de empresa desde el punto de vista laboral, de conformidad con lo previsto en el artículo 44 del ET¹⁵, viéndose afectados por el citado traspaso los trabajadores que prestan servicios para dicha rama de actividad, que en este caso, únicamente incluiría a un miembro de la familia Castilla, D. Alfredo Castilla.

En aplicación de lo previsto en el artículo 44 del ET, la relación laboral de los trabajadores transferidos adscritos a dicha unidad productiva autónoma y que vinieran prestando servicios en la misma, no se extingue, sino que el nuevo empresario (la sociedad beneficiaria) se subroga en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social respecto de los citados trabajadores. Además, esta sucesión de empresas, deberá seguir el procedimiento previsto en este mismo artículo.

Consecuentemente, en un principio, la sociedad beneficiaria quedaría obligada a asumir la relación laboral de D. Alfredo Castilla. Ya que, de no asumirla, la empresa podría encontrarse con las siguientes situaciones. En primer lugar, con una impugnación de la decisión por parte de D. Alfredo Castilla, el cual dispondría de 20 días desde la comunicación de su no traslado para articular esta impugnación. Y en segundo lugar, y en el mismo plazo, con una solicitud de la extinción de la relación laboral, que llevaría aparejada una indemnización por daños y perjuicios correspondiente al despido improcedente.

¹⁵ 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 (“ET”).

Además, cabe señalar, que no cabría finalizar la relación laboral con D. Alfredo Castilla de manera previa a la segregación, ya que dicho acto podía considerarse fraudulento y el despido sería calificado como nulo¹⁶. Sin embargo, no hemos de olvidar, que D. Alfredo Castilla tan solo colabora con el departamento de golf, siendo su verdadero puesto y para el que se le contrato, el de ingeniero responsable de otra división que tienen como finalidad desarrollar unas zapatillas running con podómetro incluido. Por lo que, el traslado de su relación laboral junto con la unidad de golf, carecería de sentido y resultaría poco acertado.

En este sentido, y para salvaguardarnos de las anteriores consecuencias jurídicas, se podría articular una reestructuración en la empresa por razones económicas, técnicas, organizativas o de producción de manera previa a la modificación estructural, con la finalidad de desvincular definitivamente a D. Alfredo Castilla de la división de golf. Asimismo, y debido a las funciones y finalidad con la que se contrato a D. Alfredo Castilla, entendemos que esta reestructuración no supondrá para él una modificación sustancial de las condiciones de la trabajo.

No obstante, de aportarse nueva información que sugiera lo contrario, sería de aplicación el artículo 41 del ET, el cual prevé que el cambio de funciones que exceda los límites del artículo 39 del mismo cuerpo legal, debe seguir un procedimiento regulado. Por tanto, la solución del presente apartado queda condicionada. Finalmente, también existiría la opción de proceder a un despido improcedente, con la inclusión de una cláusula en el contrato de compraventa que prevea la responsabilidad de Calzado Deportivo Castilla de asumir el mismo.

Pasando al supuesto de aportación no dineraria, aún sin entrar este automáticamente dentro del supuesto de sucesión de empresa, consideramos que resulta extremadamente probable que sea considerado como tal, encontrándonos en la misma situación expuesta con anterioridad. En este sentido, son dos los requisitos que ha venido estudiando la jurisprudencia para determinar la existencia de sucesión empresarial.

El primero de ellos consistiría en un cambio de titularidad empresarial y el segundo, en la entrega de todos los elementos esenciales para la realización de la actividad. Esto sucede cuando se transmite un conjunto organizado de medios materiales y humanos que permiten continuar con la actividad tras el cambio de titularidad¹⁷.

Así, para acreditar las anteriores cuestiones, el Tribunal Supremo¹⁸ ha establecido una serie de indicios:

- Tipo de empresa que constituía la cedente, y tipo de empresa que constituye la cesionaria, en particular, si coincide la actividad a la que se dedican una y otra.
- Que se transmitan los inmuebles como los edificios, así como los muebles de una a otra.
- Si el nuevo empresario se hace cargo o no de la plantilla del anterior empresario.
- Coincidencia del domicilio social o de la actividad. Si se ha transmitido la clientela.
- La duración del cese de la actividad, es decir, el plazo entre terminar la anterior actividad, e iniciar la nueva.

¹⁶ STS de 18 de febrero de 2014 [RJ 2769/2014].

¹⁷ STS de 3 de marzo de 2020 [RJ 1143/2020].

¹⁸ STS de 26 de marzo de 2019 [1740/2019].

En atención a estos, resulta evidente que nuestro supuesto sería susceptible de incardinarse dentro del ámbito de la sucesión de empresa, debiendo remitirnos por tanto a las soluciones y consecuencias previstas para el caso de modificaciones estructurales.

D. Principal implicación de las modificaciones estructurales frente a las adquisiciones directas de activos o indirectas de participaciones. Consecuencias jurídicas de ambas alternativas

De manera previa a establecer la principal o principales implicaciones de las modificaciones estructurales frente a las adquisiciones directas de activos y participaciones, conviene hacer un pequeño análisis de las diferencias entre estas operaciones.

En primer lugar, y haciendo referencia al objeto, mientras que a través de la compraventa directa y las modificaciones estructurales se adquiere la titularidad del patrimonio de la sociedad; mediante la compraventa indirecta, lo que se adquiere es la titularidad de una sociedad que es titular del patrimonio de la empresa¹⁹.

La segunda diferencia sería el procedimiento, de manera que, el procedimiento previsto para las modificaciones estructurales está considerablemente más regulado que el establecido para la compraventa de empresa. Así, el procedimiento previsto para las modificaciones estructurales, permite que la transmisión del patrimonio sea en bloque y a título universal, mientras que en el caso de una compraventa, el patrimonio será transmitido siguiendo las normas de Derecho común²⁰.

La tercera diferencia la encontramos en el poder de los acreedores. Y es que, en caso de modificaciones estructurales, se prevé un derecho de oposición para los acreedores, que únicamente podrán ejercer cuando cumplan determinados requisitos²¹. Por otro lado, en la compraventa de empresa, los acreedores tienen más poder. Así, la cesión de los contratos de los que sean parte depende de que los acreedores acepten, ya que, aunque no hay cambio de titularidad en las relaciones jurídicas, los contratos frecuentemente incorporan una cláusula de rescisión en caso de alteración del control de la sociedad o variación de la composición accionarial de la misma²².

La cuarta diferencia radicaría en la cesión de contratos. Mientras que en la compraventa directa de empresa, la cesión de los contratos esta sujeta a los pactos alcanzados entre el cedente y cesionario; y en la indirecta, aunque en principio no son necesarios tales pactos, es muy frecuentemente que los contratos incluyan cláusulas de rescisión cuando se altere el control de la sociedad o cuando varíe la composición accionarial de la misma; en las modificaciones estructurales, la cesión de los contratos opera ipso iure, produciéndose el efecto legal de la sucesión universal²³.

¹⁹ Díaz Tortajada, Álvaro: “Comparación de los diferentes modos de adquisición de empresa”, *Repositorio Comillas*, 2017, p. 26 (disponible en <https://repositorio.comillas.edu/rest/bitstreams/88233/retrieve>; última consulta 06/01/2021).

²⁰ *Id.*

²¹ Que sean titulares de un crédito contra alguna de las sociedades participantes no vencido, no suficientemente garantizado y cuyo nacimiento sea anterior a la inserción del proyecto de modificación estructural en la página web de la sociedad deudora.

²² *Id.*

²³ *Id.*

En cuanto a la quinta diferencia, esta afecta a las obligaciones del adquirido. Así, en la compraventa directa o indirecta, las obligaciones básicas son la entrega de todos los bienes y el saneamiento por evicción o vicios ocultos, sin perjuicio de que también se limite su capacidad de competir contra la empresa y de que sea responsable de las manifestaciones y garantías falsas. En contraposición, en las modificaciones estructurales, los socios no van a ser los únicos responsables, asumiendo los vicios la sociedad resultante, que podrá ejercer la acción social de responsabilidad contra los administradores²⁴.

Finalmente, es de especial trascendencia el tiempo. En lo que respecta al proceso de compraventa, este no tiene unos tiempos predeterminados. Sin embargo, en las modificaciones estructurales, es necesario respetar unos plazos. Consecuentemente, y partiendo de las anteriores cuestiones, las principales implicaciones de las modificaciones estructurales sobre la compraventa directa o indirecta son: (i) la existencia de un procedimiento regulado; (ii) la existencia de un derecho de oposición de acreedores y (iii) la existencia de sucesión universal.

E. Protección de los acreedores en modificaciones estructurales y razón de esta protección

Tal y como se ha expuesto brevemente en el apartado anterior, la protección de los acreedores en las modificaciones estructurales viene articulada a través de un derecho de oposición. Este es ejercitable por aquellos titulares de un crédito no vencido y no suficientemente garantizado contra alguna de las sociedades participantes. Además, para que el derecho opere, el nacimiento de este crédito debe ser anterior a la inserción del proyecto de modificación estructural en la página web de la sociedad deudora.

Pues bien, la finalidad de esta protección radica en conjugar el trasvase patrimonial que provocan las modificaciones estructurales con el derecho de crédito preexistente que ostentan los acreedores de las sociedades afectadas²⁵. De esta manera, el derecho de oposición, no solo se encuentra previsto en la LME (art. 44.3 LME), sino también en el Reglamento del Registro Mercantil²⁶, que en su artículo 227.2.2. dispone que para que la escritura pública pueda ser inscrita será necesaria: *“la declaración de los otorgantes respectivos sobre la inexistencia de oposición por parte de los acreedores y obligacionistas o, en su caso, la identidad de quienes se hubiesen opuesto, el importe de su crédito y las garantías que hubiere prestado la sociedad”*.

Por un lado, la LME permite que los acreedores que ostenten un derecho de oposición puedan ejercerlo frente a las sociedades involucradas, exigiendo la prestación de garantía a su satisfacción o de fianza solidaria por una entidad de crédito en los términos establecidos en el artículo 44.3 de la LME²⁷. Este régimen implica que las sociedades afectadas reconocen la legitimidad de la reclamación del acreedor opositor y de ahí, que se afirme, que la modificación estructural no podrá en un principio llevarse a cabo hasta que se le proporcione

²⁴ *Id.*

²⁵ Parra Bautista, J. Ramón: “El derecho de oposición en las modificaciones estructurales”, *Lealtadis Abogados*, 2019 (disponible en <https://www.lealtadis.es/el-derecho-de-oposicion-en-las-modificaciones-estructurales/>; última consulta 06/01/2021).

²⁶ Real Decreto 1748/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil (“RRM”).

²⁷ *Id.*

la satisfacción requerida, lo que implica el acuerdo de las partes, o la acreditación de una fianza solidaria de entidad de crédito, aún sin consentimiento del acreedor²⁸.

Continuando, a pesar de las dos opciones ya contempladas, la LME establece una tercera, permitiendo a las sociedades involucradas llevar a cabo la modificación estructural sin prestar garantía o fianza solidaria de una entidad de crédito. En esta tercera situación, se reconoce al acreedor la facultad de dirigirse al Juzgado de lo Mercantil en reclamación de la prestación de garantía de pago de su crédito, pudiendo hacer constar con anterioridad en el folio correspondiente del Registro Mercantil el hecho del ejercicio de su derecho de oposición. No obstante, esta tercera vía, no impedirá la eficacia del negocio de la modificación estructural²⁹.

En este sentido, la DGRN³⁰ concluye, que una lectura ponderada del artículo 44 de la LME, permite confirmar esta tercera vía, ya que el derecho de oposición del acreedor puede existir o no, dependiendo su nacimiento de la concurrencia de circunstancias cuya apreciación no conviene que quede al arbitrio de una de las partes.

Por otro lado, y acerca del contenido del artículo 227 del RRM, La DGRN³¹ establece que: *“No puede ser impedimento a las afirmaciones anteriores la dicción del artículo 227 del Reglamento del Registro Mercantil pues como ha afirmado recientemente esta Dirección General (Resolución de 9 de mayo de 2014), la interpretación de dicho artículo, por ser adjetivo, debe acomodarse a la dicción actual de la Ley 3/2009 por lo que resultando ahora que el derecho de oposición no satisfecho no es impedimento a la inscripción, esta debe llevarse a cabo sin perjuicio de que el registrador practique la nota marginal a que se refiere el párrafo cuarto del artículo 44 si así lo solicita el acreedor”*.

Por tanto, podemos concluir que a falta de un acuerdo entre los interesados sobre la concurrencia de las circunstancias que hacen nacer el citado derecho de oposición, la reforma estructural es plenamente eficaz de concurrir los requisitos previstos en la Ley y debe procederse a la inscripción, sin perjuicio del derecho del acreedor a hacer constar en el Registro Mercantil el ejercicio unilateral de su derecho de oposición y a hacer valer su posición jurídica ante el juez competente, quien en su caso dictaminará lo que considere oportuno³².

Finalmente, se ha de tener especial consideración en los casos de escisión parcial y segregación. En este sentido, y atendiendo a la Resolución de la DGRN de 4 de noviembre de 2015, el acuerdo de reducción de capital social de la sociedad escindida (o segregada por analogía) debe cumplir tanto con lo requisitos de publicación del mismo, como con los relativos al derecho de oposición de acreedores (arts. 319, 336 y 337 TRLSC).

Concluyendo, y en lo que al Grupo Castilla se refiere, de llevarse a cabo una segregación de la división de golf, en el anuncio de segregación de empresas (cuya publicación es obligatoria en el BORME³³) se deberá hacer constar el derecho que asiste a los

²⁸ *Id.*

²⁹ *Id.*

³⁰ Resolución de la DGRN de 15 de octubre [BOE-A-2014-11530] y 6 de noviembre de 2014 [BOE-A-2014-12516].

³¹ *Id.*

³² *Id.*

³³ Boletín Oficial del Registro Mercantil (“BORME”).

acreedores para oponerse a la segregación en el plazo de un mes, plazo que se contará desde la fecha de publicación de dicho anuncio. Por otro lado, el acuerdo de reducción de capital de Calzado Deportivo Castilla, no deberá cumplir con los requisitos de publicidad y oposición de los acreedores que se prevén con anterioridad al ser una S.L. y no una S.A (salvo que en los estatutos se prevea lo contrario art. 333TRLSC).

F. Principal diferencia entre escisión parcial y segregación

Tanto la escisión parcial como la segregación se engloban dentro del concepto de escisión previsto y regulado en el Título III de la LME. Así, es el artículo 68 de esta ley en cuestión el que diferencia entre los tipos de escisión, distinguiendo entre segregación, escisión parcial y escisión total. De esta manera, para poder comprender mejor las diferencias entre escisión parcial y segregación, es conveniente hacer alusión también a la escisión total.

Pues bien, la regulación de la escisión comienza con el concepto de escisión total, comprendido en el artículo 69 de la LME. Por escisión total se entiende la división de una sociedad “*escindida*” en dos o más partes del patrimonio, quedando extinguida la sociedad principal. Además, este patrimonio puede traspasarse a una sociedad de nueva creación creada para el caso o a una ya existente (escisión por absorción). Finalmente, “*los socios de la sociedad escindida serán los destinatarios de la contraprestación a realizar por las sociedades beneficiarias, que se traducirá en el reparto proporcional a su participación en la sociedad escindida, de acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias*” (art. 69 LME).

Continuando, en el artículo 70 de la LME, se expone el concepto de escisión parcial, que nos permite apreciar la primera diferencia sustancial entre los diferentes tipos de escisión. Así, en la escisión parcial, se transmiten en bloque y mediante sucesión universal, una o varias partes del patrimonio que deberán formar una unidad económica, pudiendo ser traspasadas a una o varias sociedades de nueva creación o ya existentes. Asimismo, y lo que resulta trascendental, es que serán los socios de la sociedad escindida, y no la sociedad, los receptores de las acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias de manera proporcional a su participación en la escindida.

Finalmente, en cuanto a la segregación, definida en el artículo 71 de la LME, esta también es entendida como la transmisión en bloque de una o varias partes del patrimonio resultante, no produciéndose tampoco la extinción de la sociedad segregada. No obstante, y a diferencia de la escisión parcial, en esta, es la sociedad segregada la beneficiaria de las acciones, participaciones o cuotas de la sociedad, y no los socios.

Concluyendo, y en palabras de Alonso Ledesma³⁴, “*en la escisión parcial se produce un cambio en la posición jurídica de los socios que, aún manteniendo la relación de participación en la sociedad escindida, pasan a serlo también de la sociedad o sociedades beneficiarias, al contrario que en la segregación, donde no se produce ese movimiento de los socios de una sociedad a otra*”. Consecuentemente, y en lo que nos es de aplicación, mientras que con la escisión parcial, el socio de División de Golf sería Zapaterías Castilla; con la segregación, el socio sería Calzado Deportivo Castilla.

³⁴ ALONSO LEDESMA, C.: “Algunas consideraciones en torno a la sucesión universal como rasgo caracterizador de la segregación frente a la aportación de rama de actividad”, en *Derecho de sociedades: libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero*, Vol. 4, 2002, pg.4935.

G. Órgano competente para aprobar una modificación estructural

La segregación supone una modificación estructural de la sociedad que la sufre, de modo que entra dentro de las competencias de la junta general de accionistas que el art. 160. g) del TRLSC reserva a dicho órgano. De esta manera, existirá una fase de decisión en la que la junta se limitará a aprobar o rechazar el proyecto de modificación estructural tal y como se presenta por parte de los administradores, suponiendo que se rechaza el mismo en caso de que los socios introduzcan alguna modificación a dicho proyecto (art. 40.1 LME).

Continuando, y en cuanto a las mayorías exigibles para la aprobación de una modificación estructural, el artículo 199 del TRLSC prevé para las sociedades limitadas, el voto favorable de al menos dos tercios del capital social (presente y no presente). Finalmente, todas las modificaciones estructurales se rigen de manera general por el procedimiento establecido para la fusión (arts. 30-47 LME), añadiendo posteriormente las particularidades que se prevén para cada tipo de modificación. Las particularidades del presente caso se verán en el siguiente apartado.

H. Plan de acción con indicación de las operaciones a realizar y exposición de la estructura final

A la luz del análisis realizado en esta primera sección, consideramos que las únicas opciones viables para articular la presente adquisición serían la segregación y la aportación no dineraria de rama de actividad. Ante estas dos opciones, y dado que la segregación en este caso se acogería al régimen de simplificación de requisitos previsto en el artículo 78 bis de la LME (tal y como se estudiará más adelante), que unido a la transmisión por sucesión universal que albergan las modificaciones estructurales haría que la desvinculación fuese más rápida, estimamos conveniente optar por esta opción. Asimismo, también consideramos que la segregación arroja más ventajas en términos de protección de los acreedores. Por lo que el plan de acción sería el siguiente:

1. Firma de un preacuerdo. Sería conveniente que Calzado Deportivo Castilla y el fondo de inversión firmaran un preacuerdo con un compromiso de best efforts. En este, ambas partes no solo se comprometerían a hacer todo lo posible para que la presente operación funcione, sino que se obligarían a la adquisición por parte del fondo de inversión del 30% del capital de la sociedad beneficiaria de la segregación, adquisición que se articulará a través de un aumento de capital. Todo esto, siempre y cuando se cumplan con las previsiones incluidas en dicho preacuerdo, que pueden ser muy variadas y dependen de los intereses de las partes (ej. que durante el proceso no se imponga una pena por fraude de subvenciones a Calzado Deportivo Castilla que afecte a la división de golf).
2. Constituir una nueva sociedad limitada: División de Golf, S.L.U. (en adelante, División de Golf).

En esta nueva sociedad, Calzado Deportivo Castilla será socio único. Pues bien, para constituir esta nueva sociedad, se deberán llevar a cabo una serie de pasos. En primer lugar, tendrá que solicitarse el nombre de la sociedad, obteniendo un certificado negativo de denominación social. En segundo lugar, se deberá abrir una cuenta bancaria de la sociedad con un mínimo de 3.000 Euros. En tercer lugar, se deberá proceder a redactar los estatutos sociales. En cuarto lugar, se otorgará escritura pública de la constitución de la sociedad. En quinto lugar, se obtendrá el NIF de la sociedad, se la dará de alta en el Impuesto de

Actividades Económicas y se hará la declaración del IVA. Finalmente, se inscriba la escritura pública en el Registro Mercantil Provincial y se adquirirá el NIF definitivo.

3. Llevar a cabo el procedimiento de segregación.

Tal y como se ha adelantado al principio de este apartado, el presente procedimiento de segregación está sujeto a la simplificación de requisitos contemplada en el artículo 78 de la LME, que descarta la necesidad de los siguientes trámites: el informe de los administradores sobre el proyecto de escisión, el informe de expertos independientes y el balance de escisión. De esta forma, el anterior artículo, en principio prevé que este régimen simplificado sea únicamente aplicable a la escisión en la medida en que la proporción de participaciones, acciones o cuotas atribuidas a los socios de la sociedad que se escinde, sea proporcional a la que tenían en el capital de la sociedad escindida. Es decir, solo prevé que sea aplicable a la escisión parcial. Sin embargo, en vez de utilizar el término escisión parcial, hace referencia a la escisión en general.

Pues bien, nosotros consideramos que esta simplificación de requisitos debe extenderse también a los casos de segregación. De esta manera, nuestro primer argumento, es que la segregación también es una forma de escisión. Además, la fundamentación de esta simplificación de requisitos radica en que no existe un riesgo de discriminación hacia los socios de la operación, ya que no ven variado su porcentaje en el capital social. Pues bien, esta misma lógica debe aplicar también a la segregación, ya que a pesar de no ser los socios los que reciben las acciones, participaciones o cuotas; sino la sociedad segregada, que pasa a ser titular del 100% del capital de la sociedad beneficiaria, los derechos de tales socios quedarían en todo caso protegidos. Así, los mismos guardarían la misma proporción de participación en el capital social de la sociedad segregada, sin embargo, lo harían de manera indirecta.

Continuando, y habiendo establecido la pertinencia de este proceso simplificado, el procedimiento será el siguiente. Se iniciará con un proyecto de segregación (art. 30 LME) en el que deberían participar tanto la sociedad segregada (Calzado Deportivo Castilla) como aquella receptora de la unidad económica segregada (División de Golf). Este proyecto deberá contener lo dispuesto en el artículo 31 de la LME, siempre con atención a las particularidades de la segregación: denominación, tipo social y domicilio de las sociedades participantes; tipo de canje, compensación y procedimiento del mismo; ventajas o derechos especiales que se vayan a otorgar en la sociedad adquirente; fecha a partir de la cual tendrán efecto las acciones; información sobre la valoración del activo y pasivo de la unidad económica segregada; informes sobre las consecuencias en el empleo, impacto de género en los órganos de administración y, en su caso, en la responsabilidad social de la empresa.

Además, se deberán incluir los requisitos adicionales que el artículo 74 de la LME menciona para los proyectos de segregación: la designación y el reparto de los elementos de activo y pasivo a transmitir a la sociedad beneficiaria. Posteriormente, y a partir de la firma del proyecto de escisión, se deberán completar las obligaciones que la LME introduce para los administradores de la sociedad segregada. Así, el artículo 30.2 de la LME explica que los administradores “*se abstendrán de realizar cualquier clase de acto o de concluir cualquier contrato que pudiera comprometer la aprobación del proyecto o modificar sustancialmente la relación de canje*”; y el artículo 39 del mismo cuerpo legal, establece el deber de información a todas las sociedades participantes.

Este deber de información aparejado al proyecto, que deberá firmarse por todos los administradores, se iniciará con la publicación del proyecto en la página web de ambas sociedades con un mes, como mínimo, de antelación a la junta general que deba aprobar el mismo. Así, tras el cumplimiento de estos deberes de información, con la publicación de los documentos que exige el artículo 39 LME (teniendo en cuenta las particularidades de nuestro caso), se publicará la convocatoria de la junta general en las sociedades segregada y adquirente. La segregación supone una modificación estructural de la sociedad que la sufre, de modo que entra dentro de las competencias de la junta general de accionistas previstas en el artículo 160. g) del TRLSC.

Pues bien, en las juntas generales de la sociedad escindida (Calzado Deportivo Castilla) y beneficiaria (División de Golf) se deberán aprobar las siguientes cuestiones. En primer lugar, y en lo que respecta a la sociedad escindida (Calzado Deportivo Castilla), se aprobará la segregación mediante una mayoría reforzada de 2/3 del capital social, previéndose a cambio, un número de participaciones de División de Golf por el mismo valor que la unidad económica traspasada (la unidad de golf).

Además, en cuanto al régimen fiscal, se hará constar que de conformidad con lo dispuesto en el artículo 89 de la LIS³⁵, a la presente aportación no dineraria le será de aplicación el régimen fiscal especial previsto en el Capítulo VII del Título VII del mencionado texto legal, sin que en ningún caso, se renuncie a su aplicación.

Y finalmente, acerca de la formalización de decisiones y delegación de facultades, los socios deberán autorizar expresamente a los administradores de Calzado Deportivo Castilla, para que cualquiera de ellos, indistintamente, en nombre y representación de Calzado Deportivo Castilla, se persone en Notarías, Registro Mercantil y demás oficinas públicas que procedan, otorgando, en orden al cumplimiento de las anteriores decisiones consignadas en el acta, las correspondientes escrituras públicas, solicitando la oportuna inscripción y, en general, firmando cuantos documentos públicos y privados, incluidos los de subsanación o rectificación, fueren necesarios a los fines de la ejecución, inscripción y producción de efectos legales de las decisiones adoptadas, entendiéndose este apoderamiento en el sentido más amplio que en Derecho proceda dentro de los citados fines.

En segundo lugar, y dentro de las materias a aprobar por la junta general de la sociedad beneficiaria (División de Golf), estarán la aprobación de la ampliación de capital social por aportación no dineraria. De esta manera, se deberá aprobar que las participaciones (junto con su prima de emisión) que se generen de División de Golf a raíz de esta ampliación de capital, sean asumidas por Calzado Deportivo Castilla, en la medida en que, como sociedad segregada, ostenta un derecho de crédito frente a la sociedad beneficiaria (art. 69 de la LME).

En ese sentido, el socio único de División de Golf, es decir, Calzado Deportivo Castilla, en el ejercicio de sus competencias, ampliará el capital por un importe X con cargo a la aportación no dineraria y siguiendo con lo establecido en los artículos 295 y ss. del TRLSC. No obstante lo anterior, el objeto de la segregación puede encontrarse valorado en otro importe y, por tanto, se pueden compensar las diferencias emitiendo una prima de emisión.

Habida cuenta de lo anterior, como consecuencia de la ampliación de capital social por aportación no dineraria, se crearán unas nuevas participaciones sociales con su

³⁵ Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (“LIS”).

correspondiente numeración y valor nominal, que además, podrán tener aparejada una prima de emisión. Estas nuevas participaciones serán asumida totalmente por Calzado Deportivo Castilla, como sociedad segregada. Además, en esta misma junta y como resultado de la segregación y la consecuente ampliación de capital, deberán modificarse los estatutos sociales de División de Golf. Finalmente, también se deberá aprobar el acogimiento de la segregación y el aumento de capital al régimen fiscal especial de neutralidad, así como la formalización de decisiones y delegación de facultades.

Continuando y para concluir el procedimiento de segregación, se procederá al anuncio de segregación de empresas, siendo obligatoria su publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil. A los efectos de lo establecido en los artículos 43 y 44 de la LME, se deberá hacer constar expresamente (i) el derecho que asiste a los socios y acreedores a obtener el texto íntegro de los acuerdos de segregación adoptados, así como (ii) el derecho que asiste a los acreedores para oponerse a la segregación con los efectos legalmente previstos en el plazo de un mes, a contar desde la fecha del anuncio del acuerdo de segregación (i.e. fecha de publicación del último anuncio del acuerdo por el que se aprueba dicha segregación). Tras este periodo se procederá a la inscripción.

4. Ampliación de capital que permita entrar al fondo de inversión y formalización del pacto de socios previsto en el apartado siguiente.

I. Análisis de las materias a incluir y negociar en el pacto de socios

Teniendo en cuenta la finalidad de los pactos de socios, que es establecer las reglas que rijan las relaciones entre los socios y entre los socios y la sociedad, consideramos que las materias a incluir son siete, debiéndose incluir en todo caso, la prevalencia de lo acordado en este pacto sobre los estatutos. En primer lugar, se ha de hacer referencia al gobierno y funcionamiento interno de la sociedad, regulando las siguientes materias:

- La incorporación de nuevos socios y la obligatoriedad de los mismos de adherirse a este pacto.
- Las reglas por la que se regirá la junta de socios, y de manera especial, aspectos acerca de la convocatoria y notificación de la misma; la validez de videoconferencias y reuniones universales; el régimen de mayorías requerido para la aprobación de acuerdos y la posibilidad de solicitar al consejo materias a incluir en el orden del día.
- Cuestiones relativas al órgano de administración y de manera particular: la forma de organizar la administración, sus miembros, cómo se llevará a cabo el nombramiento, la posibilidad de que existan observadores, la regulación de situaciones de conflicto de intereses de los administradores, la existencia de un consejero delegado y aspectos relativos a la temporalidad, convocatoria y mayorías de las reuniones. Además, sería interesante hacer constar que cada socio será responsable de que los administradores por él designados cumplan con las obligaciones asumidas en este pacto.
- Las materias que están sujetas a mayorías reforzadas, como bien podrían ser las modificaciones estructurales y cualquier cambio en los estatutos.
- El derecho de información de los socios y las cuestiones relativas a la auditoría contable si fuese necesario.
- Los posibles compromisos de prestación de servicios que pudieran ser necesarios, así como la inclusión de un plazo de permanencia y exclusividad, una cláusula de no competencia y otra de secreto de propiedad intelectual o industrial. De esta manera, al fondo de inversión le interesaría que Calzado Deportivo Castilla se comprometiese no solo a prestar todos los

servicios necesarios para que la unidad de golf pueda salir adelante, sino que también se abstuviera de crear desarrollar una rama que pudiera entrar en competencia con esta unidad de golf o a prestar servicios vinculados a otras sociedades, garantizando en todo caso un periodo de permanencia. Por otro lado, a Calzado Deportivo Castilla, le interesaría que el fondo aceptase el establecimiento de una cláusula de secreto de propiedad intelectual o industrial que cubra los elementos que se desarrollen o se traspasen, así como un cláusula de permanencia y exclusividad en los mismo términos vistos anteriormente.

- El desarrollo de un posible plan de incentivos y plan de negocios.

En segundo lugar, resulta conveniente establecer un régimen limitado de manifestaciones y garantías. Aquí, resultaría interesante para el fondo de inversión que Calzado Deportivo Castilla asumiera la responsabilidad de desvincular a D. Alfredo Castilla del departamento de golf, así como la obligación de responder de las posibles consecuencias jurídicas que esto pudiera ocasionar. Por otro lado, de no aceptar Calzado Deportivo Castilla lo anterior, se podría intentar limitar la reclamación de responsabilidades, para que así el fondo se encontrase cubierto. Además, también se podría hacer responsable Calzado Deportivo Castilla del posible traspaso de las responsabilidades penales, civiles y administrativas emanadas del fraude de subvenciones.

En tercer lugar, se pueden incluir compromisos de vinculación, de hacer y de no hacer, asumidos entre socios o con la sociedad, así como el establecimiento de un régimen individual de garantías asociados a los mismos. Además, se puede precisar que las obligaciones sean de resultado. De cualquier forma, para poder determinar de manera clara en que consistirían estas, se debería proporcionar más información.

En cuarto lugar, resulta trascendental regular el régimen de transmisión de participaciones, condicionando en todo caso la válida transmisión a los requisitos previstos en esta cláusula y a la inclusión y firma del nuevo socio del presente paco. Los diferentes aspectos a tener en cuenta en relación con la transmisión serían los siguientes:

- El establecimiento de una prohibición de transmisión durante el periodo de permanencia y exclusividad, lo cual interesaría tanto al fondo de inversión como a Calzado Deportivo Castilla. No obstante, sería importante precisar que esa prohibición no aplica en caso de arrastre y acompañamiento o en caso de que sea ejercitable una opción de venta o compra.
- La inclusión de ciertos supuestos de transmisión libre. En este sentido, a Calzado Deportivo Castilla le podría interesar que la transmisión fuese libre entre miembros del grupo, debiendo en ese caso renunciar el fondo de inversión a su derecho de adquisición preferente.
- Una regulación de los derechos de adquisición preferente y asunción preferente y de las formas en las que deben ejercerse los mismos.
- Cuestiones relativas a transmisiones indirectas y cambio de control. La regulación de este punto resultaría importante para el fondo de inversión. Sin embargo, primeramente, el fondo debería otorgarnos mas información para poder saber qué intereses específicos quiere cubrir. De cualquier forma, entendemos que si que sería interesante para ambos la inclusión de un derecho de acompañamiento y un derecho de arrastre en caso de cambio de control.
- Una breve mención a la regulación de la transmisión mortis causa y a la regulación del derecho preferente en la liquidación o venta de la sociedad.
- La inclusión de opciones de venta o compra. En este sentido, al fondo de inversión le podría interesar que se le dotase de una opción de venta de las participaciones en caso de trasladarse la responsabilidad penal, civil y administrativa emanada del proceso de fraude

de subvenciones, así como en caso de no cumplirse con el plan de negocios establecido.

En quinto lugar, el pacto de socios podría incluir aspectos relacionados con la gestión del negocio que pudieran interesar a ambas partes. En sexto lugar, se deberá incluir las consecuencias de los incumplimientos. Y finalmente, una miscelánea que albergue las siguientes cuestiones:

- Cuestiones de confidencialidad.
- La prevalencia del presente pacto cuando entre el conflicto con los estatutos sociales.
- Quien asume los costes y gastos.
- Los supuestos de modificación del pacto.
- Consecuencias en caso de invalidez parcial. De manera que, la parte del pacto que no sea objeto de esta invalidez siga aplicándose.
- La vigencia. En todo caso, el pacto deberá tener una vigencia temporal en años o estar condicionado a una situación, ya que de lo contrario, se podía desistir unilateralmente del mismo en cualquier momento con buena fe, entendiéndose por buena fe, la existencia de un preaviso.
- El establecimiento de la ley y la jurisdicción aplicable, así como la sujeción a arbitraje o cualquier otro método de resolución de conflictos que resulte interesante para ambas partes.

ii. Análisis de la adquisición por parte de Punma Corp. Del 25% de Zapaterías Castilla

Antes de proceder al análisis de las cuestiones suscitadas a raíz de la presente adquisición, consideramos que resulta conveniente puntualizar ciertos aspectos. En primer lugar, no hemos de olvidar que Zapaterías Castilla cotiza en bolsa desde el año 2018, debiendo tener en cuenta normativas como la LMV³⁶ y el RD 1066/2007³⁷ entre otras. En segundo lugar, resulta interesante matizar el contexto en el que se encuentra Zapaterías Castilla. En este sentido, Zapaterías Castilla se encuentra en una situación complicada, necesitando de importantes inversiones para renovar sus fábricas e invertir en nuevas tecnologías. Finalmente, se ha de tener especial consideración con los intereses de los accionistas, principalmente de los minoritarios.

A. Requisitos para excluir el derecho de suscripción preferente. Consecuencias jurídicas de su omisión

Para que Punma Corp. pueda adquirir al menos un 25% de Zapaterías Castilla, se pretende llevar a cabo un aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente. Sobre esta posibilidad, el TRLSC resulta claro y establece unos requisitos a llevar a cabo en su artículo 504, en conexión con el 308. En este sentido, el primer factor a tener en cuenta sería el interés social, que en nuestro caso emanaría de la necesidad de contar con importantes inversiones que permitan renovar las fábricas e invertir en nuevas tecnologías. El resto de factores dependerían de si el importe de emisión es inferior o superior al 20% del capital social.

Pues bien, nuestro supuesto superaría el 20%, debiendo solicitar los administradores un informe de un experto independiente que deberá elevarse a la junta junto con el informe de los mismos administradores. Así, y como se verá en el apartado siguiente, la aprobación del aumento de capital social y exclusión de este derecho corresponderá en principio a la junta general. Ya que, *la delegación para aumentar el capital con exclusión del derecho de suscripción preferente no podrá referirse a más del veinte por ciento del capital de la sociedad en el momento de la autorización* (art. 506 TRLSC).

El informe del experto independiente deberá seguir lo previsto en el artículo 308 del TRLSC. En este sentido, el experto independiente deberá ser una persona distinta al auditor de las cuentas de la sociedad, debiendo ser nombrado a estos efectos por el Registro Mercantil. El mismo elaborará un informe sobre el valor razonable de las acciones de la sociedad, sobre el valor teórico del derecho de preferencia cuyo ejercicio se propone suprimir o limitar y sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores.

Una vez se disponga de tal informe, en la convocatoria de la junta se deberá hacer constar la propuesta del exclusión del derecho de suscripción preferente, el tipo de emisión de las nuevas acciones y el derecho de los socios a examinar el informe del experto independiente, así como su derecho a solicitar el envío gratuito de estos documentos. Además, en caso de que las acciones se emitan a un precio inferior al valor razonable, los

³⁶ Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (“LMV”).

³⁷ Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (“RD1066/2007”).

administradores deberán justificar en su informe que el interés social así lo exige y el informe de experto independiente deberá pronunciarse sobre el importe de la dilución económica esperada y la razonabilidad de los datos y consideraciones recogidos en el informe de los administradores (art. 504.4 TRLSC).

Finalmente, el incumplimiento de estos requisitos conllevaría la siguientes consecuencias. En primer lugar, no se debería poder llevar a cabo la votación sobre este punto en la junta general, por hallarse los accionistas desprotegidos de sus derechos de información y en una posición vulnerable. En cualquier caso, de adoptarse el acuerdo por la junta o por los administradores, los accionistas, administradores o terceros con interés legítimo (art. 206 TRLSC) podrían articular el mecanismo previsto en los artículos 204 y 251 del TRLSC, la impugnación de acuerdos.

Así, fundamentando la impugnación en la contrariedad del acuerdo a la Ley (no se han cumplido los requisitos previstos en el art. 504 TRLSC) o en la lesión del interés de los socios (su derecho de información y protección), los socios, terceros que acrediten interés legítimo o los administradores (art. 206 TRLSC) podrán impugnar el acuerdo social adoptado al respecto ante el Juzgado de lo Mercantil (art. 86 ter LOPJ), siguiendo los trámites del juicio ordinario y las disposiciones de la LEC³⁸ (art. 207 TRLSC). Si lo que se impugnase fuera el acuerdo del consejo de administración, la competencia corresponderá a los administradores y a los socios que representen un 1% del capital social. El resto de trámites serían los mismos que se preveen para la impugnación de acuerdos sociales.

Finalmente, la consecuencia jurídica en caso de estimación será la nulidad del acuerdo, debiendo inscribirse la sentencia en el Registro Mercantil (art. 208 TRLSC). Asimismo, en caso de adoptar la junta el acuerdo, se ha de tener en cuenta el plazo de caducidad de un año previsto para esta acción, que comenzará a computar desde la fecha de adopción del mismo, desde la recepción de acta si hubiera sido adoptado por escrito o desde la oponibilidad de la inscripción si se hubiera inscrito.

B. Órgano competente para aprobar la exclusión del derecho de suscripción preferente

En principio, el órgano competente para aprobar la exclusión del derecho de suscripción preferente sería la junta general. Sin embargo, el artículo 506 del TRLSC prevé que *“cuando la junta general delegue en los administradores la facultad de aumentar el capital social podrá atribuirles también la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente en relación con las emisiones de acciones que sean objeto de delegación si el interés de la sociedad así lo exigiera. La delegación para aumentar el capital con exclusión del derecho de suscripción preferente no podrá referirse a más del veinte por ciento del capital de la sociedad en el momento de la autorización”*.

Consecuentemente, y dado que el aumento superaría ese umbral del 20%, la competencia corresponderá en nuestro caso a la junta general. No obstante, resulta interesante abordar brevemente el supuesto contrario. Así, es el artículo 297.1.b del TRLSC el que prevé que se pueda delegar en los administradores *“la facultad de acordar en una o varias veces el aumento del capital social hasta una cifra determinada en la oportunidad y en la cuantía que ellos decidan, sin previa consulta a la junta general”*. En esta delegación se deberá hacer

³⁸ Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil (“LEC”).

constar expresamente una autorización para suprimir el derecho de suscripción preferente (art. 506.2 TRLSC).

Sobre esta delegación se ha de realizar una precisión emanada del cambio de Ley y de la exclusión de la necesidad del informe del experto independiente para emisiones inferiores al 20%. Y es que, resultará necesario someter a la junta una nueva propuesta de delegación, si el órgano de administración considerara, existiendo delegaciones vigentes de la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente al amparo del régimen anterior a la Ley 5/2021, que no procede acompañar el informe del experto independiente al acuerdo delegado de ampliación de capital a partir del 3 de mayo de 2021³⁹.

En este sentido, las delegaciones vigentes aprobadas con anterioridad a la reforma, se realizaron sobre la base de la exigencia del referido informe de experto independiente, además del de los administradores. Por tanto, que el nuevo régimen haya suprimido su obligatoriedad, no permite concluir que este no deba aportarse si existiera una delegación anterior al 3 de mayo de 2021. Entender lo contrario supondría alterar la voluntad social expresada en el acuerdo de delegación en los administradores, ya que dicha delegación había sido acordada sobre la obligación de acompañar dos informes: el justificativo del consejo de administración y el del experto independiente respecto al valor razonable de la emisión⁴⁰.

Finalmente, mencionar que en caso de contravenir el consejo de administración con lo establecido en la ley y adoptar el mismo el acuerdo, los accionistas podrán articular el mecanismo previsto en el artículo 251 del TRLSC, la impugnación de acuerdos del consejo. Así, fundamentando la impugnación en la contrariedad del acuerdo a la Ley (no se ha adoptado la decisión por el órgano competente, art. 506 TRLSC) o en la lesión del interés de los socios, los socios que representen un 1% del capital social o los administradores, podrán impugnar el acuerdo social adoptado al respecto, siguiéndose los trámites del juicio ordinario y las disposiciones de la LEC (art. 207 TRLSC).

C. Análisis de la exclusión del derecho de suscripción preferente en caso de descuento sobre el precio de cotización

Para poder proceder al análisis de esa cuestión, no solo se ha de atender a diferentes preceptos de la ley, sino también a su finalidad y al bien jurídico protegido por cada uno de ellos. En este sentido, el artículo 505 del TRLSC establece que *el acuerdo de aumento capital con exclusión del derecho de suscripción adoptado por la junta general podrá fijar la fecha, precio y demás condiciones de la emisión o delegar su fijación en el consejo de administración. Este, por su parte, podrá determinar directamente el precio de emisión o establecer el procedimiento para su determinación que considere razonable, siempre y cuando sea adecuado, de acuerdo con las prácticas aceptadas del mercado, para asegurar que el precio de emisión resultante se corresponde con el valor razonable.*

Con la lectura del anterior artículo, resulta curioso y reseñable que únicamente se establezcan condicionantes acerca de la fijación del precio para el caso de que el mismo sea aprobado por el consejo de administración. Así, en estos casos, se pretende que el precio

³⁹ Palá Laguna, Reyes: “Supresión de la obligatoriedad del informe del experto independiente en el régimen de exclusión del derecho de suscripción preferente en cotizadas”, *GA_P online*, 2021_ (disponible en <https://www.ga-p.com/publicaciones/supresion-de-la-obligatoriedad-del-informe-del-experto-independiente-en-el-regimen-de-exclusion-del-derecho-de-suscripcion-preferente-en-cotizadas/>; última consulta 06/01/2021).

⁴⁰ *Id.*

decidido se corresponda con el valor razonable, entendiendo por valor razonable *el valor de mercado, establecido por referencia a la cotización bursátil, siempre que no sea inferior en más de un 10% al precio de dicha cotización* (art. 504.3 TRLSC).

Pues bien, si atendemos a la finalidad de la norma, la anterior distinción resulta en todo caso acertada, ya que los derechos de suscripción preferente son una forma de evitar la dilución de valor de las acciones en una ampliación de capital. Por tanto, en caso de ser admitidas por los socios, se entiende que asumen esta dilución al precio que ellos estiman conveniente, no necesitando por tanto ningún mecanismo ad hoc y pudiendo excluir libremente el derecho de suscripción preferente y otorgar un descuento, siempre y cuando el interés social lo precise.

Sin embargo, en caso de ser el consejo de administración el responsable de la decisión, la precaución para evitar la dilución del valor de las acciones debe ser mayor, entrando en juego el valor razonable de las acciones. Consecuentemente, en estos casos, no sería acertado que el consejo pudiera otorgar un descuento y suprimir el derecho de suscripción preferente, ya que resultarían perjudicados los socios, que se encontrarían con una dilución de su presencia sin posibilidad de ofrecer ninguna opinión al respecto.

De cualquier forma, hay quien apunta que aún en estos casos, la exclusión del derecho de suscripción preferente puede interesar en caso de que se realicen aportaciones que los socios no pueden efectuar o que es preferible efectúen terceros a la sociedad. Además, se considera que el derecho de suscripción preferente rígidamente entendido, dificulta, si no imposibilita, el cambio del control social, favoreciendo la perpetuación de las oligarquías que no es precisamente lo más beneficioso para los socios minoritarios.

Finalmente, establecer, que en cualquier caso, el sistema previsto para articular reclamaciones emanadas de este contexto sería el de impugnación de acuerdos sociales previsto en el artículo 204 del TRLSC o el de impugnación de acuerdos del consejo regulado en el artículo 251 del TRLSC.

D. Consecuencias jurídicas de que Punma Copr. pueda nombrar a más de la mitad de los miembros del órgano de administración. Importancia de los conceptos de (a) precio equitativo (b) squeeze out

Tal y como se preveía al principio del apartado, para resolver esta cuestión se ha de tener en cuenta que Zapaterías Castilla es una sociedad cotizada y se rige por la LMV y el RD 1066/2007. En este sentido, ambas regulaciones entienden que un accionista toma el control de la sociedad cuando designa a un número de consejeros que representa más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad en los 24 meses siguientes a la adquisición (arts. 131 LMV y 4 RD 1066/2007).

Consecuentemente, en caso de que Punma Corp. nombre efectivamente a esos miembros o se entiendan designados en los términos previstos en el artículo 6 RD 1066/2007⁴¹, el mismo se vería obligado a lanzar una oferta pública de adquisición (art. 3 RD

⁴¹ a) Consejero nombrado por el titular de la participación o por una sociedad perteneciente a su mismo grupo en ejercicio de su derecho de representación proporcional. b) Consejero nombrado sea o hubiera sido en los 12 meses anteriores, consejeros, altos directivos, empleados o prestadores no ocasionales de servicios al titular de la participación o sociedades pertenecientes a su mismo grupo. c) Consejero nombrado a través de un acuerdo de nombramiento no se hubiese podido adoptar sin los votos a favor emitidos por el titular de la participación o por

1066/2007), no pudiendo ampararse en ninguna dispensa de la CNMV, que únicamente resultarían aplicables para aquellos casos en los que la sociedad tenga un 30% o más de los derechos de voto (art. 4 RD 1066/2007).

Pues bien, esta oferta pública de adquisición sobre la totalidad de los valores y dirigida a todos los titulares deberá realizarse a precio equitativo (arts. 3 RD1066/2007 y 128 LMV). El concepto de precio equitativo se encuentra regulado en los artículos 130 de la LMV y en el 9 del RD1066/2007. Así, el primero de ellos dispone que *“se entenderá que el precio es equitativo cuando, como mínimo, sea igual al precio más elevado que haya pagado el obligado a formular la oferta o las personas que actúen en concierto con él por los mismos valores durante un período de tiempo anterior a la oferta determinado reglamentariamente y en los términos que se establezcan”*.

Añadido, el artículo 9 del RD1066/2007 complementa la anterior definición, estableciendo que el precio se determinará ateniendo al valor pagado por estos mismos valores durante los 12 meses previos al anuncio de la oferta. No obstante, en caso de no haberse dado ninguna adquisición en los últimos 12 meses, se acudirá a los criterios de la OPA de exclusión para fijar el precio. En cuanto a estos criterios, se regulan en artículo 10 del RD 1066/2007, que establece que de manera previa a la aprobación del precio por parte de la junta general, este deberá ser autorizado por la CNMV. De esta forma, el precio no podrá ser inferior al mayor que resulte entre el precio equitativo o los siguientes criterios:

- La cotización media de los títulos durante el semestre inmediatamente anterior al del acuerdo de solicitud de exclusión, cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubieran negociado.
- El valor teórico contable de la sociedad.
- El valor liquidativo de la sociedad.
- El precio de una oferta lanzada con anterioridad, si se hubiera realizado alguna oferta pública de adquisición en el último año, a contar de la fecha del acuerdo de solicitud de exclusión.

Finalmente, conviene precisar, que tanto el RD 1066/2007 como la LMV establecen la posibilidad de que la CNMV pueda modificar el precio en los supuestos previstos en el artículo 9.4 del RD 1066/2007. A modo ejemplo, se podría modificar en caso de entenderse que el precio es demasiado alto.

Continuando, y para concluir este apartado, también se ha de hacer alusión al concepto de squeeze out en el contexto de una compraventa forzosa regulada en los artículos 136 de la LMV y 47 y 48 del RD 1066/2007. La compra forzosa o sell-out constituye un supuesto en el que la oferta es obligatoria para todos los accionistas, procediéndose a una expropiación forzosa y sin razones de interés público a precio equitativo. Por otro lado, la venta forzosa o squeeze out sería el supuesto contrario, en el que los socios pueden exigir al mayoritario la compra de sus acciones a precio equitativo. Las condiciones para que este derecho nazcan son tres.

sociedades pertenecientes a su mismo grupo, o por los miembros del órgano de administración designados con anterioridad por dicho titular. d) Consejero nombrado sea el propio titular de la participación de que se trate o una sociedad perteneciente a su mismo grupo. e) Cuando en la documentación societaria en la que conste el nombramiento, el titular de la participación asuma que el consejero ha sido designado por dicho titular o que lo representa o es consejero dominical en la sociedad afectada por su relación con aquél.

En primer lugar, que el oferente haya presentado una oferta pública de adquisición por la totalidad de los valores. En segundo, que el oferente haya alcanzado el 90% del capital con derecho a voto. Y en tercer lugar, que la oferta haya sido aceptada por valores que representen un 90% de los derechos de voto objeto de la OPA. En cuanto al segundo y tercero de los requisitos, conviene tener especial cuidado, ya que estos pueden o no coincidir.

El plazo para llevar a cabo los anteriores derechos es de 3 meses desde la finalización de la aceptación. En cuanto al procedimiento, este se recoge en el artículo 48 del RD 1066/2007 y varía en función de si se trata de una venta forzosa o de una compra forzosa. En la venta forzosa, se ha de hacer una indicación sobre la voluntad de ejercer este derecho en el folleto de la OPA, se ha de comunicar a la CNMV, se han de constituir garantías y se ha de excluir de la negociación a los valores afectados. Por otro lado, en la compra forzosa, tendrá que haber una comunicación por parte del oferente del cumplimiento de las condiciones, una solicitud por parte de los accionistas minoritarios y una exclusión de negociación, salvo dispensa de la CNMV.

Finalmente , y para concluir el presente apartado, conviene hacer una breve mención a las consecuencias jurídicas del incumplimiento de la obligación de lanzar una OPA, recogidas en el artículo 132 de la LMV. Como primera consecuencia, el anterior artículo prevé que el obligado a formular una OPA se vea privado del ejercicio de sus *“derechos políticos derivados de ninguno de los valores de la sociedad cotizada cuyo ejercicio le corresponda por cualquier título”*. Asimismo, este artículo también extiende esta prohibición a *“los valores poseídos indirectamente por el obligado a presentar la oferta pública y a aquellos que correspondan a quienes actúen concertadamente con él”*.

Continuando, establece que *“serán nulos los acuerdos adoptados por los órganos de una sociedad cuando para la constitución de éstos o la adopción de aquéllos hubiera sido necesario computar los valores cuyos derechos políticos estén suspendidos”*. Además, establece que la CNMV *“estará legitimada para el ejercicio de las correspondientes acciones de impugnación, en el plazo de un año a contar desde que tenga conocimiento del acuerdo, sin perjuicio de la legitimación que pueda corresponder a otras personas”*. Finalmente, permite que la misma CNMV pueda *“impugnar los acuerdos del Consejo de Administración de la sociedad cotizada, en el plazo de un año a contar desde que tenga conocimiento de los mismos”*.

iii. Análisis de la desinversión en Honmas

En el contexto de una falta de entendimiento entre Castilla Holding y el Grupo Diadoras acerca del funcionamiento y visión de la sociedad Honmas, de la cual ostentan el 40 y 60% respectivamente, Castilla Holding decide desinvertir. Así, con la finalidad de articular de la mejor manera esta desinversión surgen una serie de cuestiones.

A. Órgano competente para aprobar la venta. Consecuencias de la falta de acuerdo previo de la Junta

Tras recibir tres ofertas vinculantes, el consejo de administración de Castilla Holding opta por una y aprueba la venta, concediendo poderes a uno de los consejeros para que otorgue la escritura de compraventa. Pues bien, para poder establecer si dicha decisión ha sido o no tomada por el órgano competente, debemos analizar si se encuentra dentro de las facultades atribuidas con exclusividad a la junta, remitiéndonos por tanto al artículo 160 del TRLSC y en particular a sus apartados f) y j).

Comenzando con el apartado j), este establece que serán competencias de la Junta los asuntos que determinen la ley o los estatutos. Pues bien, entendiendo que nada se dice en los estatutos y que el supuesto recogido en la ley se analizará en el apartado f), sostenemos que el presente precepto no aplica.

De esta manera, y pasando al apartado f), el mismo predica que serán competencia de la junta *“la adquisición, la enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales. Se presume el carácter esencial del activo cuando el importe de la operación supere el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado”*.

Pues bien, siguiendo la regulación de este apartado f) del artículo 160 del TRLSC, para determinar cuál sería el órgano competente, habría que valorar si Honmas es considerado o no un activo esencial de la sociedad, debiendo analizar si supera el 25% del valor de los activos que figuran en el último balance aprobado de Castilla Holding. Así, si supera este 25%, en principio la competencia para aprobar la venta correspondería a la junta general, salvo que el consejo de administración justifique la no esencialidad del activo. Y si no supera el 25%, el consejo podría aprobar su venta, salvo que se entienda que constituye un activo esencial.

De esta forma, se entiende que un activo esencial es aquel cuya enajenación, adquisición o aportación a otra sociedad conlleva una modificación efectiva del objeto social. Igualmente, se considerarán también activos esenciales aquellos cuya venta comporta la disolución y liquidación de la empresa. Consecuentemente, la esencialidad viene determinada por la vinculación que un activo tenga con la ejecución del objeto social. Esto es, como desde un punto de vista estructural puede variar la relevancia de un activo para la empresa.

En este mismo sentido, la Sentencia del Tribunal Supremo de 17 de abril de 2008⁴² establece que para determinar si se enajenan, adquieren o aportan activos esenciales hay que comparar el objeto social realmente desarrollado por la sociedad antes y después del negocio. A modo de ejemplo, dispone que si se trata del único activo de la sociedad, el efecto sería el de la imposibilidad de seguir desarrollando el objeto social, con efectos semejantes a los de la liquidación y quedando patente por tanto, la esencialidad del activo.

⁴² STS de 17 de abril de 2008 [RJ 3521/2008].

En consecuencia, aunque si bien en un principio el umbral del 25% permite diferenciar entre competencias exclusivas de la junta y competencias atribuibles al consejo de administración, será la esencialidad del activo lo que acabe determinando a quien corresponde la competencia. En lo que nos concierne, la venta del 40% de Honmas adquirida en 2020, no modifica de ninguna manera el objeto social y no da lugar a la disolución o liquidación de la empresa, la cual además recibirá una contraprestación ajustada a su pérdida. De hecho, podría considerarse que la desinversión es propia de la gestión de la empresa, que con la finalidad de ampliar su cartera y expandirse, busca nuevas opciones de negocio, desinvirtiendo en caso de que la mismas no sean positivas.

No obstante, en caso de superar Honmas el umbral del 25% establecido con anterioridad, existiría un riesgo de impugnación por parte de las accionistas. De esta manera, los mismos podrían entender que la venta no ha sido aprobada por el órgano competente y que por tanto, la venta reviste las características principales de la nulidad contractual. Así, la aprobación en junta general es el equivalente a la formación del consentimiento recogida en el artículo 1261 del Código Civil como uno de los requisitos esenciales para la validez de los contratos

Pues bien, podría deducirse que la sociedad no queda vinculada por dicho negocio jurídico dado que la formación de la voluntad en estos supuestos corresponde como competencia única a la junta general. Además, podría entenderse que este acto reviste los caracteres de nulidad que confiere el Código Civil en el artículo 6.3 que recoge que *“los actos contrarios a las normas imperativas y a las prohibitivas son nulos de pleno derecho, salvo que en ellas se establezca un efecto distinto para el caso de contravención”*.

No obstante, se ha de recordar que la infracción del artículo 160.f.) del TRLSC, conlleva la aplicación analógica del artículo 234.2 del TRLSC con base en la identidad de razón que puede existir entre el supuesto del artículo 160.f.) del TRLSC y el de los actos realizados por los administradores con extralimitación respecto del objeto social inscrito, frente a los que quedan protegidos los terceros de buena fe y sin culpa grave⁴³. En este sentido se pronuncia la Resolución de la DGRN de 26 de junio de 2015⁴⁴, que mantiene este criterio previsto en directivas y numerosa jurisprudencia, y además, refuerzan dos ideas clave.

Por un lado, afirma que la manifestación expresa en la escritura relativa al carácter no esencial de los activos objeto de enajenación, adquisición o aportación a otra sociedad no puede considerarse en ningún caso requisito del que dependa la inscripción registral, por lo que el registrador sólo podrá calificar el carácter o no esencial del activo siempre que tal extremo sea notorio o pueda deducirse con claridad de los documentos presentados. Y por otro lado, dispone que el tercero de buena fe y que actúe sin culpa grave (adquirente o transmitente) quedará protegido por la aplicación del artículo 234.2 del TRLSC, todo ello sin perjuicio de la posibilidad de que la sociedad pueda instar las acciones de responsabilidad de los administradores por los daños sufridos como consecuencia del incumplimiento del artículo 160 f) del TRLSC.

Consecuentemente, la falta de acuerdo previo de la junta desencadenaría en todo caso una la facultad de impugnar el acuerdo (arts. 251 y 204 TRLSC) y la acción de

⁴³ Con base en el art. 10.1 de la Directiva 2009/101/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009 y la STS de 17 de abril de 2008 [RJ.3521/2008].

⁴⁴ Resolución de la DGRN de 26 de junio de 2015 [BOE-A-2015-9007].

responsabilidad contra los administradores contemplada en los artículos 238-240 del TRLSC y en ciertas ocasiones evidentes, podría dar lugar a la negativa de inscribir la escritura del compraventa por parte del registrador. En lo que nos interesa, las probabilidades de que esta acción se materialice serían escasas de no superar Honmas el 25% del valor de los activos que figuran en el último balance aprobado de Castilla Holding. Por el contrario, de superar tal umbral, las probabilidades aumentarían exponencialmente, debiendo probar Castilla Holding la no esencialidad del activo.

B. Acciones a ejercitar por los accionistas disconformes. Posibilidad de reclamar responsabilidad a los administradores

Tal y como se contemplaba en el apartado anterior, las posibles acciones a ejercitar por los accionistas disconformes serían dos. En primer lugar, la acción de impugnación de acuerdos del consejo de administración contemplada en el artículo 251 del TRLSC y en segundo, la acción de responsabilidad contra los administradores prevista en los artículos 238-240 del TRLSC por infracción del deber de lealtad. De esta manera, tanto la jurisprudencia⁴⁵ como el artículo 232 del TRLSC avalan la aplicación simultánea de estas acciones. En este sentido, conviene puntualizar, que la aprobación de una venta de un activo esencial por parte del órgano de administración es considerado una vulneración del deber de lealtad⁴⁶.

Pues bien, sobre la primera de ellas, el artículo 251 del TRLSC establece que su aplicación puede instarse por los socios en el plazo de treinta días desde que se tuviera conocimiento del acuerdo y debe ser ejercida por los socios que representen al menos un 1% del capital social. Así, dicha impugnación se basaría en que el acuerdo otorgado es contrario a la Ley (en particular al art. 160.f TRLSC) y lesiona el interés social (art 204.1 TRLSC).

Continuando, la segunda de las acciones se encontraría dilucidada en dos vertientes, la acción social o individual de responsabilidad. Ambas, tienen un plazo de prescripción de cuatro años desde que pudieran ejecutarse y deberán ser ejercitadas ante el juzgado de lo mercantil donde se encuentre el domicilio social. Sin embargo, mientras que la acción social faculta a la sociedad para reclamar en los casos en los que se haya dañado el patrimonio social, la acción individual faculta a los socios o terceros en caso de ser estos los que hayan sufrido el daño patrimonial. Además, la acción social de responsabilidad puede ser ejercida de manera directa por la sociedad o por los socios, ya que como establece el artículo 239.1 del TRLSC, los socios *“podrán ejercitar directamente la acción social de responsabilidad cuando se fundamente en la infracción del deber de lealtad sin necesidad de someter la decisión a la junta general”*.

No obstante, cabe puntualizar que son acciones acumulables, ya que los fundamentos sobre los que sustentan dichas acciones son diferentes entre sí. Continuando, dado que ambas acciones pueden ser ejercidas directa por los accionistas dadas las circunstancias del caso, se procederá a analizar ambas.

⁴⁵ STS del 13 de mayo de 2016 [RJ 2040/2016]: “el art. 232 del TRLSC, en la redacción dada por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, ha venido a disponer de manera expresa que el ejercicio de la acción de responsabilidad de los administradores no obsta al ejercicio, entre otras, de la acción de «anulación de los actos y contratos celebrados por los administradores con violación de su deber de lealtad»”

⁴⁶ SSTs de 8 de abril de 2013 (RJ 2013/4597) y 23 de septiembre de 2014 (RJ 2014/5044).

Comenzando con la acción social de responsabilidad, la sentencia del Tribunal Supremo del 16 de abril de 2018⁴⁷ recoge los requisitos para que la **acción social** pueda llevarse a cabo:

- “1.-La existencia de un comportamiento activo o pasivo desarrollado por los administradores.*
- 2.-Que el mismo se imputable al órgano administrativo en cuanto tal.*
- 3.-Que la conducta del administrador merezca la calificación de antijurídica, por infringir la Ley, los Estatutos o no ajustarse al estándar o patrón de diligencia exigible a un ordenado empresario y un representante leal.*
- 4.-Que la sociedad sufra un daño*
- 5.-Que exista una relación de causalidad entre el actuar del administrador y el daño”.*

Pues bien, en el presente caso se cumplen sin mayores dilaciones la mayoría de los anteriores requisitos, al ser la venta del activo esencial un comportamiento activo, imputable al órgano administrativo y que vamos a suponer que en principio infringe un precepto de la ley, el artículo 160.f del TRLSC particularmente. Sin embargo, habría un par de requisitos que requerirían mayor énfasis y detenimiento, como serían la acreditación de un daño con la correspondiente relación de causalidad y la demostración de una actuación negligente.

De esta manera, el daño puede ser fácilmente determinable si se consigue acreditar que el negocio jurídico se produjo en condiciones económicas inferiores a las de mercado. No obstante, podría darse la situación de que ese negocio jurídico se hubiese concluido en términos económicamente beneficiosos para la sociedad (por ejemplo, si se enajenó el activo muy por encima de su valor de mercado) y, aun así, cabría plantearse la existencia de un daño, de no fácil cuantificación, derivado de que se realizó una operación sobre un activo esencial que puede tener una muy relevante incidencia en el desarrollo del objeto social y el futuro de la compañía.

Además, y en cuanto a la demostración de una actuación negligente, como explica Alfaro Águila-Real, J., *“la imprecisión de la norma, lo que provoca es que el juicio de culpabilidad de los administradores conduzca a considerar que no actuaron negligentemente cuando consideraron que no se trataba de un activo esencial si tomaron la decisión de buena fe y a través de un procedimiento adecuado lo que, implica, sin duda, recabar el asesoramiento correspondiente”.*

Consecuentemente, a la hora de valorar la viabilidad de esta acción habría que valorar y sopesar de manera analizada dos cuestiones. En primer lugar, el cuidado con el que actuaron los administradores a la hora de determinar o no la esencialidad del activo, así como la notoriedad de esta misma esencialidad. A modo de ejemplo, entre las actuaciones a observar estarían el asesoramiento por parte de un experto o el estudio de las implicaciones de la venta del mismo en el objeto social.

Y en segundo lugar, cabría contemplar si efectivamente existe un daño hacia la sociedad. Sobre todo si se tiene en cuenta el contexto en el que se encontraba presente la sociedad, que como se ha expuesto al principio de este epígrafe, consistía en una situación de tensión con el otro socio de Honmas, el Grupo Diadoras, haciendo de la solución más favorable la desinversión. No obstante, dicho daño podría justificarse en las ganancias dejadas

⁴⁷ STS de 16 de abril de 2018 [RJ 1587/2016].

de obtener fruto de la inversión en Honmas (véase los dividendos o los ingresos obtenidos) y la oportunidad de expandir dicha inversión.

Pues bien, hasta aquí la acción social de responsabilidad. Continuando con la acción individual, esta también tiene una serie de características y de particularidades reseñables. Esta acción puede ser iniciada por socios y terceros que hayan sufrido un perjuicio en su patrimonio emanado de la acción u omisión negligente del administrador. De esta manera, la presenta acción supone una especial aplicación de responsabilidad extracontractual integrada en el marco societario, que cuenta con su regulación propia del artículo 241 del TRLSC.

En lo que nos concierne, la legitimación de esta acción se ampararía en e hecho de que corresponde a los socios reunidos en junta pronunciarse sobre el destino del activo esencial objeto del negocio jurídico, de manera que, si se les priva de esta posibilidad, se estarían afectando sus intereses directos como socios de la compañía⁴⁸.

En esta acción individual, la prueba de la existencia del daño y de la relación causalidad corresponde al actor. Así, cabe reseñar la sentencia del Tribunal Supremo de 3 de marzo de 2016⁴⁹, que precisa los cinco requisitos necesarios para que se pueda formular la acción individual de responsabilidad:

- “1.- Incumplimiento de una norma.*
- 2.- Imputabilidad de la conducta a los administradores como órgano social.*
- 3.- Que la conducta antijurídica, dolosa o negligente, sea susceptible de producir un daño.*
- 4.- El daño debe ser directo al tercero, sin necesidad de lesionar los intereses de la sociedad,*
- 5.- relación causal entre conducta y daño”.*

Pues bien, en el contexto de esta acción, las cuestiones problemáticas serían las mismas que las presentadas en la acción social de responsabilidad, la acreditación de un daño y la justificación de una conducta negligente. En cuanto a la conducta negligente, aplicaría lo mismo que se ha establecido para la acción social. Sin embargo, en lo que respecta al daño, se habría de analizar caso por caso el daño causado al patrimonio de cada uno de los accionistas que pretendan ejercitar esta acción. En este sentido, consideramos que los daños individuales se encontrarían estrechamente ligados a los de la acción social, de manera que debería articularse la acción a través de la anterior vía.

Concluyendo, los accionistas disconformes de Castilla Holding estarían facultados para instar una acción de impugnación de acuerdos del consejo y una acción de responsabilidad social contra los administradores, la cual podría ser ejercitada por la sociedad o por ellos directamente, al haberse producido una vulneración del deber de lealtad. Sin embargo, no conviene olvidar que la acción de impugnación esta condicionada, ya que el tercero de buena fe y que actúe sin culpa grave quedará protegido por la aplicación del artículo 234.2 del TRLSC en su compra.

⁴⁸García-Villarrubia, Manuel: “La infracción del art. 160.f.LSC: la falta de acuerdo de la junta en la enajenación de un activo esencial”, *El Derecho. Revista de Derecho Mercantil n°56*, 2017 (disponible en <https://www.uria.com/es/publicaciones/5418-la-infraccion-del-art-160-f-lsc-la-falta-de-acuerdo-de-la-junta-en-la-enajena>; última consulta 06/01/2021).

⁴⁹ STS de 3 de marzo de 2016 [RJ801/2016].

C. Análisis de la relación entre la Junta General, el órgano de administración y los apoderados

La junta general, el órgano de administración y los apoderados son figuras que intervienen en una sociedad de capital. La junta es el órgano sobrearero de la sociedad y esta formado por uno o varios socios (personas físicas o jurídicas) que toman decisiones vinculantes acerca de los asuntos mas relevantes de la sociedad. Algunos de estos asuntos se prevén en el TRLSC y otros se establecen en los estatutos. Entre los asuntos previstos en el TRLSC está el nombramiento del órgano de administración.

En este sentido, los socios al nombrar a los administradores establecen una relación de confianza con los mismos, ya que no solo se delega en ellos la representación orgánica de la sociedad, sino también la gestión diaria de la misma. Sobre los administradores recae un deber de lealtad y diligencia. Es por esta relación de confianza y estos deberes de lealtad y diligencia, por los que una vez instada la acción social de responsabilidad, el cese de los administradores opera automáticamente.

Continuando, los socios también pueden nombrar apoderados. A diferencia de los administradores, que ostentan una representación orgánica de la sociedad, a los apoderados se les concede una representación voluntaria. Tal y como establece la sentencia de Tribunal Supremo de 30 de julio de 2001⁵⁰, la distinción entre estas figuras parece basarse en que el apoderamiento hace referencia a las relaciones de la sociedad con terceros, mientras que la administración (y, por tanto, la delegación de facultades) hace referencia a la gestión de la compañía y del contrato social (convocatorias, formulación de cuentas, propuesta de adopción de acuerdos en la Junta...)⁵¹.

En consecuencia, el régimen de responsabilidad de los administradores y los apoderados es diferente. No obstante, en caso de fraude, se puede extender la responsabilidad y aplicar el régimen de responsabilidad que corresponda. Finalmente, los apoderados pueden ser revocados en cualquier momento sin necesidad de una justa causa.

D. Intervención de la Junta en los asuntos de gestión

El artículo 161 del TRLSC prevé la intervención de la junta general en asuntos de gestión. Así, el mismo establece que *“salvo disposición contraria de los estatutos, la junta general de las sociedades de capital podrá impartir instrucciones al órgano de administración o someter a su autorización la adopción por dicho órgano de decisiones o acuerdos sobre determinados asuntos de gestión, sin perjuicio de lo establecido en el artículo 234”*.

Pues bien, en relación con esta facultad, cabe analizar varias cuestiones. En primer lugar, conviene diferenciar los tipos de gestión: ordinaria, extraordinaria, estructural... En este sentido, la doctrina ha sostenido que en general para todas las sociedades de capital, son competencia propia de la junta aquéllos actos de gestión que afecten esencialmente al patrimonio o, incluso, pudieran suponer una alteración encubierta del objeto social, como, por ejemplo, la enajenación de un bien de gran trascendencia en el funcionamiento de la sociedad

⁵⁰ STS de 30 de julio de 2001[6632/2011].

⁵¹ Alfaro, Jesús: “La delegación de facultades por el consejo de administración”, *Almacén de Derecho*, 2018 (disponible en <https://almacenederecho.org/la-delegacion-facultades-consejo-administracion>; última consulta 06/01/2021).

o la adquisición de participación en otras entidades de objeto diverso, siempre que exceda de los límites de un acto normal de inversión del patrimonio⁵². Fuera de estos supuestos, quedaría excluida la competencia de la junta general en la gestión y la representación de la sociedad.

En segundo lugar, resulta necesario hacer referencia a los límites que se deben imponer a esta facultad. De esta manera, se han de establecer unas líneas rojas para que esta intrusión “no convierta a los administradores en meros ejecutores de los acuerdos adoptados por la Junta”⁵³. Además, en la aplicación de estos límites, se ha de tener en cuenta la facultad que introduce el artículo 160.j.) del TRLSC, el cual permite que la junta, vía previsión estatutaria, se pueda atribuir ciertas funciones.

Pues bien, con esto en mente, se analiza el precepto previsto en el artículo 161 del TRLSC. En primer lugar, y ateniendo al tenor literal del precepto, el término “determinados” no puede pasar inadvertido. Si el legislador no hubiese querido acotar las instrucciones, no habría empleado esta palabra. De esta manera, el concepto “determinados”, tiene dos finalidades. Por un lado, indica que las instrucciones no pueden ser vagas. Y por otro, que la junta no puede impartir instrucciones indiscriminadamente, ya que ha de pronunciarse sobre asuntos de gestión “determinados”.

De todas formas, la determinación no implica tener que especificar en los estatutos las materias sobre las que la junta puede impartir instrucciones, ya que esto entraría dentro del supuesto contemplado en el artículo 160 j) del TRLSC. Por tanto, mientras que el artículo 160 j) del TRLSC permite que la junta sea la competente en diversas materias, artículo el 161 del TRLSC habilita a la junta para interferir en un ámbito que no es el suyo propio. No obstante, se ha de tener en cuenta, que si de los dos órganos necesarios, uno de ellos se convierte en marioneta de otro, se desvirtúa la estructura de la sociedad. De ahí, que la doctrina hable de injerencia de la junta en asuntos de gestión.

En este contexto, conviene hacer referencia a ciertos límites fijados por resoluciones de la DGRN. En este sentido, la Resolución de la DGRN de 11 de febrero de 2014⁵⁴ dice: “es doctrina ya consolidada de este Centro Directivo, que la Junta general no puede otorgar poderes -y lo mismo debe entenderse respecto de la revocación de los mismos-, ya que el órgano competente para ello es el órgano de administración dada la distribución competencial entre los diversos órganos sociales y la atribución a aquél de la representación de la sociedad en juicio y fuera de él”.

Establecidos los límites, en tercer lugar conviene hacer alusión a los efectos de este artículo. De esta manera, se trata de una facultad de control, que en todo caso tendrá eficacia en el ámbito interno de la relación de la sociedad y los administradores, sin que afecte a los terceros, al menos si son de buena fe y sin culpa grave. De esta forma, queda protegida la seguridad del tráfico, pues las instrucciones operan en el plano de las relaciones internas entre el órgano de representación y la sociedad, creando un deber de cumplimiento interno.

⁵² Urrecha Espluga, Santiago M^a: “Las instrucciones de la Junta (art. 161 LSC) : ¿cuestión tipológica?”, *Goodpapers Mercantil*, 2018 (disponible en <https://almacenederecho.org/goodpapers-las-instrucciones-la-junta-art-161-lsc-cuestion-tipologica>; última consulta 06/01/2021).

⁵³ *Id.*

⁵⁴ Resolución de la DGRN de 11 de febrero de 2014 [BOE-A-2014-2340].

Finalmente, y en relación con la responsabilidad de los administradores en el cumplimiento de las instrucciones, estos deben realizar un juicio técnico de las mismas, ya que como se ha adelantado, los mismos no estando obligados a cumplirlas, aunque dicho cumplimiento fuera lo más aconsejable en asuntos importantes. Consecuentemente, el incumplimiento en sí no generara responsabilidades. De cualquier forma, podía haber consecuencias en orden a la revocación, y, si se genera un daño para la sociedad, entonces se activarían la acción de responsabilidad contra los administradores prevista en los artículos 238-240 del TRLSC.

E. Análisis de la posibilidad de nombrar un consejero delegado y limitación de la delegación

El TRLSC en su artículo 249 prevé particularmente que se puedan delegar facultades en un consejero delegado, en un presidente o en una comisión. Esta delegación se articula de conformidad con lo establecido en los artículos 249.3 del TRLSC y 149.2 del RRM. El primero de ellos establece que *“cuando un miembro del consejo de administración sea nombrado consejero delegado o se le atribuyan funciones ejecutivas en virtud de otro título, será necesario que se celebre un contrato entre este y la sociedad que deberá ser aprobado previamente por el consejo de administración con el voto favorable de las dos terceras partes de sus miembros. El consejero afectado deberá abstenerse de asistir a la deliberación y de participar en la votación. El contrato aprobado deberá incorporarse como anexo al acta de la sesión”*.

En cuanto al segundo, el mismo señala que *“la inscripción de un acuerdo del Consejo de Administración relativo a la delegación de facultades en una Comisión Ejecutiva o en uno o varios Consejeros Delegados y al nombramiento de estos últimos, deberá contener bien la enumeración particularizada de las facultades que se delegan, bien la expresión de que se delegan todas las facultades legal y estatutariamente delegables.”*

Así, el consejo puede delegar prácticamente todas sus competencias de gestión y lo habitual es que en el acuerdo de delegación no se haga una enumeración de las competencias delegadas, sino que se deleguen todas las que lo sean legal y estatutariamente, salvo las facultades indelegables listadas en el artículo 249 bis TRLSC . Pues bien, en cuanto a estas delegaciones, conviene hacer una breve precisión en relación con la Resolución de la DGSJFP de 10 de febrero de 2021⁵⁵ en la que se desarrollo la calificación negativa del registrador en base al contenido de un poder de representación del consejero delegado.

Así, el artículo 249.1 del TRLSC establece que el consejo de administración delegante podrá determinar *“el contenido, los límites y las modalidades”* de la delegación. Ahora bien, una interpretación sistemática de dicha norma conduce a considerar que esa facultad de determinar el contenido y los límites de la delegación no incluye la de imponer limitaciones al contenido típico del poder de representación. En efecto, el poder de representación puede atribuirse a uno o varios consejeros delegados, indicando el régimen de su actuación (art. 233.d, TRLSC). Sin embargo, el contenido o ámbito del poder de representación está inequívocamente delimitado por el artículo 234 de la misma Ley, confirmándolo así el artículo 149 RRM.

⁵⁵ Resolución de la DGSJFP de 10 de febrero de 2021 [BOE-A-2021-2951].

De esta manera, la finalidad de esta tipificación del ámbito y del contenido del poder de representación de los consejeros delegados es la protección de los terceros. No obstante, nada impide, que una limitación tenga una eficacia meramente. Por ello, ningún obstáculo existiría para su acceso al registro si en el acuerdo de delegación quedara siempre expresamente a salvo lo dispuesto en el referido artículo 234 del TRLSC.

Finalmente, resulta también interesante traer a colación la figura del apoderamiento como alternativa. Así, esta figura a diferencia de la delegación, permite establecer limitaciones frente a terceros. Sin embargo, ello no evita la aplicación de las normas sobre responsabilidad de los administradores, pues el artículo 236.4 del TRLSC prevé expresamente que las mismas serán aplicables a la persona que tenga atribuidas facultades de más alta dirección de la sociedad, con independencia de cuál sea su denominación.

Pues bien, la diferencia entre ambas figuras es considerable, y es que mientras que el nombramiento del consejero delegado requiere de una mayoría reforzada de dos tercios, el nombramiento de un apoderado, únicamente requiere de la mayoría simple del consejo de administración. Asimismo, mientras que el consejero delegado obligatoriamente deberá ser un miembro del consejo, el apoderado general puede ser cualquier tercero. Además, la figura del apoderamiento general no tiene eficacia respecto a las facultades de administración de la sociedad⁵⁶.

III. Escenario final

Tras los análisis realizados en las anteriores secciones y sus apartados, procedemos a realizar un breve resumen de cuál sería el escenario final del Grupo. Comenzando con la adquisición del 30% de la división de Calzado Deportivo Castilla dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf, conviene hacer las siguientes precisiones.

En primer lugar, la vía sugerida para desvincular el departamento de golf y proceder a su adquisición, ha sido la segregación. Consideramos que a través de la segregación, no solo se mitiga el riesgo de traspaso de la responsabilidad penal y civil ex delicto, sino que también, se agiliza el proceso y se protegen en mayor medida los intereses de los acreedores. En este sentido, la segregación cuenta con un derecho de oposición de los acreedores y la de este caso particular, se encuentra habilitada para incardinarse en el régimen de simplificación de requisitos previsto en el artículo 78 bis de la LME.

En segundo lugar, y en el contexto de esta segregación, planteamos la separación de D. Alfredo Castilla del departamento de golf. Para esta separación, se ha de tener en cuenta que D. Alfredo Castilla tan solo colabora con el departamento de golf, siendo su verdadero puesto y para el que se le contrato, el de ingeniero responsable de otra división que tiene como finalidad desarrollar unas zapatillas running con podómetro incluido.

En consecuencia, proponemos dos vías. La primera de ellas consistiría en una reestructuración de la empresa de manera previa a la segregación, con la finalidad de desvincular definitivamente a D. Alfredo Castilla de la división de golf, debiendo tener especial cautela en caso de suponer dicho cambio una modificación sustancial de las condiciones de la trabajo. Y la segunda, sería proceder a su despido, siempre y cuando se

⁵⁶ STS de 30 de julio de 2001 [6632/2001].

haya incluido una cláusula en el contrato de compraventa o pacto de socios que prevea la responsabilidad de Calzado Deportivo Castilla sobre este despido.

Finalmente, y de manera posterior a la segregación, creemos conveniente la elaboración de un pacto de socios entre Calzado Deportivo Castilla y el fondo de inversión. Este pacto contará con las materias reguladas en el apartado i) del presente informe. Entre ellas, cabe destacar: la prevalencia de lo acordado en el pacto sobre los estatutos; el condicionando de la válida transmisión de participaciones a la suscripción por el nuevo socio de este pacto; el establecimiento de una opción de venta a favor del fondo de inversión en caso de que se traslade la responsabilidad penal, civil ex delicto y administrativa emanada del proceso de fraude de subvenciones; la inclusión de compromisos de prestación de servicios, plazos de permanencia y exclusividad, cláusulas de no competencia y de secreto de propiedad intelectual o industrial, y un régimen limitado de manifestaciones y garantías.

Continuando con la adquisición por parte de Punma Corp. de al menos un 25% de Zapaterías Castilla, las consideraciones a tener en cuenta son las siguientes. En primer lugar, al ser la adquisición superior al 20% del capital social, el órgano competente para aprobar la exclusión del derecho de suscripción preferente sería la junta general. Además, esta debe cumplir con los requisitos previstos en el artículo 504 del TRLSC, ya que de lo contrario, se podría impugnar el acuerdo social y el mismo sería nulo.

En segundo lugar, y en lo que respecta al precio, si se optase por establecer un descuento en el mismo junto con la exclusión del derecho de suscripción preferente, dicho descuento debería justificarse en el interés social y solo podría aprobarse por la junta general. Finalmente, y por ser Zapaterías Castilla una sociedad cotizada, en caso de que Punma Corp. nombre a más de la mitad de los consejeros, este se verá obligado a lanzar una oferta pública de adquisición. En este contexto, entrarían en acción los términos precio equitativo y squeeze out.

Para concluir este informe, las cuestiones más relevantes acerca de la desinversión en Honmas, serían tres. La primera de ellas, y con el fin de determinar cuál sería el órgano competente, sería valorar si Honmas es considerado o no un activo esencial de la sociedad, debiendo analizar si supera el 25% del valor de los activos que figuran en el último balance aprobado de Castilla Holding.

Así, si supera este 25%, en principio la competencia para aprobar la venta correspondería a la junta general, salvo que el consejo de administración justifique la no esencialidad del activo. Y si no supera el 25%, el consejo podría aprobar su venta, salvo que se entienda que constituye un activo esencial. De esta forma, se entiende que un activo esencial es aquel cuya enajenación, adquisición o aportación a otra sociedad conlleva una modificación efectiva del objeto social.

Pues bien, en caso de entender que efectivamente es un activo esencial, y teniendo en cuenta que la decisión se ha aprobado por el consejo de administración de Castilla Holding, la falta de acuerdo previo de la junta desencadenaría en todo caso, la acción de responsabilidad (social e individual) contra los administradores contemplada en los artículos 238-240 del TRLSC y no la nulidad del acuerdo, ya que el tercero de buena fe y sin culpa grave debe quedar protegido (art. 234.2 TRLSC). Así, en esta acción de responsabilidad, será de especial relevancia la acreditación de un daño y de una conducta negligente.

Sobre el segundo punto a mencionar, en virtud del artículo 161 TRLSC, entendemos que la junta general puede intervenir en los asuntos de gestión siempre y cuando cumpla con los límites previstos en el apartado iii)D. Asimismo, creemos que se debe tener en cuenta que se trata de una facultad de control, que en todo caso tendrá eficacia en el ámbito interno de la relación de la sociedad y los administradores, sin que afecte a los terceros, al menos si son de buena fe y sin culpa grave.

En cuanto a la tercera y última cuestión, existe la posibilidad de delegar facultades en un miembro del consejo de administración (consejero delegado), debiendo de tener en cuenta que existen facultades indelegables (art. 249 TRLSC). Además, es importante resaltar los beneficios de acudir a apoderamientos generales en ciertos casos.

IV. Bibliografía

A. Doctrina:

- Alfaro, Jesús: “La delegación de facultades por el consejo de administración”, Almacén de Derecho, 2018 (disponible en <https://almacenederecho.org/la-delegacion-facultades-consejo-administracion>; última consulta 06/01/2021).
- ALONSO LEDESMA, C.: “Algunas consideraciones en torno a la sucesión universal como rasgo caracterizador de la segregación frente a la aportación de rama de actividad”, en Derecho de sociedades: libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero, Vol. 4, 2002, pg.4935.
- Díaz Tortajada, Álvaro: “Comparación de los diferentes modos de adquisición de empresa”, Repositorio Comillas, 2017, p. 26 (disponible en <https://repositorio.comillas.edu/rest/bitstreams/88233/retrieve>; última consulta 06/01/2021).
- García-Villarrubia, Manuel: “La infracción del art. 160.f.LSC: la falta de acuerdo de la junta en la enajenación de un activo esencial”, El Derecho. Revista de Derecho Mercantil nº56, 2017 (disponible en <https://www.uria.com/es/publicaciones/5418-la-infraccion-del-art-160-f-lsc-la-falta-de-acuerdo-de-la-junta-en-la-enajena>; última consulta 06/01/2021).
- Palá Laguna, Reyes: “Supresión de la obligatoriedad del informe del experto independiente en el régimen de exclusión del derecho de suscripción preferente en cotizadas”, GA_P online, 2021 (disponible en <https://www.ga-p.com/publicaciones/supresion-de-la-obligatoriedad-del-informe-del-experto-independiente-en-el-regimen-de-exclusion-del-derecho-de-suscripcion-preferente-en-cotizadas/>; última consulta 06/01/2021).
- Parra Bautista, J. Ramón: “El derecho de oposición en las modificaciones estructurales”, Lealtadis Abogados, 2019 (disponible en <https://www.lealtadis.es/el-derecho-de-oposicion-en-las-modificaciones-estructurales/>; última consulta 06/01/2021).
- Ruíz de Lara, Manuel: “Compliance penal y reestructuración de sociedades”, Asociación Profesional de la Magistratura, 2021 (disponible en https://apmnacional.es/actualidad/compliance-penal-y-reestructuracion-de-sociedades_manuel-ruiz-de-lara/; última consulta 06/01/2021).
- Urrecha Espluga, Santiago M^a: “Las instrucciones de la Junta (art. 161 LSC) : ¿cuestión tipológica?”, Goodpapers Mercantil, 2018 (disponible en <https://almacenederecho.org/goodpapers-las-instrucciones-la-junta-art-161-lsc-cuestion-tipologica>; última consulta 06/01/2021).
- ZABALA LÓPEZ-GOMEZ, C.: “M&A Y Compliance: la sucesión e la responsabilidad penal de la persona jurídica”, en InDret, Universidad Computense de Madrid, Vol. 2, 2020, pg.200.

B. Normativa:

- Directiva 2009/101/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009 , tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades definidas en el artículo 48, párrafo segundo, del Tratado, para proteger los intereses de socios y terceros.
- Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil.
- Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.
- Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.
- Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal.
- Real Decreto 1748/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil.
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
- Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.
- Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.
- Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.
- Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.
- 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.

C. Jurisprudencia:

- Sentencia de la Audiencia Provincial de 4 de mayo de 2016 [RJ 2094/2016].
- Sentencia del Tribunal Constitucional de 22 de noviembre de 1988 [RJ 784/1987].
- Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 15 de julio de 1970, ACF Chemiefarma/Comisión, 41/69.
- Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 29 de junio de 2006, Showa Denko/Comisión, C-289/04 .
- Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 7 de junio de 2007, Britannia Alloys & Chemicals/Comisión, C-76/06 P.
- Sentencia del Tribunal Supremo de 19 de febrero de 1997 [RJ 1242/ 1997].

- Sentencia del Tribunal Supremo de 30 de julio de 2001 [6632/2001].
- Sentencia del Tribunal Supremo de 30 de julio de 2001[6632/2011].
- Sentencia del Tribunal Supremo de 17 de abril de 2008 [RJ 3521/2008].
- Sentencia del Tribunal Supremo de 8 de abril de 2013 [RJ 2013/4597].
- Sentencia del Tribunal Supremo de 18 de febrero de 2014 [RJ 2769/2014].
- Sentencia del Tribunal Supremo 23 de septiembre de 2014 (RJ 2014/5044).
- Sentencia del Tribunal Supremo de 3 de marzo de 2016 [RJ801/2016].
- Sentencia del Tribunal Supremo del 16 de abril de 2018 [RJ 1587/2016].
- Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de marzo de 2019 [1740/2019].
- Sentencia del Tribunal Supremo de 3 de marzo de 2020 [RJ 1143/2020].
- Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 11 de febrero de 2014 [BOE-A-2014-2340].
- Resolución de la Dirección General de Registros y Notariado de 15 de octubre de 2014 [BOE-A-2014-11530].
- Resolución de la Dirección General de Registros y Notariado 6 de noviembre de 2014 [BOE-A-2014-12516].
- Resolución de la Dirección General de Registros y Notariado de 26 de junio de 2015 [BOE-A-2015-9007].
- Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 22 de julio de 2016 (BOE-A-2016-8573).
- Resolución de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública de 10 de febrero de 2021 [BOE-A-2021-2951].