

**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

---

## **FACULTAD DE DERECHO**

**MUAA 2020-2022**

**ALUMNO:** ALMUDENA MARÍA POLO OCAÑA

**TUTOR:** RAMÓN FERNÁNDEZ-ACEYTUNO SÁENZ DE SANTAMARÍA

**FECHA:** 10-01-2022

## ÍNDICE:

SECCIÓN A.....	- 5 -
<b>I. ¿Qué alternativas existen para la adquisición de la participación antes citada en, únicamente, dicho negocio? .....</b>	<b>- 5 -</b>
1) Escisión parcial.....	- 5 -
2) Segregación .....	- 6 -
3) Aportación directa de rama de actividad.....	- 7 -
4) Compraventa de activos.....	- 9 -
5) Compraventa de acciones y participaciones.....	- 9 -
<b>II ¿Existe el riesgo de que el negocio objeto de la adquisición herede la eventual responsabilidad penal (y/o responsabilidad civil asociada) de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. en relación con el presunto fraude de subvenciones?, ¿en qué medida alguna de las alternativas anteriores puede contribuir a eliminar o mitigar dicho riesgo? .....</b>	<b>- 10 -</b>
<b>III. El fondo de inversión adquirente preferiría excluir a los trabajadores que son miembros de la familia Castilla de la operación, ¿existe el riesgo de que alguno de los miembros de la familia Castilla que son, a su vez, empleados de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., puedan realizar alguna reclamación en relación con la división de golf adquirida?, ¿cómo podría evitarse o mitigarse dicho riesgo? .....</b>	<b>- 14 -</b>
1) Entidad del cambio.....	- 15 -
2) Consecuencias para los trabajadores .....	- 15 -
3) Duración.....	- 15 -
4) ¿Cómo evitar esta situación?.....	- 17 -
<b>IV. ¿Cuál es la principal implicación de llevar a cabo una modificación estructural frente a la adquisición directa de activos y/o acciones/participaciones?, ¿qué consecuencias tiene optar por una u otra alternativa? .....</b>	<b>- 18 -</b>

V. ¿Qué protección tienen los acreedores en caso de llevarse a cabo una modificación estructural y cuál es el motivo principal de dicha protección? .....	- 22 -
VI. ¿Cuál es la diferencia principal entre una escisión parcial y una segregación? .....	- 26 -
VII. ¿Cuál es el órgano competente para aprobar una modificación estructural? .....	- 28 -
VIII. Elaborar un plan de acción sumario indicando la estructura actual del Grupo y la estructura resultante después de la reestructuración necesaria para articular la adquisición, así como las operaciones a realizar. ....	- 29 -
IX. En caso de estar asesorando al fondo de inversión que adquiere el 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf, explicar brevemente los puntos principales a incluir y negociar en un pacto de socios a suscribir por el fondo de inversión comprador, por una parte, y el Grupo vendedor, por otra parte. ....	- 31 -
<b>SECCIÓN B.....</b>	<b>- 33 -</b>
I. ¿Cuáles son los requisitos/documentación necesaria para poder excluir el derecho de suscripción preferente?, ¿qué consecuencias tendría omitir alguno de esos requisitos? -	33 -
II. ¿Cuál es el órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente? .....	- 36 -
III. En el caso de que la oferta de Puma Corp. estableciera como una de las condiciones de su inversión un descuento sobre el precio de cotización de la acción de Zapaterías Castilla, S.A. ¿sería posible excluir el derecho de suscripción preferente? Razone su respuesta. -	37 -
IV. ¿Tendría alguna consecuencia el hecho de que Punma Corp., tras suscribir la ampliación de capital y adquirir el 25% de Zapaterías Castilla, S.A., pudiera nombrar a más de la mitad de los miembros de su órgano de administración? Razone su respuesta. ....	- 38 -

V. En el contexto de la pregunta (iv) anterior, explicar los siguientes conceptos: (a) precio equitativo; y (b) *squeeze out* (compraventa forzosa) y los requisitos para poder llevar esta última a cabo. .... - 39 -

SECCIÓN C..... - 42 -

I. ¿Se ha adoptado la decisión de venta por el órgano competente?, ¿qué potenciales consecuencias tiene la falta de acuerdo previo de la junta? ..... - 42 -

II. ¿Tienen los accionistas disconformes con la operación la posibilidad de ejercitar alguna acción contra dicha decisión?, ¿podrían éstos reclamar responsabilidad a los administradores? ..... - 44 -

III. Explicar la relación entre la junta general, el órgano de administración (indicando las distintas formas que puede adoptar este último), el consejero delegado y los apoderados. ..- 46 -

IV. ¿Puede la junta general intervenir en asuntos de gestión? ..... - 49 -

V. ¿Puede un miembro de un consejo de administración adoptar decisiones unilateralmente en representación del consejo? Razone su respuesta. .... - 50 -

## SECCIÓN A

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

Las alternativas que nos parecen mas óptimas para la adquisición por el fondo de inversión del 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf, son la **escisión parcial y la segregación**.

No obstante, también apuntaremos al final otras alternativas que, si bien son posibles, no pensamos que serían las mejores para realizar la operación en cuestión.

#### **1) Escisión parcial**

Comenzamos con la definición de escisión, para después centrarnos en la escisión parcial, pues pensamos que es la mejor opción en el supuesto planteado.

La escisión es aquella operación por la que se divide total (escisión total) o parcialmente (escisión parcial) el patrimonio de una empresa para transmitir la parte resultante a otra u otras empresas ya existentes o que se creen al efecto, pero sin que se produzca liquidación de la empresa inicial.

Por tanto, la escisión parcial, no es otra cosa que el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forma una unidad económica, a una o varias sociedades de nueva creación o que ya existían, y en la que los socios de la sociedad que se escinde, reciben un número de acciones de las sociedades beneficiarias de la escisión, que es proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde y reduciendo está el capital social en la cuantía necesaria.

En el mismo sentido Rodríguez Artigas F. en su *“Comentario al Proyecto de Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles”*, publicado en Revista de derecho de sociedades, define la escisión, como la operación a través de la cual se divide el patrimonio de una sociedad (total o parcialmente), transmitiéndose en bloque la parte separada a una o varias sociedades que pueden ser preexistentes o haber sido constituidas ad hoc para la ocasión, y recibiendo los socios de la sociedad escindida una participación proporcional en la o las sociedades resultantes.

Por su parte la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, en sus artículos del 68 al 80, distingue tres grandes supuestos de escisión:

- La **Escisión total**, en la cual la transmisión del patrimonio es completa, dando lugar a la extinción de la sociedad inicial.

- La **parcial**, en la que no se transmite todo el patrimonio de la sociedad escindida, sino solo una parte, y por tanto continúa existiendo la sociedad escindida.
- La **segregación**, en la que se transmite parte del patrimonio a una o varias sociedades, pero sin que se produzca extinción de la sociedad inicial, y a cambio la sociedad escindida (que no sus socios) obtiene participación en la sociedad o sociedades beneficiarias. (Esta será estudiada con más detenimiento a continuación).

Cabe apuntar, que para que estas operaciones puedan realizarse, debemos estar ante sociedades que estén inscritas y cuyo capital este íntegramente desembolsado, sin que sea necesario que las sociedades beneficiarias tengan la misma forma social que la sociedad escindida.

También señalar, (artículo 73 LME) que la escisión va a tener el mismo régimen jurídico que la fusión, salvo en lo que respecta a las especialidades. Así como que si participan sociedades de diferente nacionalidad se regirán por sus respectivas leyes nacionales.

En cuanto al proyecto de escisión, decir que sería la pieza clave de esta operación societaria ya que en él se deberán hacer constar todos y cada uno de los pactos que regularán la entrega de los elementos patrimoniales y la correspondiente contraprestación de las sociedades beneficiarias y concretamente: reparto de activo y pasivo entre las beneficiarias y reparto de acciones o participaciones de las beneficiarias entre los socios de la escindida y el criterio para proceder al mismo. Además de estas serán también necesarias las menciones del proyecto de escisión.

## 2) Segregación

En cuanto a la segregación, consiste en el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, (segregada) cada una de las cuales forma una unidad económica, a una o varias sociedades, (beneficiarias) recibiendo a cambio la sociedad segregada acciones de las sociedades beneficiarias. La segregación puede darse entre sociedades ya constituidas o bien suponer la constitución de una sociedad nueva. Por tanto, es evidente que guarda no pocas semejanzas con la escisión y más concretamente con la escisión parcial.

La ley considera como escisión, la segregación, (artículos 68 al 80 LME), operación está de características muy particulares, que consiste en el traspaso en bloque del patrimonio de una sociedad a otra, sin que deje de existir la primera toda vez que recibe las participaciones o acciones de la beneficiaria. Lo que viene a suponer la creación de una nueva sociedad íntegramente participada por la escindida.

Encontramos la definición legal de segregación, en el artículo 71 Ley 3/2009 (LME) que establece lo siguiente: *“Se entiende por segregación el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forma una unidad económica, a una*

*o varias sociedades, recibiendo a cambio la sociedad segregada acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias”.*

En la práctica son **frecuentemente confundidas**, por eso nos parece necesario detenernos a ver las consecuencias que supone en una empresa la segregación y al mismo tiempo a analizar las semejanzas y diferencias con la escisión parcial.

Con la segregación no se produce la extinción de la sociedad segregada, ni se reduce su capital social, a diferencia de lo que sí ocurre en la escisión parcial.

El traspaso de una o varias partes del patrimonio de la sociedad segregada se produce en bloque por sucesión universal, al igual que ocurre en el caso de la escisión parcial y, además, en ambas cada una de las partes segregadas deben formar una unidad económica.

Podemos decir que la **diferencia fundamental** entre segregación y escisión parcial es, que es la sociedad segregada (y no sus socios como ocurre en la escisión parcial), quien recibe las acciones, participaciones o cuotas que se dan en contraprestación por las sociedades beneficiarias.

Encontramos no obstante otra diferencia entre ambas, cual es, que en la sociedad segregada es posible el traspaso de la totalidad del patrimonio, a diferencia de lo que ocurre en la escisión parcial.

Al igual que ocurre con la escisión, (artículo 73 de la Ley de Modificaciones Estructurales), el régimen jurídico de la segregación será el de la fusión, salvo en las particularidades que ambas tienen, toda vez que la fusión tiene como finalidad la integración, mientras que la escisión supone la división de patrimonios.

La segregación, por tanto, se configura como un tipo de escisión, (aunque con particularidades), y por ello el procedimiento a seguir es similar y cabría aquí traer a colación lo antes dicho para la escisión.

Además de las alternativas ya vistas, a saber, la escisión y la segregación, puede ser interesante hablar aquí también brevemente de la aportación de rama de actividad, así como de la compraventa de activos y de la compraventa de acciones y participaciones, que, pese a no ser las mejores opciones, si serían operaciones posibles en el supuesto planteado.

### **3) Aportación directa de rama de actividad**

En cuanto a esta otra opción, en nuestro Derecho, la aportación de rama de actividad a una sociedad solo estaba regulada en la normativa fiscal y sometida a las normas del aumento de capital por aportación no dineraria. No obstante, en nuestra doctrina, existían muchísimas dudas en cuanto a la posibilidad de aplicar a las aportaciones de rama de actividad, el régimen legal de la escisión. Antes

de la aprobación de la LME, hubo resoluciones de la DGRN que las entendieron como dos figuras distintas y que, por tanto, a la aportación de rama de actividad no se debía de aplicar el régimen de la escisión. A partir de la entrada en vigor de la LME queda regulada la segregación en su artículo 71, y el debate doctrinal gira en torno a: los que opinan que la aportación de rama de actividad debía regirse en todo caso por las normas de la segregación, y de otro lado los que piensan que se le puede aplicar la normativa de aportaciones no dinerarias a capital.

La DGRN, en resolución de 22 de julio de 2016 (BOE-A-2016-8573), termina con dicho debate doctrinal, al entender que como no existe una prohibición expresa, los socios y las sociedades pueden elegir entre aportar una rama de actividad mediante el procedimiento de segregación (con transmisión a título universal de los elementos patrimoniales aportados a la sociedad beneficiaria de la segregación), o bien mediante una aportación de capital no dineraria, en cuyo caso, cada elemento patrimonial aportado a la sociedad deberá cumplir con sus particulares requisitos de transmisión.

La DGRN en la citada resolución, expone las siguientes argumentaciones de gran interés en el caso que nos ocupa: **Existe identidad funcional entre las dos opciones legales** (se obtiene el mismo resultado económico) pero no identidad conceptual, pues son distintos sus requisitos y efectos. Además, la aportación directa de rama de capital no puede calificarse como fraude de ley, pues dicha apreciación excede a la calificación registral y en todo caso debe declararse judicialmente, en cuyo caso no tendría como resultado la aplicación de las reglas de la segregación, sino que se limitaría a imponer un remedio al fraude, declarando por ejemplo la responsabilidad solidaria de la beneficiaria por las deudas de la aportante. Si el legislador hubiese querido imponer en todas las operaciones de aportación de unidad económica, el procedimiento de la segregación así se habría recogido en la LME, tal y como hizo en el artículo 53, dónde se reguló expresamente que la cesión global a favor de socio único debe seguir el procedimiento de fusión y no de cesión global.

Lo cierto es que la elección de una u otra opción va a suponer diferencias sustanciales, tanto al ejecutar la operación societaria como en cuanto a sus efectos:

En el caso de la **segregación se trata de una modificación estructural**, con todo lo que eso supone (requisitos de informes, publicidad de la operación, mayorías y derechos de oposición de los acreedores, entre otros), produciéndose el efecto legal de la sucesión universal, a saber, se transmiten en bloque y unidad de acto la totalidad del activo y del pasivo, sin que para ello sea necesario el cumplimiento de los requisitos legales para la transmisión.

En el caso del **aumento de capital, es necesario un acuerdo de junta general** en la sociedad adquirente con las mayorías que establece la Ley (reforzadas tanto en S.L. como en S.A.). Por su parte, la sociedad aportante por acuerdo del órgano de administración, podrá acordar enajenar sus activos, salvo que se trate de un activo esencial del artículo 160. f de la Ley de Sociedades de Capital,



en cuyo supuesto será necesario acuerdo de junta general. En cuanto a sus efectos, cada activo y pasivo aportado a la sociedad adquirente deberá cumplir con su particular régimen de transmisión.

En definitiva, la DGRN aclarara que la operación de aportación de rama de actividad, bien podría hacerse a través de un aumento de capital o bien de una segregación, siempre y cuando, se cumplan los requisitos y formalidades que cada una de las mencionadas operaciones conlleva, admitiendo que existen ambas figuras diferenciadas y dejando a la voluntad de las partes la elección de la forma que le sea más conveniente en cada caso.

Otras opciones posibles, serian la compraventa de activos y la compraventa de acciones y participaciones.

#### **4) Compraventa de activos**

La compraventa de activos, es el contrato en virtud del cual se adquieren los activos de la sociedad de forma individual. En este caso, las partes implicadas serán, como vendedor, la propia sociedad titular de los activos y, como comprador, el adquirente de dichos activos.

Las **ventajas** de esta opción son:

- El vendedor estará dispuesto a otorgar mayores garantías en la adquisición de activos, ya que los posibles activos ocultos se limitan.
- Desde la perspectiva del comprador, la compraventa de activos permite el denominado *cherry picking*, es decir, permite seleccionar los activos que son de más interesantes para el adquirente.

Entre los **inconvenientes** estarían:

- La adquisición de activos supone mayores costes fiscales.
- Mayores costes de transacción derivados de la necesidad de llevar a cabo la transmisión de cada uno de los activos adquiridos de forma individualizada.

#### **5) Compraventa de acciones y participaciones.**

La compraventa de acciones supone la adquisición de las acciones o participaciones de la sociedad, lo cual implica la transmisión global de la totalidad de activos y pasivos de la sociedad en una sola operación. De esta forma, las partes del contrato serán los socios de la sociedad (vendedores) y la persona/s adquirente/s, siendo el objeto de la compraventa un solo activo: las acciones o participaciones.

Las **ventajas** que tienen son:

- Facilita la transmisión de derechos y obligaciones de la sociedad, lo cual supone menos costes de transacción, al producirse la transmisión global de un conjunto de derechos y obligaciones mediante la transmisión de un único activo (las acciones o participaciones).
- En la compraventa de acciones no se necesita el consentimiento de los acreedores porque la sociedad sigue manteniendo su posición en todos sus derechos de crédito.

Como **inconvenientes** tendría:

- Al ser el objeto del contrato la adquisición de acciones o participaciones y no la compra del negocio, como podría parecer, la responsabilidad del vendedor (artículos 1101 y 1124 del CC.) se limitaría al cumplimiento del objeto del contrato, la transmisión de las acciones o participaciones. La responsabilidad del vendedor en relación al activo y pasivo adquirido a través de las acciones será tenida en cuenta siempre que el móvil esté expresamente incorporado a la causa del contrato de compraventa (STS, 21 de octubre de 2013, entre otras).
- Aquí el comprador adquiere todo el activo y asume todas las obligaciones de la sociedad, incluyendo todos los posibles pasivos ocultos. En este punto, es de vital importancia que el comprador trate de comprobar los pasivos ocultos de forma previa a través de la *Due Diligence*.

Pues bien, a modo de **conclusión** decir que, visto todo lo expuesto, y como ya se anunciaba al comienzo de la pregunta, las mejores alternativas para la adquisición por el fondo de inversión, de la participación del 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf, no son otras que: la escisión parcial y la segregación.

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

Abordamos aquí la posibilidad de que una sociedad herede (o no) la responsabilidad penal de los delitos cometidos por otra y como consecuencia la responsabilidad civil asociada. En el caso que nos ocupa cabría pensar, a priori, que se eliminaría el riesgo de responsabilidad penal o civil asociada, puesto que, se trata de otro ente societario, inicialmente no relacionado con las subvenciones objeto de fraude y que no ha participado ni ha tenido intervención alguna en el delito, y por tanto no debería de ser responsable penalmente; o como mínimo, se plantearían importantes dudas y problemas técnicos desde la óptica del principio de culpabilidad.

La Ley Orgánica 5/2010 junto con la Ley Orgánica 1/2015, supusieron una profunda transformación legal en relación con la responsabilidad penal de las personas jurídicas, ya que pasamos de la ausencia de responsabilidad penal de las empresas como personas jurídicas, a la regulación de su responsabilidad penal. Así el artículo 130.2 del CP establece que:

*“La transformación, fusión, absorción o escisión de una persona jurídica no extingue su responsabilidad penal, que se trasladará a la entidad o entidades en que se transforme, quede fusionada o absorbida y se extenderá a la entidad o entidades que resulten de la escisión. El Juez o Tribunal podrá moderar el traslado de la pena a la persona jurídica en función de la proporción que la persona jurídica originariamente responsable del delito guarde con ella.*

*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.”*

Como vemos el legislador en el caso de las sociedades, recoge expresamente en el artículo 130.2 CP que **la pérdida de su personalidad jurídica o su transformación no lleva aparejada la extinción de su posible responsabilidad penal**, pues de existir la misma, se transmitiría a la nueva sociedad. Así cuando el artículo 130.2 CP establece que *“la transformación, fusión, absorción o escisión de una persona jurídica no extingue su responsabilidad penal, que se trasladará a la entidad o entidades en que se transforme”*, lo que el legislador **trata de evitar**, no es otra cosa que **la elusión de la responsabilidad penal de las personas jurídicas**, trasladándola a la entidad o entidades en que se transforme.

Dicho artículo, es un precepto de carácter general y no se ciñe solo a los supuestos en los que la operación societaria tenga como finalidad expresa eludir las responsabilidades penales, es decir, el precepto penal no requiere de una actuación intencionada o maliciosa por parte de la entidad, sino que viene a solucionar todos los casos en los que hay una transformación de la persona jurídica. El citado artículo tiene carácter imperativo y, por tanto, de obligada aplicación por el Juez. Sin embargo, como dice Bages Santacana J. en su artículo *“La conciencia de la antijuricidad como presupuesto de la culpabilidad. Especial atención a las situaciones jurídicas especialmente confusas”*, publicado en la Revista General de Derecho Penal, hay un sector de la doctrina que considera que una transferencia automática de la responsabilidad penal podría conllevar una vulneración del principio de personalidad de las penas, en virtud del cual ningún sujeto puede ser responsable de un delito que no ha cometido. Por lo que los partidarios de esta postura abogan por restringir el traspaso de la responsabilidad penal en las fusiones, limitándolo solo a los casos en los que pueda detectarse un ánimo fraudulento en la operación societaria.

También la Fiscalía General del Estado parece ir por esos derroteros cuando en la Circular 1/2011, de 1 de junio, hace una interpretación similar, al sostener que el art. 130.2 CP lo que trata es de evitar que se pueda eludir la responsabilidad penal a través de operaciones de transformación, fusión, absorción o escisión, por lo que cuando se produzca transferencia de la responsabilidad penal, no lo será de forma automática, sino únicamente en los casos en los que la propia operación (transformación, fusión, absorción o escisión) no sea otra cosa que un medio para eludir la responsabilidad penal de la sociedad o sociedades que se extinguen, como establece el propio Bages Santacana J.

Por otra parte, el Código Penal, enumera las causas que extinguen la responsabilidad criminal; y entre ellas encontramos, la muerte de la persona física, (artículo 1301.1ª) Se trata de un precepto en principio común a las personas físicas y a las personas jurídicas, pues la entrada en el Código Penal con las antes citadas leyes, de la responsabilidad de las personas jurídicas, supuso la aplicación de ese artículo a las sociedades; pero esta equiparación entre la persona física y la persona jurídica, pese a ser necesaria, no deja de ser una ficción jurídica, aunque mayor ficción aun sería, estimar que el concepto de muerte del reo (artículo 130.1. 1ª) puede trasladarse a la persona jurídica.

**Entendemos que la clave**, en el tema de transferencia de responsabilidades penales y/o civiles estaría, en que las empresas establecieran programas de *compliance*, como mecanismo para ponderar el traslado de la responsabilidad penal. Por tanto, esta debe de ser la línea por la que debemos de avanzar a fin de determinar en qué casos podrá trasladarse la responsabilidad penal y en cuáles no.

Los programas de *compliance* o programa de cumplimiento tienen por primera finalidad asegurar que la empresa cumpla con la ley, procurando a través de un conjunto de procedimientos y buenas practicas, por un lado, evitar la realización de conductas infractoras, y por otro, la oportuna y rápida detección de unas posibles conductas irregulares, con su consecuente puesta en conocimiento a las autoridades para su investigación, y así aminorar y si es posible, revertir los daños causados a la empresa. Lo que se persigue por tanto con el *compliance* es proteger a la empresa de la comisión de delitos, o bien si estos ocurren, tratar de evitar ciertas consecuencias de mayor gravedad. Tiene carácter preventivo y su objetivo es que la empresa y quienes la conforman actúen dentro de la legalidad.

El *compliance* viene recogido en el artículo 31 bis del Código Penal. Su origen se encuentra en la reforma del 2010, y la posterior reforma en el año 2015, desarrolló su contenido. En dicho artículo y concretamente en el apartado 5 del Código Penal, se detallan los requisitos que debe tener todo sistema de *compliance*, por lo que será necesario el cumplimiento de estos para que sea tenido en cuenta por el juzgador como atenuante o eximente de responsabilidad penal de la persona jurídica.

Por todo ello se puede concluir, que sí existe el riesgo de que el negocio objeto de la adquisición herede la eventual responsabilidad penal, entendiendo aquí algunos autores que, en todo caso, y otros

que, solo en el caso de que exista intención fraudulenta. Así, como dice en su artículo “*M&A y Compliance: la sucesión de la responsabilidad penal de la persona jurídica*”, publicado en Revista para el análisis del Derecho, Zabala López-Gómez C. establece que una de las alternativas más comunes en el derecho comparado en cuanto a la transferencia de la responsabilidad penal de la persona jurídica es atender al sistema de *compliance* establecido, e incluso, en las últimas resoluciones de la Fiscalía en España se viene a justificar la inexistencia de una determinada responsabilidad penal. Con arreglo a la legislación española, la existencia de un verdadero programa de *compliance*, según prevé el artículo 31 bis CP, únicamente puede fundamentar la atenuación de la pena, no la exención de la misma, criterio este seguido por la Sala Segunda del Tribunal Supremo.

Mientras la justicia define por qué interpretación se inclina (transferencia automática de la responsabilidad o bien atención a elementos valorativos), lo cierto es que los riesgos penales ya son una de las materias que deben tenerse en cuenta en toda *due diligence*.

Desde la perspectiva del *compliance*, la tendencia en Europa es la de valorar la posible transferencia de responsabilidad penal en función del sistema de cumplimiento normativo implementado en la entidad, así como la colaboración de esta durante la investigación judicial. Sin embargo, parece que la tendencia en nuestro país es la de atenuar – y no tanto extinguir-, la responsabilidad penal de la empresa a través de la evaluación del programa de *compliance*. Pero, la transferencia de la responsabilidad de forma automática supondría una clara vulneración del principio de culpabilidad, ya que las personas jurídicas tienen los mismos derechos y garantías que las personas físicas.

**En resumen**, podemos concluir que para se produzca el traslado de responsabilidad penal, deberían darse las siguientes circunstancias:

- 1) Proporción e identidad entre la empresa originaria y la resultante tras la modificación estructural.
- 2) Implementación de un sistema de *compliance* para un cumplimiento normativo real y eficaz.

En cuanto a la responsabilidad civil establece el artículo 100 de la Ley de Enjuiciamiento Criminal que “*De todo delito o falta nace acción penal para el castigo del culpable, y puede nacer también acción civil para la restitución de la cosa, la reparación del daño y la indemnización de perjuicios causados por el hecho punible*”. Pero la responsabilidad civil derivada de delito es derecho civil, donde rigen las normas y principios civiles, y donde, además, se puede llegar a un acuerdo con el perjudicado en cuanto a dicha responsabilidad. Cabe apuntar que la responsabilidad civil hay que solicitarla de manera expresa y aunque la ley no dice nada, entendemos que se puede renunciar a ella hasta el momento de la calificación de los hechos; y por supuesto también existe el riesgo de que el negocio objeto de la adquisición la herede, siempre que haya responsabilidad penal, consistiendo la misma en la obligación de restituir el bien o reparar o indemnizar por los daños o perjuicios que los hechos hayan podido provocar.

Con respecto a la **segunda parte de la pregunta** relativa a si alguna de las alternativas de modificación estructural de la empresa podría contribuir a eliminar o mitigar dicho riesgo, cabe apuntar en primer lugar a la incertidumbre regulatoria y la escasez de jurisprudencia en este tema, pero entendemos que la opción o alternativa más favorable sería la escisión parcial.

**En primer lugar** y en cuanto a la responsabilidad penal, aceptando lo forzado del razonamiento, podría pensarse en esperar al plazo de prescripción del delito para culminar los procesos absorción, fusión o escisión, en cuyo caso lo mejor sería optar por la escisión parcial o la segregación, en lugar de acudir a una fusión o absorción, ya que las primeras son operaciones mucho más lentas y complicadas que por ejemplo una fusión, toda vez que deben de renegociarse todas y cada uno de los contratos existentes.

Entendemos que una buena opción para eliminar o mitigar el riesgo de heredar la responsabilidad penal sería **la segregación**, pues de producirse esta, el socio del fondo de inversión sería Calzados Deportivos Castilla S.L.U. que, al recibir acciones de la nueva sociedad como contraprestación por la entrega de la división de golf, no deja vacía de contenido económico la sociedad, en el caso de ser investigada judicialmente por fraude con la modificación estructural realizada.

Pero también y sobre todo entendemos, que **la escisión parcial** sería la mejor alternativa para eliminar o mitigar el riesgo de transferir la responsabilidad penal y por tanto la civil, ya que los socios que tendría el fondo sería Zapaterías Castilla S.A., al ser los socios de la sociedad escindida y no la sociedad la que recibiría las acciones, participaciones de la sociedad beneficiaria, sociedad aquella que no está incurso en proceso penal alguno, y en cuyo caso tampoco se derivaría responsabilidad civil.

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

El límite del poder que ostenta el empresario, dentro de las facultades organizativas y rectoras de éste, está en el alcance de la modificación: que sea sustancial; en tales casos, el empresario no goza de libertad, sino que requiere la existencia de causas específicas (económicas, técnicas, organizativas o de producción) y seguir los cauces procedimentales de los artículos 40 y 41 ET. Sin embargo, en el supuesto de que la modificación no tenga un carácter sustancial, **el empresario goza de plena libertad y capacidad modificativa.**

En cualquier caso, no siempre resulta fácil distinguir si una concreta decisión empresarial constituye una modificación sustancial o accidental de las condiciones de trabajo.

El carácter sustancial de la modificación de las condiciones de trabajo no se halla referido al hecho de que la condición sea sustancial, sino a que sea sustancial la propia modificación (Sentencia del Tribunal Supremo 9 de abril de 2001, EDJ 16048; 22-11-05, EDJ 214119). El elemento decisivo no es, por tanto, la naturaleza de la condición afectada sino el **alcance o importancia** de la modificación (Sentencia del Tribunal Supremo 9 de diciembre de 2003, EDJ 209452). En consecuencia, no todas las modificaciones de las condiciones que señala la ley han de ser necesariamente sustanciales, pues puede que el cambio sea tan solo un simple ajuste o una variación de matiz sin repercusión relevante.

Los tribunales conjugan diversos criterios a la hora de determinar si una determinada modificación tiene o no carácter sustancial (Sentencia del Tribunal Supremo de 22 de enero de 2014; Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de abril de 2006), siendo los más comunes los que se tratan en los marginales siguientes:

### **1) Entidad del cambio**

La modificación es sustancial cuando alteren o transformen aspectos fundamentales de la relación laboral, de forma que con dicha modificación pasan a ser otros distintos de un modo notorio. Esto sucede cuando se **suprime la relación laboral** o cuando resulta afectado su núcleo esencial.

En virtud de este criterio, la decisión empresarial constituiría una modificación sustancial para los trabajadores de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. ya que el fondo de inversión pretende excluir a los dichos trabajadores, a saber, ahora mismo Alfredo Castilla, suprimiendo, por lo tanto, la relación laboral de los mismos.

Un escenario diferente se contemplaría en el supuesto de que el fondo de inversión ejerciera sus facultades de dirección y organización, adoptando alternaciones poco significativas.

### **2) Consecuencias para los trabajadores**

La modificación, para ser considerada sustancial, debe conllevar un perjuicio, una mayor onerosidad o sacrificio para el trabajador.

### **3) Duración**

En determinados supuestos se ha considerado que un cambio por tiempo limitado y asociado a circunstancias excepcionales no supone una modificación sustancial (Sentencia del Tribunal Supremo de 18 de diciembre de 2013, EDJ 280899).

En este caso y en virtud de la jurisprudencia y de la doctrina mencionada anteriormente, la decisión empresarial adoptada por el fondo de inversión supondría una **modificación sustancial de las condiciones de trabajo de los empleados de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U.**

Ante esta decisión empresarial, los trabajadores estarían legitimados para interponer una demanda por MSCT ante los Juzgados de lo Social que resultaran competentes.

Tribunal Superior de Justicia de Cataluña, (Sala de lo Social, Sección1ª) Sentencia núm. 5115/2017 de 1 septiembre:

El artículo 41.3 del Estatuto de los Trabajadores (RCL 2015, 1654) que regula la modificación sustancial de condiciones de trabajo de carácter individual, regula la alternativa ante lo que se encuentra trabajador en caso de modificación sustancial individual realizada por el empresario. En el segundo párrafo del apartado tres del citado artículo establece que en los supuestos previstos en los párrafos del apartado uno de este artículo que determina, "*si el trabajador resultase perjudicado por la modificación sustancial tendrá derecho a rescindir su contrato y percibir una indemnización de 20 días de salario por año de servicio prorrateándose por meses los períodos inferiores a un año y con un máximo de nueve meses*". Como alternativa a la referida opción del trabajador por rescindir indemnizadamente su contrato, el párrafo tercero del referido apartado tres sigue señalando que "*sin perjuicio de la ejecutividad de la modificación en el plazo de efectividad anteriormente citado, el trabajador que no habiendo optado por la rescisión de su contrato se muestre disconforme con la decisión empresarial podrá impugnarla ante la Jurisdicción Social. La sentencia declarará la modificación justificada o injustificada, y, en este último caso, reconocerá el derecho del trabajador a ser repuesto en sus anteriores condiciones*".

Es pues claro conforme a los referidos textos que, ante la comunicación de la modificación de condiciones de trabajo de carácter individual, el trabajador tiene una alternativa consistente la primera en el rescindir su contrato con indemnización, en los supuestos cualificados de modificaciones sustanciales en que además se le produzca perjuicio. De no ejercitar esta opción, o no ser posible hacerlo por no concurrir los requisitos necesarios, el trabajador puede impugnar ante la Jurisdicción Social por la vía del artículo 138 LRJS (RCL 2011, 1845), solicitando la declaración de que la modificación es injustificada para ser repuesto en sus condiciones anteriores.

Es en esta segunda vía, conforme al artículo 138.7 LRJS (RCL 2011, 1845), en que si la modificación se declara justificada y por tanto se desestima la demanda, la sentencia que así lo declare "*reconocerá el derecho del trabajador a extinguir el contrato de trabajo en los supuestos previstos en el apartado... tres del artículo 41 del Estatuto de los Trabajadores (RCL 2015, 1654) concediéndole al efecto el plazo de 15 días*". Esto es, que en caso de que el trabajador opte por la segunda alternativa de impugnar la decisión empresarial ante el Juzgado de lo Social con la finalidad de ser repuesto en sus anteriores condiciones, y éste declara la modificación justificada, entonces también existirá el derecho de opción del trabajador por rescindir indemnizadamente su contrato, y esta opción ha de ser



ofrecida por el mismo fallo de la sentencia. Ello significa que la opción por la rescisión indemnizada no es una alternativa que se pierda en caso de impugnación de la modificación por vía judicial, ya que el sentido de la ley es permitir que el trabajador combata tal decisión si considera que carece de justificación legal, sin obligarle a la alternativa de abandonar el trabajo, aunque sea con una indemnización o impugnar con pérdida de la posibilidad de rescisión indemnizada.

Además, en caso de que el trabajador impugne la decisión empresarial, ésta se declare injustificada y la empresa no reponga al trabajador en las condiciones anteriores a la modificación, "*el trabajador podrá solicitar la ejecución del fallo ante el Juzgado de lo Social y la extinción del contrato por causa de lo previsto en la letra c del apartado uno del artículo 50 del Estatuto de los Trabajadores (RCL 2015, 1654), conforme a lo establecido en los artículos 279, 280 y 281*". Ello implica que en tal supuesto de incumplimiento de la obligación de reposición a la situación anterior, el trabajador puede solicitar la ejecución del fallo por la vía del incidente de no readmisión regulado para los despidos, con la consecuencia especial de que por causa de "*la negativa del empresario a reintegrar al trabajador en sus anteriores condiciones de trabajo en los supuestos previstos en los artículos 40 y 41 de la presente Ley, cuando una sentencia judicial haya declarado los mismos injustificados*" (artículo 50.1 c del Estatuto de los Trabajadores (RCL 2015, 1654) ) se extinguirá el contrato con la superior indemnización propia de los despidos, como sanción por el incumplimiento del empresario de reponer al trabajador.

Naturalmente existe una tercera opción, consistente en la aceptación de la modificación efectuada, sin rescisión ni impugnación.

#### **4) ¿Cómo evitar esta situación?**

Para que pueda acudir a una MSCT es necesario que concurran causas económicas, técnicas, organizativas o de producción que la justifiquen.

Se consideran tales causas las que estén relacionadas con la competitividad, productividad u organización técnica o del trabajo en la empresa.

En este caso, como consecuencia de la compra de la S.L. y de cara a justificar la legalidad de la decisión empresarial, el fondo de inversión podría alegar causas de carácter organizativo.

En primer lugar, es necesario tener en cuenta que del artículo 41, como razonan, entre otras, las sentencias de la Sala recaídas en Recurso de Suplicación nº 1598/2007 (JUR 2008, 252718), 1731/10 (JUR 2013, 242136) y 1.040/2.011 (JUR 2012, 239532), debe concluirse que la procedencia de la modificación sustancial de las condiciones de trabajo exige una regularidad formal consistente en que se sigan los procedimientos para ello establecidos y que se cumplan los requisitos y trámites exigidos y de no cumplirse tales requisitos la modificación es nula, y además una regularidad material consistente en que existan las razones materiales que justifican la modificación y además que

aparezcan probadas; la vía judicial no es un cauce para corroborar y confirmar simplemente la actuación empresarial por sí sola, sino para determinar si ésta actuación se adapta y cumple los requisitos de forma y de fondo establecidos legalmente, debiendo la empresa demostrar el cumplimiento de los requisitos de forma so pena de nulidad y de fondo determinantes de su decisión modificadora.

Por otra parte la empresa goza del ejercicio de sus potestades directivas y organizativas y puede realizar cambios y modificaciones que no tengan carácter y naturaleza de modificación sustancial de las condiciones de trabajo, y entre ellas la facultad de movilidad funcional en al amparo del art. 39 del Real Decreto Legislativo 1/1995 de 24 de marzo por el que se aprueba el Texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores con arreglo al que " *La movilidad funcional en la empresa se efectuará de acuerdo a las titulaciones académicas o profesionales precisas para ejercer la prestación laboral y con respeto a la dignidad del trabajador*", y en dichos casos la empresa no ha de seguir los cauces ni requisitos formales y materiales del expresado artículo 41 del Estatuto de los Trabajadores (Tribunal Superior de Justicia de Andalucía, Málaga (Sala de lo Social, Sección 1ª Sentencia núm. 360/2018 de 1 marzo. AS 2018\989).

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

Las modificaciones estructurales, son aquellos cambios en la sociedad que alteran radicalmente su configuración y que no pueden considerarse simples modificaciones de estatutos. En concreto, las más importantes son la transformación, la fusión y la escisión de sociedades. Se regulan por la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (LME).

Hablamos de modificación estructural, cuando la operación va dirigida a la sustitución de la forma social, sin pérdida de su personalidad jurídica (artículo 3 LME). Es decir, la modificación de un régimen jurídico, por otro más acorde con los intereses de los socios. Se trata de simplificar el paso de unas sociedades a otras sin pasar por la disolución-liquidación-reconstitución de la nueva forma social.

Por su parte la compraventa de acciones o participaciones, es la operación en virtud del cual se adquieren la totalidad de las acciones o participaciones de una sociedad, con la consiguiente transmisión de la totalidad de los activos y pasivos que la componen. En dicha operación intervienen como vendedores los socios de la sociedad cuyas participaciones se transmiten y, como compradores las personas adquirentes.

La compraventa de activos, es el contrato en virtud del cual se adquieren los activos de la sociedad de forma individual. En este caso, las partes implicadas serán, como vendedor, la propia sociedad titular de los activos y, como comprador, el adquirente de dichos activos.

La **principal diferencia** entre la adquisición de acciones/participaciones y la adquisición de activos, es que, en el primer caso, la adquisición de las acciones/participaciones conlleva la adquisición global de los activos y pasivos, mientras que, en el segundo caso, la adquisición de cada activo se realiza de forma individualizada, debiendo respetar en cada caso, su régimen específico de transmisión.

En cuanto a la **principal implicación** entre realizar una modificación estructural frente a la adquisición directa de activos y/o acciones/participaciones, es que en las primeras (fusión, escisión parcial y segregación) hay una transmisión en bloque de los patrimonios de las sociedades iniciales, es decir un traspaso en bloque por sucesión universal, mientras que en la segundas se adquieren la totalidad de las acciones o participaciones de una sociedad; o bien se adquieren de forma individual los activos de una sociedad, pero sin transmisión en bloque de patrimonios.

Con respecto a las **consecuencias de optar por una u otra alternativa**.

La transformación supone la:

1) Continuidad de la personalidad jurídica. La transformación supone un simple cambio de forma jurídica que no afecta ni a la identidad ni a la personalidad jurídica de la sociedad transformada (artículo 3 LME). En consecuencia, al seguir subsistiendo la misma sociedad, aunque bajo una nueva forma, la transformación no implica ningún tipo de cambio en las relaciones jurídicas de aquélla, por lo que no se exige el consentimiento de los acreedores por sustitución del deudor.

2) Invariabilidad de la participación social. Para evitar que el cambio de forma pueda alterar la posición jurídica de los socios dentro de la sociedad, la transformación exige preservar la equivalencia o invariabilidad de la respectiva proporción con que cada uno de ellos participe en el capital. De ahí que el acuerdo de transformación no pueda modificar la participación social de los socios, salvo que sea con el consentimiento de todos los que permanezcan en la sociedad (artículo 12.1 LME). Los socios deberán recibir en la nueva forma social acciones, participaciones o cuotas de forma rigurosamente proporcional a las que poseían con anterioridad a la transformación.

3) Responsabilidad de los socios por las deudas sociales. La Ley se ocupa también de los efectos de la transformación sobre la responsabilidad de los socios por las deudas sociales, cuando aquella involucre a formas sociales que tengan regímenes diversos en este terreno. Así, cuando en virtud de la transformación los socios pasen a responder de forma personal e ilimitada por las deudas sociales, la regla es que esta responsabilidad alcanza no sólo a las deudas que surjan con posterioridad a la transformación, sino también a las anteriores (artículo 21.1 LME); de esta forma se busca proteger a los acreedores sociales anteriores a la transformación, que pierden las garantías ofrecidas por la disciplina del capital que es propia de las sociedades capitalistas, pero que a cambio se benefician del nuevo régimen de responsabilidad de los socios.

Cabe destacar que al momento de realizar una modificación estructural y posterior cesión global de activo, **se puede elegir los elementos componentes** (divisiones, líneas de emprendimiento, etc.) que sean de mayor interés para los compradores, sin cargar con los aspectos negativos y limitantes que implica manejar a todo el grupo en forma monolítica.

Por su parte la **operación de compraventa de participaciones o acciones y a la compraventa de activos, son operaciones más “sencillas”**, sobre todo la primera, por cuanto permite la adquisición global de los activos y pasivos, sin necesidad de cumplir con las reglas de transmisión de cada uno de los activos que se transmiten. No obstante, el régimen de responsabilidad varía en un supuesto y en otro, por lo que habrá que estar a las características concretas de cada caso, teniendo en cuenta los condicionantes de tipo legal, así como las consecuencias fiscales que puede llevar aparejada cada operación.

Analizada individualmente la compraventa de activos, tiene las siguientes ventajas e inconvenientes:

Las **ventajas** de esta opción son:

- Que, el vendedor estará dispuesto a otorgar mayores garantías en la adquisición de activos, ya que los posibles activos ocultos se limitan, entre otros, a obligaciones tributarias y de la seguridad social incumplidas y las obligaciones derivadas de los contratos de trabajo de la Sociedad ex artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores.
- Desde la perspectiva del comprador, la compraventa de activos permite el denominado *cherry picking*, es decir, permite seleccionar aquellos activos más interesantes para el adquirente), salvo determinadas excepciones por imposición legal.

Entre los **inconvenientes** estarían que:

- La adquisición de activos supone mayores costes fiscales y también los mayores costes de transacción derivados de la necesidad de llevar a cabo la transmisión de cada uno de los activos adquiridos individualizada.

En cuanto a la compraventa de acciones y participaciones, las ventajas y los inconvenientes son:

Aquí, las **ventajas** son:

- Que facilita la transmisión de derechos y obligaciones de la Sociedad, lo cual supone menos costes de transacción, al permitir la transmisión global de un conjunto de derechos y obligaciones mediante la transmisión de un único activo, (las acciones o participaciones). Además, en la compraventa de acciones la Sociedad sigue manteniendo su posición en todos

sus derechos de crédito, no siendo por ello necesario solicitar el consentimiento de los acreedores.

Como **inconvenientes** tendría:

- Que al ser el objeto del contrato la adquisición de acciones o participaciones y no la compra del negocio como podría parecer en un principio, la responsabilidad del vendedor (artículos 1101 y 1124 del CC) se limitaría al cumplimiento del objeto del contrato, la transmisión de las acciones o participaciones. La responsabilidad del vendedor en relación al activo y pasivo adquirido a través de las acciones será tenida en cuenta siempre que el móvil esté expresamente incorporado a la causa del contrato de compraventa (STS, 21 de octubre de 2013, entre otras).

Aquí el comprador adquiere todo el activo y asume todas las obligaciones de la Sociedad, incluyendo todos los posibles pasivos ocultos. Siendo vital llevar a cabo por parte del comprador una labor de *Due Diligence* para identificar esos pasivos ocultos.

#### Conclusión de las consecuencias directas entre modificación estructural y adquisición directa de activos y/o acciones / participaciones

La modificación estructural, con la que se consigue simplificar el paso de unas sociedades a otras sin pasar por la disolución-liquidación-reconstitución de la nueva forma social, permite reorganizar la empresa en grupos de negocios donde se puede escoger las áreas de negocios más rentables o con mayor potencialidad de venta o de explotación, sin embargo, la modificación estructural en general es la que más tiempo requiere, así como mayor cantidad de pasos, acuerdos y requisitos que debe cumplir.

En concreto en cuanto a la escisión, algunas ventajas concretas son, que es una forma por la que una sociedad pueda establecer varias sociedades filiales, además es un modo de separar actividades de una empresa: sucursales, líneas de productos, plantas industriales, divisiones comerciales, activos, inmuebles. Una particularidad interesante de la escisión durante el procedimiento, es la contenida en el artículo 76 LME, conforme a la cual en la escisión total y en la parcial se debe recabar el consentimiento individual de los socios de la cedente para el caso de que existan varias sociedades cesionarias y los socios no obtengan participación en todas y cada una de ellas. Con ello se trata de permitir que, en aquellos casos donde haya conflictividad entre los socios y se dificulte sobremanera el funcionamiento de la sociedad, se pueda acudir a la escisión como vía solucionadora del conflicto, otorgando a los socios enfrentados participación en sociedades diferentes dentro de las distintas beneficiarias.

En contraposición, está la opción de compra de activos y/o acciones o participaciones, que no es más que un contrato de compraventa de los mismos, o en su caso de las acciones o participaciones y nunca la compra del negocio, lo que supone un proceso más corto y directo, pero con menos implicaciones

funcionales, además de que no se puede adquirir el *Know How* del desempeño de los activos. La unidad socioeconómica de producción pasa totalmente a un nuevo titular sin que cambie en nada sustancial de la vida de industria transferida, que es autónoma e inalterable cualquiera que sea la persona física o jurídica que tenga de titular.

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

La ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles establece **mecanismos** para impedir que los acreedores vean comprometidos sus derechos de cobro ante operaciones mercantiles de fusión o escisión.

La protección que tienen los acreedores en caso de llevarse a cabo una modificación estructural, viene regulada en el **artículo 44 de la LME, que regula el derecho a oposición de los acreedores.**

Por tanto, en el plazo de un mes desde el último anuncio, o desde el envío de la comunicación al último de los acreedores, estos podrán oponerse a la fusión, hasta que se le garanticen tales créditos, siempre que su crédito haya nacido antes de la fecha de publicación del proyecto de fusión y no estuviera vencido en ese momento.

Por su parte los obligacionistas tienen el mismo derecho salvo que se apruebe la fusión por la Asamblea de obligacionistas.

De este derecho **no gozaran** los acreedores de créditos debidamente garantizados.

En el caso de que algún acreedor se oponga a la fusión, no podrá llevarse a cabo esta hasta tanto la sociedad no preste garantía para la satisfacción de dicho acreedor o bien hasta que se le comunique la prestación de fianza solidaria a favor de la sociedad por alguna entidad de crédito.

Cabe entender que todo esto también se refiere a la escisión y otras modificaciones estructurales u operaciones mercantiles de las sociedades.

Vemos por tanto como el legislador a través de un cauce normativo imperativo protege tanto a los intereses de la sociedad, como de los acreedores en las operaciones de fusión y escisión de sociedades.

Nos centrándonos en analizar el derecho de oposición del acreedor que opera como elemento de garantía de cobro y que, en palabras de Esteban Ramos L.M. en su artículo “*¿Constituye el derecho de oposición de los acreedores un obstáculo a la fusión de sociedades en concurso?*”, publicado en Revista de derecho de Sociedades, habla de que es un mecanismo que podemos clasificar como el más específico e importante que la Ley establece.

Siguiendo a la citada autora podemos decir que en la actualidad este derecho ha sido matizado por la Ley 1/2012 de simplificación de las obligaciones de información de fusiones y escisiones de sociedades de capital, introduciendo como cambio, que ya no se exige la efectiva protección de los acreedores sociales en las operaciones de fusión y escisión para poder realizarlas, diferenciando entre los acreedores de las sociedades que mediante estas operaciones desaparecen y aquellas que permanecen tras la fusión o escisión.

**En primer lugar**, aquellas que desaparecen sufrirían un cambio de deudor pasando el patrimonio de la antigua sociedad en bloque por lo que podría afectar a los derechos de crédito que tenía aquella sociedad. Este derecho de crédito podría afectar negativamente a los acreedores en el sentido de que el nuevo deudor no sea solvente. Sin embargo, también podría beneficiar a los acreedores si el nuevo deudor es más solvente que la antigua sociedad deudora. Por otro lado, en este caso no se aplica el artículo 1205 del CC. ya que la transmisión en bloque del patrimonio afectaría a este por entero.

**En segundo lugar**, si después de la fusión o escisión la sociedad afectada permanece, los acreedores de aquella sociedad podrían tener interés en mantener un patrimonio individualizado, sin que hubiera una alteración del patrimonio de la sociedad deudora.

Conforme al citado artículo, podemos decir que, se trata de un sistema de protección mixto pues en principio existe una protección con un efecto suspensivo, pero, además, a posteriori también tiene el acreedor posibilidad de ejercer las garantías que le ofrece el ordenamiento jurídico. Entre ellas el derecho a acudir a los tribunales ejercitando las acciones que a su disposición establece la ley.

En el derecho de oposición del acreedor que opera como elemento de garantía de cobro, debe darse los siguientes **requisitos**:

En **Primer lugar**, la obligación por parte de la empresa objeto de fusión o escisión de notificar dicha decisión a todos los acreedores. Dicha obligación constituye la garantía para que los acreedores afectados puedan recabar toda la información que les permita valorar futuras garantías de cobro, y además poder ejercitar el derecho de oposición.

En cuanto a las formas de publicación las mismas están recogidas en la LME de las sociedades mercantiles, concretamente en su artículo 43. Dicho requisito de publicación podrá ser sustituido por la comunicación a todos los acreedores. Tanto la comunicación como publicación deberá explicar los derechos que tienen los acreedores como son, obtener el acuerdo de fusión aprobado en junta general, el balance de la fusión, y el ejercicio del derecho de oposición.

Por lo que respecta al plazo que tendría la sociedad para analizar lo solicitado por los acreedores, que es de caducidad y durante el cual la fusión no podrá realizarse, es de un mes desde la publicación o la comunicación, plazo este que no puede ser modificado.

Sobre quienes tienen la categoría de acreedores para poder oponerse a la fusión, el artículo 44 de la LME establece como requisitos los siguientes:

1) Aquellos cuyo crédito sea anterior a la fusión. Es decir, el préstamo debe haber nacido con fecha anterior a la publicación del proyecto de fusión en la web de la sociedad o en el Registro Mercantil, por lo que aquellos que tengan un crédito posterior no tendrán este derecho de opción. No obstante, existen una serie de excepciones a estos requisitos, como son los supuestos en los que no se haya procedido al depósito, o no haya habido publicidad del proyecto, o no se haya publicado en el Registro Mercantil, se exceptúan de esta regla por el incumplimiento de la Administración de su deber de publicidad o porque el acuerdo se haya adoptado en Junta Universal (artículo 42 LSC), planteándose así el problema de si se debería incluir a aquellos acreedores que sí conocían las negociaciones de estas operaciones y han entrado en la sociedad como acreedores sociales en ese mismo momento.

2) Aquellos cuyo cobro no se encuentre garantizado. El derecho de oposición solamente podrá formularse por acreedores que vean comprometido su derecho de cobro. No se daría este derecho si el acreedor tiene garantizado el cobro del préstamo por medio de una hipoteca o garantía similar. La ley no especifica qué garantías deben considerarse suficientes y cuáles no, de modo que habría que estar al caso concreto. También existen peculiaridades en relación a la titularidad de determinados títulos y socios con carácter especial; por ejemplo, créditos dinerarios y no dinerarios, socios-acreedores (si es socio mayoritario podría aprovechar esta vía para favorecer su propia situación) y acreedores-deudores, los créditos condicionales y, por último, los créditos litigiosos.

En cuanto a la legitimación pasiva, en principio, le corresponde a la sociedad deudora y si esta desaparece la responsabilidad se trasladará a la nueva sociedad que se crea.

Por lo que respecta al ejercicio del derecho de oposición, los acreedores podrán ejercitar este derecho de oponerse al acuerdo de fusión de empresas, en el plazo de un mes desde que se publicitó el acuerdo, o desde que se produjo el envío de la comunicación del acuerdo.

Si un acreedor tiene un crédito que cumpla los anteriores requisitos, podrá ejercitar el derecho de oposición a la fusión. Y en tal caso la fusión no podrá desplegar efectos, según establece el artículo 44, mientras la sociedad deudora no ofrezca garantías de pago.

El propio artículo 44.3 de la LME, expresamente recoge para la entidad deudora, la posibilidad de prestar fianza solidaria a favor del acreedor por parte de una entidad bancaria debidamente.

Pero el apartado 4, por el contrario, establece la posibilidad de que la empresa prosiga con el plan establecido, sin suspenderse la fusión a pesar del ejercicio del derecho de oposición, en cuyo caso el acreedor podrá solicitar en el Registro Mercantil que se anote el ejercicio del derecho de oposición.



Por lo que se refiere a la forma que debe de tener este derecho de opción, no viene regulada en la Ley, pero es recomendable un instrumento fehaciente y una comunicación a la sociedad de que se va a ejercer ese derecho por parte de los acreedores sociales.

En cuanto a los **efectos** del ejercicio del derecho de oposición por parte de un acreedor, una vez que se cumplan los requisitos vistos, y cuando el crédito no estuviese debidamente garantizado, los administradores deberían abstenerse de inscribir el acuerdo de fusión. Al menos hasta que el crédito se encontrase debidamente garantizado.

Sin embargo, la **DGRN en Resoluciones de 9 de mayo de 2014 y 15 de octubre de 2014**, estableció que la fusión o la escisión desplegarán sus efectos, si los administradores acordasen la inscripción del acuerdo de fusión o escisión. Con ello la DGRN traslada el conflicto al ámbito jurisdiccional, que será el encargado de pronunciarse siempre y cuando el acreedor decida acudir ante los tribunales mercantiles. Por lo que el ejercicio del derecho de oposición no opera como veto automático para que la fusión o la escisión despliegue sus efectos desde la fecha de inscripción del acuerdo. En este sentido se pronuncia la Dirección General en su resolución de 15 de octubre de 2014.

**Según la Doctrina** parece que el legislador ha buscado una solución en la que sin desproteger a los acreedores ha intentado facilitar estas operaciones. Así mismo, la Doctrina se pregunta cuál sería el momento en el que se puede seguir adelante con la operación, entendiendo que sería, o bien cuando sea un problema de legitimación de los acreedores o bien cuando las garantías dadas fueran suficientes. Si pese a todo, los acreedores siguen viendo sus derechos insuficientes, el legislador les da la opción de recurrir a la vía judicial.

Por tanto, de lo dicho resulta evidente que, con la actual regulación del derecho de oposición en las modificaciones estructurales, a falta de un acuerdo entre los interesados en cuanto a la existencia del citado derecho de oposición, la reforma estructural es válida siempre y cuando concurren 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 recurrir en su caso ante los tribunales a fin de hacer valer su pretensión tal y como establece Parra Bautista J.R. en su artículo “*El derecho de oposición en las modificaciones estructurales*” publicado en Lealtadis.es.

En cuanto a cuál es el **motivo principal de dicha protección** a los acreedores, siguiendo a Alfaro Águila-Real J. en su artículo “*las modificaciones estructurales y la sucesión universal como transmisión de patrimonios*” publicado en Dialnet. podemos decir que lo que justifica el derecho de oposición de los acreedores, es el de que los titulares mediatos de un patrimonio (los miembros de la persona jurídica) no pueden apropiarse de los bienes que forman éste si no proceden previamente al pago de las deudas que pesan sobre él. En definitiva, si las partes de una relación jurídico-patrimonial son los patrimonios, y la modificación estructural afecta al sujeto (parte) que es

el patrimonio de esas relaciones, y no al objeto individual de cada una de las transacciones lo razonable será proteger al acreedor – o deudor – de ese patrimonio que ha sufrido una modificación estructural sólo en la medida en que esa modificación haya afectado sustancialmente a su crédito o derecho.

Pero el **principal motivo de dicha protección** lo encontramos en el artículo 1911 CC. cuando establece que “*Del cumplimiento de las obligaciones responde el deudor con todos sus bienes, presentes y futuros*”, que no es otra cosa que el principio de responsabilidad patrimonial universal, porque lo que constituye la garantía de los acreedores, son los bienes que forman parte de ese patrimonio y esos bienes permanecen inalterados como garantía de las deudas del patrimonio.

También podría pensarse en que, si no existiera tal protección, afectaría a la seguridad del tráfico jurídico, recogido nada menos que en el artículo 9.3 de la Constitución, al igual que ocurre con la protección dada los terceros adquirentes de buena fe.

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

La escisión parcial y la segregación son dos operaciones de reestructuración empresarial que vienen recogidas en la Ley 3/2009, de 3 de abril sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. (LME).

Vamos a comenzar dando unas definiciones de lo que es la escisión parcial y la segregación.

**La escisión parcial**, se produce cuando la sociedad escidente divide una parte de sus activos, pasivos y capital social, para formar una nueva sociedad escindida, subsistiendo la sociedad escidente con el capital que no haya sido transferido a la empresa de nueva creación.

De forma más específica **se entiende por escisión parcial**, el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forma una unidad económica, a una o varias sociedades de nueva creación o ya existentes, recibiendo los socios de la sociedad que se escinde un número de acciones de las sociedades beneficiarias de la escisión, proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde y reduciendo está el capital social en la cuantía necesaria.

**Por segregación** entendemos, el traspaso en bloque de una o varias partes del patrimonio de una sociedad (segregada) a otra u otras sociedades (beneficiarias) a cambio de acciones, participaciones o cuotas. La segregación puede darse entre sociedades ya constituidas o suponer la constitución de una nueva sociedad.

O también se puede definir como, el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forma una unidad económica, a una o varias sociedades, recibiendo a cambio la sociedad segregada acciones de las sociedades beneficiarias.

Encontramos también una definición legal en el artículo 71 Ley 3/2009 (LME) que establece lo siguiente: *“Se entiende por segregación el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forma una unidad económica, a una o varias sociedades, recibiendo a cambio la sociedad segregada acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias”*

Por su parte la citada Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, en sus artículos 68 al 80 recoge la segregación como un supuesto de escisión. Además, ambas tienen el mismo régimen jurídico como señala el artículo 73 LME.

En este punto vamos a seguir el artículo de Martín de Vidales M. y López-Jorrín A. *“La segregación en la Ley de Modificaciones Estructurales: algunos aspectos paradójicos”* de la revista Actualidad Jurídica Aranzadi, que recoge una serie de puntos de gran interés, a saber, que una de las figuras de la LME que posiblemente más problema plantea es la de la segregación, recogida en la Ley como una «modalidad» de la escisión, siendo su naturaleza distinta y mereciendo una regulación más específica y detallada. Esta confusión da lugar a gran parte de las dificultades que se ponen de manifiesto en su aplicación práctica.

Las notas esenciales de esta figura son:

- 1) La transmisión de una unidad económica,
- 2) A título universal,
- 3) A cambio de acciones, participaciones o cuotas de la sociedad adquirente (denominada beneficiaria).

Es esencial para que podamos hablar de una segregación, que la parte del patrimonio que se segrega constituya una **unidad económica** y que la contraprestación recibida por la transmitente consista en acciones o participaciones de la adquirente, lo que diferencia a esta de la simple compraventa, pero **¿qué se entiende por unidad económica?** pues no existe una definición legal de «unidad económica».

El propio Tribunal Supremo ha puesto de manifiesto esta problemática en su sentencia de 3 de enero de 2013 en la que establece que *«a priori, y con carácter general, resulta difícil precisar qué debe entenderse por “unidad económica”, pues no necesariamente tendría que tener, previamente, vida propia, ni tiene porque coincidir con una empresa, unidad productiva, establecimiento o negocio, de modo que podría ser meramente funcional»*.

Esta dificultad, sin embargo, no es exclusiva de la segregación, pues también se da en la escisión parcial, que igualmente exige que el patrimonio escindido forme una «unidad económica» (artículo 70.1 de la LME).

Precisamente por considerar que la transmisión por sucesión universal forma parte esencial de la modificación estructural, una parte de la doctrina entiende que siempre que la operación consista en la transmisión de una «unidad económica» a cambio de acciones o participaciones de la sociedad beneficiaria, estaríamos ante una segregación, y que debería ajustarse al procedimiento de esta, lo que supondría necesariamente una transmisión en bloque a título universal.

Pero para otro sector doctrinal, la segregación y la aportación no dineraria de «unidad económica» son **dos operaciones diferentes** con efectos distintos sobre la forma de transmisión del patrimonio aportado, que no constituye un elemento esencial sino accidental y, sobre el que podría decidirse libremente en función de las circunstancias de cada caso concreto.

Como **conclusión**, señalar que, la regulación de la figura de la segregación como operación autónoma de modificación estructural con los efectos de la sucesión universal es un acierto, pero no lo es tanto su mera incorporación a la LME como una modalidad de la escisión.

En cuanto a la **diferencia fundamental** entre escisión parcial y segregación se puede decir que, en la escisión parcial, las acciones, participaciones o cuotas, que se dan en contraprestación, se entregan directamente a los socios de la sociedad que se escinde; mientras que si lo que se produce es una segregación, esas acciones, cuotas o participaciones, no las perciben sus socios, sino que es la sociedad que se segrega la que las percibe.

Encontramos no obstante **otra diferencia entre ambas**, cual es, que en la sociedad segregada es posible el traspaso de la totalidad del patrimonio, a diferencia de lo que ocurre en la escisión parcial.

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

Establece el artículo 8 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (LME) que: “*La transformación de la sociedad habrá de ser acordada necesariamente por la junta de socios*”

Por tanto, el acuerdo de transformación se tomará en todos los casos por la Junta de Socios.

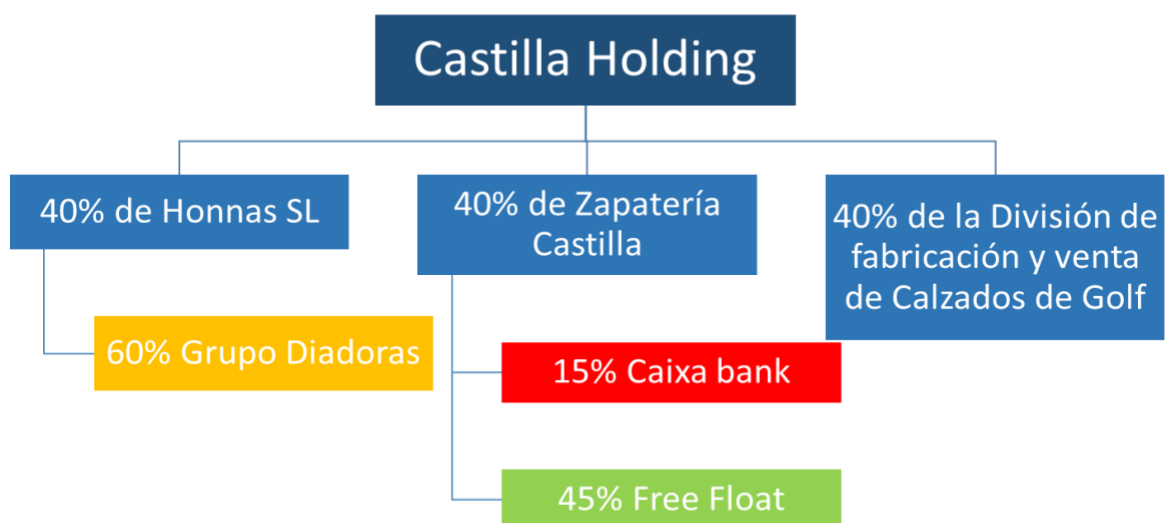
A continuación, en el artículo 9 se establecen **determinadas obligaciones de información a favor de los socios**, como informe de los administradores, balance de la sociedad a transformar, informe del auditor de cuentas en su caso, proyecto de escritura social o estatutos de la sociedad que resulte de la transformación, y de todo ello se puede prescindir si el acuerdo de transformación se adopte en junta universal y por unanimidad.

En el artículo 10 se hace referencia a los **requisitos del acuerdo de transformación**, y son: que acuerdo de transformación se adoptará con los requisitos y formalidades propios de la sociedad que se transforma, y deberá incluir la aprobación del balance, así como de las menciones exigidas para la constitución de la sociedad cuyo tipo se adopte.

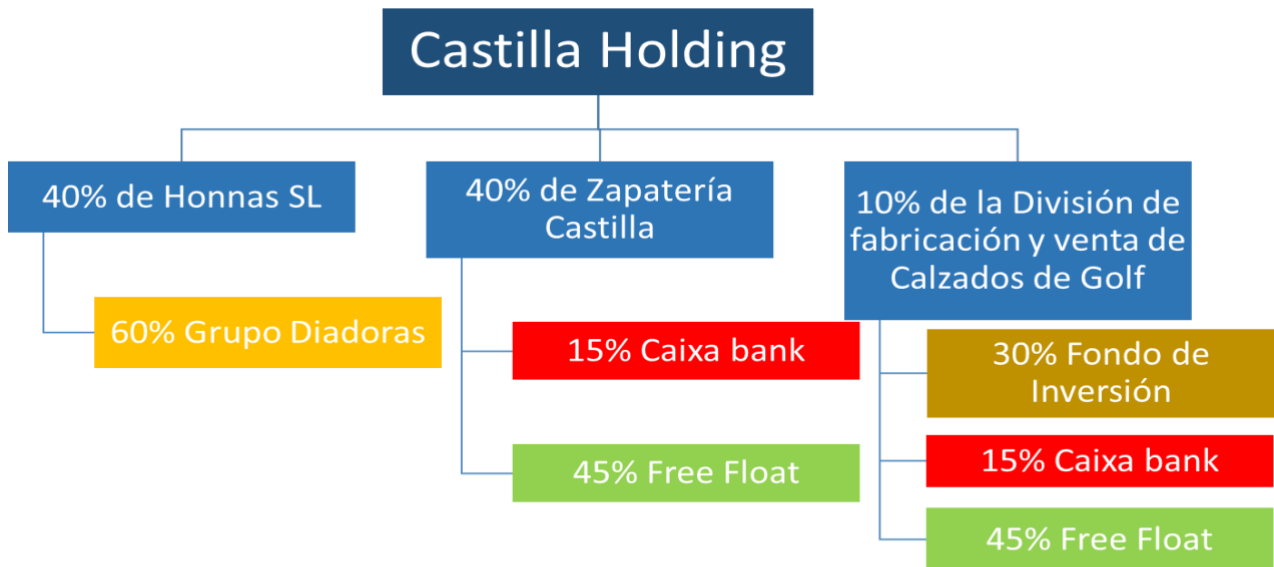
Por su parte, el artículo 160 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, establece en su art. 160. g) dentro de las competencias de la junta de socios “*La transformación, la fusión, la escisión o la cesión global de activo y pasivo y el traslado del domicilio al extranjero,*”

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

Composición accionaria del Grupo Castillas **antes** de la venta



Composición accionaria del Grupo Castillas **después** de la venta



La operación de escisión parcial/ segregación proyectada, se realiza mediante el traspaso en bloque por sucesión universal del 30% del patrimonio de la división, de Calzado Deportivo Castilla S.L.U, dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf, a la nueva sociedad, recibiendo los socios de la sociedad (en el caso de la escisión parcial) y la sociedad (en el caso de la segregación) un número de acciones de la nueva sociedad de la que también forma parte fondo de inversión, proporcional a la participación en la sociedad que se escinde.

**Como se opta por un proceso de escisión parcial/segregación**, el proyecto de escisión generará diversos efectos, entre los que destacan:

#### Operaciones necesarias

Básicamente están recogidas en el artículo 30 LME para el proyecto de fusión, si bien son aquí de aplicación:

1) La determinación del momento en que empieza a transcurrir el plazo de caducidad que delimita la validez de este documento (artículo 30.3 de la Ley 3/2009) y que está limitado a seis meses.

- 2) La obligación de los administradores de realizar diversas acciones relacionadas con la finalidad propia de la escisión.
- 3) El deber de los administradores de abstenerse 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 en la escisión.
- 4) La determinación del día de referencia para comprobar si el último balance de ejercicio aprobado puede ser utilizado como balance de escisión, por estar cerrado dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto de escisión (artículo 36.1 de la Ley 3/2009).

A parte de las anteriores y como operaciones **propias del proyecto de escisión/segregación** estarían las siguientes:

- 5) Reparto preciso de activo y pasivo entre las beneficiarias.
- 6) Reparto de acciones o participaciones de las beneficiarias entre los socios de la escindida y criterio de ese reparto Esto no procede como es lógico en el caso de la segregación.

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

Asumiendo que un pacto de socios es un documento donde se establece un acuerdo sobre ciertas reglas que regirán las relaciones entre los participantes accionarios de una compañía, a los fines de evitar problemas y malos entendidos entre ellos y con terceros, se **considera ciertos aspectos mínimos** necesarios que deben ser abordados:

- 1) Cláusula donde se expone la razón de ser de la empresa, funciones y objetivos de la empresa: Su naturaleza, misión y visión
- 2) Cláusula de Porcentaje de Participación, por la cual se establece que la participación accionaria del Fondo de inversión es del 30%.
- 3) Cláusula de funcionamiento en donde procederemos a explicar los procesos ordinarios de elección de junta directiva, Comité de administración y forma general de operación.
- 4) Cláusula que regula el proceso de entrada y salida de los socios, las relaciones entre los diferentes socios, los socios con la empresa y los socios con terceros
- 5) Se debe incluir una cláusula especial de no competencia y confidencialidad, con respecto a la actuación de cada uno de los socios, tanto dentro como fuera de la empresa, es decir la de no competir ni con la empresa ni entre los socios

6) Cláusula donde se determinan los procesos, medidas y mecanismos de resolución de conflictos



## SECCIÓN B

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

Comenzaremos dando una noción del **derecho de suscripción preferente**, el cual consiste, en un derecho que faculta a los socios de sociedades anónimas y limitadas para adquirir, en la proporción que les corresponda y con prioridad frente a terceros, los títulos que se emitan con ocasión de una ampliación de capital, siempre que la aportación a realizar sea dineraria y que no se trate de una operación de fusión, escisión o canje de obligaciones convertibles en acciones.

Por tanto, se trata de un derecho que tienen los socios y cuya finalidad es garantizar que no vean disminuido su porcentaje de participación en la sociedad como consecuencia de una ampliación de capital.

Esto no obstante cabe la posibilidad, porque así lo establece la Ley, de acordar la exclusión o limitación del derecho de suscripción preferente, lo cual viene regulado en el artículo 308 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Por su parte la Directiva (UE) 2017/1132, de 14 de junio de 2017, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades, entre otras, establece que son tres las características de la exclusión del derecho según la normativa europea: **En primer lugar**, sólo puede ser decidido por la junta general, **en segundo lugar**, debe existir un informe escrito que indique las razones para aplicar la exclusión, y, **en tercer lugar**, debe justificarse el precio de emisión. La regulación del derecho contenida en la citada directiva es una norma de mínimos, y estos tres requisitos fueron traspuestos al ordenamiento español, pero dándole más protección al socio. Por ello en la LSC, la razón para la exclusión del derecho de preferencia se basa exclusivamente en el interés social, y además el precio de emisión debe ser, el valor razonable de las acciones existentes. Estamos por tanto ante dos requisitos materiales, junto al requisito formal o procedimental, cual es, de que solo puede decidirlo la junta general.

Dice así el artículo 308:

*“1. En los casos en que el interés de la sociedad así lo exija, la junta general, al decidir el aumento del capital, podrá acordar la supresión total o parcial del derecho de suscripción preferente.*

*2. Para que sea válido el acuerdo de exclusión del derecho de preferencia será necesario:*

*a) Que los administradores elaboren un informe en el que especifiquen el valor de las participaciones o de las acciones de la sociedad y se justifiquen detalladamente la propuesta y la contraprestación a satisfacer por las nuevas participaciones o por las nuevas acciones, con la indicación de las personas*

*a las que hayan de atribuirse, y, en las sociedades anónimas, que un experto independiente, distinto del auditor de las cuentas de la sociedad, nombrado a estos efectos por el Registro Mercantil, elabore otro informe, bajo su responsabilidad, 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.*

*b) Que en la convocatoria de la junta se hayan hecho constar la propuesta de supresión del derecho de preferencia, el tipo de creación de las nuevas participaciones sociales o de emisión de las nuevas acciones y el derecho de los socios a examinar en el domicilio social el informe o los informes a que se refiere el número anterior, así como pedir la entrega o el envío gratuito de estos documentos.*

*c) Que el valor nominal de las nuevas participaciones o de las nuevas acciones, más, en su caso, el importe de la prima, se corresponda con el valor real atribuido a las participaciones en el informe de los administradores en el caso de las sociedades de responsabilidad limitada o con el valor que resulte del informe del experto independiente en el caso de las sociedades anónimas.”*

Como establece el citado artículo, el derecho de suscripción preferente entra en funcionamiento en los casos en que el interés de la sociedad así lo exija, en cuyo caso, la Junta General, al decidir el aumento del capital, podrá acordar la supresión total o parcial del derecho de suscripción preferente. Pero para que sea válido el acuerdo será imprescindible que se den una serie de requisitos, unos formales y otros materiales.

Los requisitos formales son los siguientes:

1) Que en la convocatoria de la Junta se hayan hecho constar la propuesta de supresión del derecho de suscripción preferente y el tipo de emisión de las nuevas acciones.

2) Que al tiempo de la convocatoria de la Junta se pongan a disposición de los accionistas un informe elaborado por los administradores, en el que se justifique detalladamente la propuesta y el tipo de emisión de las acciones, con indicación de las personas a las que éstas habrán de atribuirse, y un informe elaborado, bajo su responsabilidad, por un auditor de cuentas de cuentas distinto del auditor de las cuentas de la sociedad, nombrado a estos efectos por el Registro mercantil, sobre el valor razonable de las acciones de la sociedad, sobre el valor teórico de los derechos de suscripción preferente cuyo ejercicio se propone suprimir y sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores.

3) Que el valor nominal de las acciones a emitir, más, en su caso, el importe de la prima de emisión, se corresponda con el valor razonable que resulte del informe de los auditores de cuentas. Tratándose de una sociedad cotizada, el valor razonable se entenderá como valor de mercado y éste se presumirá, salvo que se justifique lo contrario, referido a su cotización bursátil.

En cuanto a los **requisitos materiales** son dos:

- 1) Que exista un interés social en excluir el derecho.
- 2) Que el precio de las acciones de nueva emisión se corresponda con el valor real de las acciones antiguas; este valor, además, deberá constar en el informe del experto independiente.

**Debiendo darse todos y cada uno de los requisitos para que válidamente pueda entrar en funcionamiento el derecho de suscripción preferente.** Pero, si bien los requisitos procedimentales se encuentran regulados en la ley, sin plantear cuestión alguna, no ocurre lo mismo con los requisitos materiales que han sido objeto de polémica, sobre todo por la concurrencia de intereses.

La protección del interés del accionista por mantener sus acciones, puede llegar a colisionar con el interés de la sociedad en desarrollar una determinada política empresarial, incluyendo, por supuesto, políticas de entrada de nuevos medios económicos. Por ello la exclusión del derecho de preferencia, pretende proteger aquellos supuestos en los que el interés de la sociedad debe de prevalecer sobre el del socio. Sería el caso en que debe darse entrada a nuevos socios cuya participación puede ser beneficiosa para la sociedad. La indeterminación del concepto de interés social da gran libertad a los administradores, que podrán justificar la exclusión del derecho de suscripción preferente sin muchas restricciones, y ello podría suponer perjudicar a los socios o incluso no ponderar bien los intereses en cuestión.

En cuanto al **segundo de los requisitos materiales**, no se establece en la ley un criterio para determinar el valor razonable de las acciones. Lo que no se puede modificar es el valor nominal de una acción. Este valor nominal será siempre el valor mínimo al que una acción pueda emitirse, ya que la normativa europea prohíbe expresamente las emisiones «bajo par».

Por lo que se refiere a las **consecuencias de omitir alguno de los requisitos** de la exclusión del derecho de preferencia, puesto que es un derecho que tienen los socios y cuya exclusión o limitación está regulada por ley, previo cumplimiento de una serie de requisitos, sería lógicamente la invalidez de dicha exclusión a través del ejercicio de la acción de impugnación del acuerdo.

Pero la **problemática** aquí, según entendemos, no viene tanto por las consecuencias, como por determinar de forma objetiva si se dan esos requisitos. En principio no se plantearía problemática alguna en cuanto al incumplimiento de alguno de los requisitos formales; pero no ocurriría lo mismo en el caso de los requisitos materiales, que no están exentos de polémica como antes hemos visto, pudiendo convertirse la existencia de dicho incumplimiento en tema complejo y polémico. Así, para concluir y sin entrar en profundidad en el tema, cabría decir que se podría plantear no poca problemática a la hora de acreditar la existencia/inexistencia del interés social, que en caso de conflicto podría derivar en su resolución por parte de los tribunales.

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

**Con carácter general el órgano competente para acordar la exclusión de derecho de suscripción preferente es la Junta General.** Esto viene regulado en el artículo 160. e) de la LSC, cuando en su título V, capítulo II regula las competencias de la junta.

Establece el citado artículo que: *“Es competencia de la junta general deliberar y acordar sobre los siguientes asuntos: e) La supresión o limitación del derecho de suscripción preferente y de asunción preferente”*.

No obstante, la LSC, en su título XIV, capítulo III recoge las especialidades en materia de suscripción de acciones, y concretamente en su artículo 504 regula el régimen de exclusión del derecho de suscripción preferente, estableciendo lo siguiente:

*“1. La exclusión del derecho de suscripción preferente en sociedades cotizadas requerirá, con carácter general, del informe de experto independiente previsto en el artículo 308, siempre que el consejo de administración eleve una propuesta para emitir acciones o valores convertibles con exclusión del derecho de suscripción preferente, por un importe superior al 20 % del capital. En los casos en los que el importe de la emisión sea inferior al 20 % del capital, la sociedad cotizada podrá, no obstante, obtener voluntariamente dicho informe.*

*2. En los supuestos no contemplados en el apartado 1 de este artículo, el valor nominal de las acciones a emitir, más en su caso el importe de la prima de emisión, deberá corresponder al valor razonable que resulte del informe de los administradores*

*. 3. Salvo que los administradores justifiquen otra cosa, para lo cual será preciso aportar el oportuno informe de experto independiente, y, en cualquier caso para operaciones que no superen el 20 % del capital, se presumirá que el valor razonable es el valor de mercado, establecido por referencia a la cotización bursátil, siempre que no sea inferior en más de un diez por ciento al precio de dicha cotización.*

*4. Las acciones podrán ser emitidas a un precio inferior al valor razonable. En ese caso, el informe de los administradores deberá justificar que el interés social no solo exige la exclusión del derecho de suscripción preferente, sino también el tipo de emisión propuesto. Adicionalmente será precisa la elaboración del informe de experto independiente, el cual se pronunciará específicamente sobre el importe de la dilución económica esperada y la razonabilidad de los datos y consideraciones recogidos en el informe de los administradores para justificarla”.*

Una de las principales novedades de la reforma de la Ley de Sociedades de Capital por la Ley 5/2021, es la reforma de los artículos 504, 506 y 511 LSC. La exposición de motivos de la citada Ley justifica

la exención del informe de experto independiente en los términos que a continuación se exponen: «para emisiones por importe inferior al veinte por ciento del capital, se suprime con carácter general la exigencia de informe de experto independiente distinto del auditor de cuentas designado por el Registro Mercantil, cuyo alcance y virtualidad es menos relevante en los aumentos de capital de sociedades cotizadas. Disponiendo estas de una referencia objetiva de valoración en la cotización bursátil, no tiene mayor sentido mantener un requisito que complica significativamente el proceso, especialmente en supuestos de colocación acelerada de acciones entre inversores profesionales».

Por tanto, el órgano competente es **La Junta General de Accionistas** al tratarse de sociedades cotizadas y cuyo importe es superior al 20% del capital. Estableciéndose la posibilidad, como recoge el artículo 506 de delegación de dicha facultad en caso de emisión de nuevas acciones. En este sentido establece el mismo que: “1. 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.”

Así, la junta general podrá delegar en los administradores 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 lo exige, en los administradores, Pero con una limitación, cual es, que no podrá referirse a más del 20% del capital de la sociedad en el momento de la autorización.

Por lo que **podemos concluir**, que en el caso que nos ocupa el órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente es la Junta general, sin posibilidad alguna de delegación por esta en los administradores, toda vez que el supuesto habla del 25% de Zapaterías Castilla S.A.

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

En cuanto a la cuestión aquí planteada, **la respuesta es sí**. Sería posible, pues así viene regulado en el artículo 504.4 de la LSC al establecer dicho precepto que “Las acciones podrán ser emitidas a un precio inferior al valor razonable. En ese caso, el informe de los administradores deberá justificar que el interés social no solo exige la exclusión del derecho de suscripción preferente, sino también el tipo de emisión propuesto. Adicionalmente será precisa la elaboración del informe de experto independiente, el cual se pronunciará específicamente sobre el importe de la dilución económica esperada y la razonabilidad de los datos y consideraciones recogidos en el informe de los administradores para justificarla”

Pero para ello, como hemos visto en el artículo 504.4 de la LSC, será necesario:

**En primer lugar**, un informe de los administradores, que tiene que justificar en aras de interés social, la exclusión del derecho de suscripción preferente y el tipo de emisión que se propone.

**En segundo lugar**, se exige un informe adicional por experto independiente, en el que debe de pronunciarse sobre el importe de la reducción económica, así como que son razonables todos los datos que recoge el informe de los administradores para justificarla.

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

La consecuencia sería **la obligatoriedad de realización de una oferta pública** de empleo (OPA), regulada en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

El razonamiento a la respuesta dada es el siguiente:

En los **dos primeros artículos** de la citada ley, se regula el de ámbito de aplicación subjetivo y objetivo respectivamente.

Por su parte **el artículo 3**, se refiere a la oferta obligatoria cuando se alcanza el control, y concretamente en su apartado 1. a) establece que:

*“Quedará obligado a formular una oferta pública de adquisición por la totalidad de los valores y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo quien alcance el control de una sociedad cotizada, ya lo consiga: a) Mediante la adquisición de acciones u otros valores que confieran, directa o indirectamente, derechos de voto en dicha sociedad”*

**Estableciéndose por tanto dicha obligatoriedad, en el caso de alcanzar el control.**

El artículo 4 viene a establecer cuando se alcanza dicho control, encontrando el supuesto que se nos plantea su encaje en el artículo 4.1.b.

Dicho artículo dispone lo siguiente: *“ A los efectos del presente real decreto se entenderá que una persona física o jurídica tiene, individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen en concierto con ella, una participación de control de una sociedad cuando se dé uno de los siguientes supuestos: b) cuando haya alcanzado, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto inferior y designe, en los 24 meses siguientes a la fecha de la adquisición del porcentaje inferior, en los términos del artículo 6, un número de consejeros que, unidos, en su caso, a los que ya hubiera designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad”*

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

A continuación, pasamos a **definir los anteriores conceptos**, comenzando por dar una definición de precio equitativo en primer lugar.

El **precio equitativo** viene regulado en el artículo 130 de la Ley del Mercado de Valores y dice textualmente:

*“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.*

*2. No obstante, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá modificar el precio así calculado en las circunstancias y según los criterios que se establezcan reglamentariamente.*

*Entre las mencionadas circunstancias se podrán incluir, entre otras, las siguientes: que el precio más elevado se haya fijado por acuerdo entre el comprador y el vendedor; que los precios de mercado de los valores en cuestión hayan sido manipulados; que los precios de mercado, en general, o determinados precios, en particular, se hayan visto afectados por acontecimientos excepcionales; que se pretenda favorecer el saneamiento de la sociedad.*

*Entre los referidos criterios podrán incluirse, entre otros, el valor medio del mercado en un determinado periodo; el valor liquidativo de la sociedad u otros criterios de valoración objetivos generalmente utilizados.*

*3. En el supuesto de modificación del precio a que se refiere el apartado anterior, la Comisión Nacional del Mercado de Valores publicará en su página web la decisión de que la oferta se formule a un precio distinto del equitativo. Dicha decisión deberá ser motivada.”*

Siguiendo a Córdoba Bueno M. en su libro “*El control político de las sociedades cotizadas*” podemos decir que, cuando se da el carácter de obligatorio en la realización de una Oferta Pública de Adquisición de acciones (OPA), la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), exige que la OPA se efectúe con un precio o contraprestación no inferior al más elevado que el oferente o aquellas personas que hubieran, en su caso, actuado de forma concertada con él, hubieran pagado o acordado por las acciones de la sociedad afectada durante los doce meses previos al anuncio de la oferta. Este precio se denomina **precio equitativo**. Esto no obstante la CNMV, puede modificar este precio cuando en los doce meses anteriores se haya producido un pago de dividendo, una operación societaria o algún acontecimiento extraordinario que permita realizar una corrección objetiva del

precio equitativo. Análogo para el caso, en el que hubiera indicios razonables de manipulación del mercado. Hay ocasiones en las que la adquisición se realiza a un precio fuera de mercado, y si este precio es inferior, la CNMV puede considerar como precio equitativo el límite inferior de la cotización de mercado del día en el que se produjo la adquisición. Asimismo, si se debe formular una OPA obligatoria durante un determinado plazo, y la entidad oferente no la formula en dicho plazo, el precio final de la OPA será el resultado de sumar al precio equitativo los intereses de demora desde la finalización del plazo hasta la fecha de lanzamiento de la OPA.

En relación al supuesto planteado cabe decir que cuando se da el carácter de obligatorio en la realización de una Oferta Pública de Adquisición de acciones (OPA), la (CNMV), exige que la OPA se efectúe con un precio o contraprestación no inferior al más elevado que el oferente o aquellas personas que hubieran, en su caso, actuado de forma concertada con él, hubieran pagado o acordado por las acciones de la sociedad afectada durante los doce meses previos al anuncio de la oferta. Este precio se denomina **precio equitativo**.

El *squeeze out*, se contempla para sociedades cotizadas y su regulación se halla en el artículo 47 y 48 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (RD 1066/2007). Aunque en la práctica no sea habitual, cabría que, en los pactos de socios, tanto de S.A. como de S.L., se incluyeran acuerdos parecidos al contemplado legalmente.

En cuanto a la definición de la misma, entendemos por *Squeeze out* (compraventa forzosa), cuando un socio mayoritario (dueño del 90% del capital social en la UE y 95% en España) le exige a un minoritario que se desprenda de sus acciones y se las venda. Cabe destacar que el precio de compra será el precio equitativo o el precio de la Oferta Pública de acciones (OPA) realizada dentro de los últimos tres meses.

Las **compraventas forzosas** (*squeeze out*) tienen como fin, impedir el mantenimiento de los socios minoritarios en el capital social de la empresa, es decir, evita que en la compañía queden socios minoritarios que intenten hacerse con una prima superior al resto de socios, pero en el primero de ellos se obliga a los accionistas minoritarios que no aceptaron vender sus acciones durante una oferta pública de adquisición (OPA) que ha tenido acogida claramente mayoritaria, esto no es más que un simple compromisos de venta u opciones de compra.

Las *Squeeze out*, o transacción de riesgo, corresponden a transacciones societarias promovidas por el socio mayoritario para así poder separar de la sociedad a los accionistas minoritarios. Así, en los grupos de sociedades, se suele utilizar para depurar las filiales de accionistas externos para que la filial persiga única y exclusivamente el interés del grupo. También se utiliza por las sociedades cotizadas cuando su accionista mayoritario quiere sacarlas de Bolsa.

Además, como en el caso que nos ocupa, cuando alguien se ha hecho con el control de una compañía a través de una oferta pública (OPA) pero no ha logrado que el 100 % del capital social acepte su oferta.



En general, es la forma de atajar conflictos intracorporativos o evitar que se produzcan en el futuro al margen de la reducción de costes de la organización social cuando no existe más que un único socio (convocatorias y celebración de reuniones sociales, modificaciones estatutarias más sencillas, nombramiento y destitución de administradores más rápido...). La operación consiste, básicamente, en obligar a los socios minoritarios a desprenderse de sus acciones dándoles a cambio una compensación en metálico. Como puede suponerse es la falta de consentimiento de los accionistas afectados lo que plantea los problemas de legitimidad de la operación.

La racionalidad del *squeeze-out* como la de cualquier otra transacción no consentida descansa sobre un **triple presupuesto o requisitos**:

1) que el beneficio que obtienen los “ganadores” sea superior al coste que se inflige a los “perdedores”, satisfaciéndose así el criterio de eficiencia asignativa de Hicks.

En cuanto a la primera de las condiciones, normalmente se cumplirá porque los costes para los accionistas expulsados son, en principio, bajos.

2) que los costes de transacción sean prohibitivos o, lo que es lo mismo, que resulte prácticamente imposible efectuar la transacción en el mercado; y

3) que los “perdedores” resulten adecuadamente protegidos a fin de asegurar las exigencias de la eficiencia productiva.

La protección adecuada de los minoritarios excluidos de la sociedad se logra **controlando la valoración de las acciones que van a ser adquiridas por el mayoritario**. Compensar a los minoritarios es imprescindible si no queremos reducir los incentivos de la gente para adquirir acciones ya que, previendo que pueden ser expropiados sin compensación, los potenciales inversores se abstendrán de comprar con la consiguiente reducción de la inversión. Pero, además, es requisito imprescindible para asegurar la compatibilidad del *squeeze out* con el artículo 33 CE que consagra el derecho de propiedad.

En Derecho español, sólo está previsto el derecho del mayoritario a realizar el *squeeze out* para las **sociedades cotizadas** cuando el mayoritario hubiera realizado previamente una OPA. Sería deseable extender el derecho, con carácter general, a todos los tipos societarios y para todos los casos en los que un socio alcanza el 90 % del capital social.

Entretanto, la operación puede articularse en España a través del artículo 338.2 LSC (amortización forzosa de acciones). La alternativa de disolver la sociedad y ceder todo el activo y pasivo de la misma al socio mayoritario se ha facilitado en la Ley de Modificaciones Estructurales de Sociedades Mercantiles (Artículos 81 y ss).

## SECCIÓN C

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

No. La venta en el supuesto planteado no se aprueba en reunión del Consejo de Administración, **siendo el órgano competente la junta general**.

El artículo 160. f) de la Ley de Sociedades de Capital (LSC) dispone que es competencia de la junta general “*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*”.

Con García-Villarubia M. en su artículo “*La infracción del artículo 160.f LSC: la falta de acuerdo de la junta en la enajenación de un activo esencial*” para la revista El Derecho. Revista de Derecho Mercantil. podemos decir que, en las sociedades cotizadas contienen determinadas especialidades relativas a actividades y activos operativos esenciales en el artículo 511 bis LSC, pero la atención se centrará, no obstante, en el artículo 160. f) LSC. debido a la reforma que introduce la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo. Su finalidad, conforme se establece en el propio Preámbulo de la Ley 31/2014, es “*reservar*” la decisión de la venta a la junta general por tratarse de “*operaciones societarias que por su relevancia tienen efectos similares a las modificaciones estructurales*”.

Pese a lo reciente de la norma, ha sido **objeto de debate por la Doctrina** en numerosas cuestiones, entre otras tiene especial importancia la determinación de las consecuencias que la ausencia de acuerdo de junta general puede tener sobre un negocio jurídico (operaciones de adquisición, enajenación o aportación a otra sociedad) relativo a un activo esencial, pese a que como no podía ser de otro modo, no hay unanimidad en la Doctrina si puede decirse que existe cierta coincidencia general.

**En cuanto a las consecuencias frente a la falta de acuerdo de junta general**, en los casos en que el artículo 160 f) LSC, tienen gran dificultad porque hay una ausencia total de previsión normativa por parte del legislador.

Un sector de la doctrina propone la aplicación analógica del artículo 234.2 LSC, en el caso de operaciones sobre activos esenciales cuando haya ausencia de acuerdo de junta general. Otros, en cambio, la rechazan.

Por lo que la cuestión **debe centrarse**: de una parte, en el posible vicio o defecto del negocio jurídico realizado sin la intervención de la junta general, y de otra, la posible protección de los terceros de buena fé. Estos serían los intereses que hay en conflicto.

La norma contenida en el artículo 160. f) LSC es imperativa, **reservándose la competencia en exclusiva a la junta general**; y el consejo de administración de Castilla Holding S.A. no sería competente para aprobar la venta luego, *a priori* para la validez del negocio jurídico sería necesario el acuerdo de la junta general y la sociedad no quedaría obligada por el mismo, pudiendo entenderse si lo trasladamos al ámbito del derecho civil como falta de consentimiento al realizar el negocio, con lo que podríamos decir que estamos ante un supuesto de nulidad del negocio jurídico.

El problema surge, no obstante, frente a los terceros de buena fe y la protección que les otorga el artículo 234.2 LSC. en consideración a la protección de la seguridad del tráfico. En este mismo sentido se muestra la doctrina de la DGRN a través de una serie de Resoluciones entre otras, citamos las Resoluciones, de 11 junio de 2015 (RJ 2015/3722), y 14 diciembre de 2015 (RJ 2015/6555). En las que se aplica por analogía el artículo 234.2 LSC.

En contra de esta postura se podría argumentar que la aplicación por analogía del artículo 234.2 LSC, no es aceptable ya que esta norma nada tiene que ver con la regla de competencia del artículo 160. f) LSC. Se podría decir que la protección de los terceros de buena fe se encuentra en las **raíces de nuestro ordenamiento** y ha sido incluso recogida en la jurisprudencia. Es la solución que parece imponerse en la práctica, aunque habrá que estar a lo que establezcan futuros pronunciamientos judiciales. Sin embargo, esta solución no está exenta de riesgo, pues viene a privar de eficacia práctica la norma imperativa contenida en el artículo 160 f) LSC.

Cabría, por tanto, exigir a ese tercero de buena fe un comportamiento diligente a la hora de realizar un negocio jurídico de tal calado, siendo no obstante lo más correcto atender a las circunstancias de cada caso; y entendiendo que cabe una posible responsabilidad de los administradores que realizan el tal negocio jurídico, que además deberían de responder también, en el caso de que ese negocio jurídico haya causado un perjuicio a la compañía.

Si, por el contrario, entendemos que la solución es la ineficacia del negocio jurídico, el tercero que actuó de buena fe y sin culpa grave podría plantearse el recurso a la acción individual de responsabilidad de administradores del artículo 241 LSC, por los daños que la actuación de esos hubiera podido causarles desde un punto de vista patrimonial.

Finalmente, si nos centramos en el supuesto planteado, en el que la decisión de realizar la venta se toma por el Consejo de Administración, el acuerdo de la venta sería **susceptible de impugnación** porque se adopta con infracción del artículo 160. f) LSC. Siéndole de aplicación las reglas generales del artículo 251 LSC y, por remisión de éste, de los artículos 204 y ss. LSC.

En este sentido se pronuncia la STS de 8 de febrero de 2007, cuando declara nulo un acuerdo de Consejo de Administración que supuso una modificación del objeto social, y realizado sin acuerdo de junta general, solución que puede extrapolarse a este caso, pero que no obstante plantea como

problemática la eficacia práctica de tal solución, porque el plazo de caducidad de la acción de 40 días es muy breve y porque el acuerdo del Consejo se ejecutaría de forma muy rápida

Pero es cuestionable la eficacia práctica de esta solución, no sólo por la brevedad del plazo de caducidad de esta acción (cuarenta días), sino porque normalmente al acuerdo del Consejo de Administración seguirá su rápida ejecución; por lo que, siempre podría solicitarse la medida cautelar de suspensión del artículo 727.10ª de la Ley de Enjuiciamiento Civil si procediera.

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

En esta cuestión y para dar respuesta a la misma, seguimos de nuevo a García Villarubia M. en su artículo anteriormente citado, y podemos decir que ante la existencia de un vicio que pueda suponer la ineficacia del negocio jurídico sobre un activo esencial, al haberse realizado sin que la junta general preste acuerdo previo, nos surgen las cuestiones de si, tienen los accionistas disconformes con la operación la posibilidad de ejercitar alguna acción contra dicha decisión, por una parte; y de otra, si podrían esos accionistas reclamar responsabilidad a los administradores.

Entendemos que los accionistas disconformes con la venta podrán ejercitar la **acción de nulidad**. En este sentido se pronuncia la jurisprudencia anterior a la reforma que introduce la Ley 31/2014, que venía reconociendo a los socios tal legitimación. Así lo recoge la STS de 23 de septiembre de 2014, relativa a un contrato de compraventa de la nuda propiedad de un local perteneciente a la sociedad, donde se establece que el contrato es nulo por el siguiente razonamiento: “*la transmisión del único activo de la sociedad patrimonial, de la que forman parte como socios por partes iguales cuatro hermanos, a favor de otra sociedad que se constituye al efecto por tres de ellos, bajo la apariencia de una compraventa, que en realidad encubre una disposición a título gratuito, pone de manifiesto la ilicitud de la causa del negocio, que no era otra que defraudar los legítimos derechos de la única hermana que no formaba parte de la sociedad adquirente*”. En materia de legitimación, el Tribunal Supremo se refiere a la jurisprudencia que reconoce la legitimación de un tercero que no haya sido parte en el contrato “*siempre que dicho tercero tenga un interés jurídico en ello o, lo que es lo mismo, se ve perjudicado o afectado en alguna manera por el referido contrato*”. Y entiende que esa situación se da porque “*la demandante, en cuanto socia titular de participaciones que representan el 25% del capital social de la sociedad vendedora tiene interés jurídico en instar la nulidad de la compraventa del principal activo inmobiliario de la sociedad... pues se ve afectada como consecuencia del efecto reflejo que la enajenación del bien ha supuesto en la devaluación de sus participaciones. Este interés jurídico de la socia demandante no se agota en la legitimación para una eventual acción de responsabilidad social contra la administradora por el perjuicio causado a la sociedad... sino que alcanza también a la acción de nulidad por inexistencia de causa o por ilicitud de la causa*”.

Tras la reforma, de nuevo ha venido a confirmar la legitimación para ejercitar la acción de nulidad, citamos al respecto la STS de 13 de mayo de 2016 (RJ 2016/2040). La resolución concluye que *“el artículo 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»”*.

La importancia de esta y otras sentencias en el mismo sentido está en el reconocimiento de legitimación a los socios para el ejercicio de la acción de nulidad de negocios jurídicos celebrados por la sociedad. A raíz de ello podemos entender, como dice Manuel García-Villarubia, *“que la misma conclusión puede alcanzarse en los casos en que la causa de ineficacia del negocio jurídico es la ausencia de autorización de la junta general, por tratarse de una operación sobre activos esenciales de las relacionadas en el artículo 160 f) LSC. El interés legítimo del socio puede situarse no sólo en la incidencia de la operación sobre su participación en el capital de la sociedad, sino también en la circunstancia de que corresponde a los socios reunidos en junta pronunciarse sobre el destino del activo esencial objeto del negocio jurídico. Si se les priva de esa posibilidad, se están afectando sus intereses directos como socios de la compañía.”*

Distinto sería si entendemos el supuesto examinado encaja en la regulación prevenida en el artículo 1259 CC, porque estaríamos ante un **vicio de anulabilidad** y sólo la sociedad tendría dicha legitimidad conforme al artículo 1302 CC.

**En cuanto a la posible responsabilidad de los administradores** frente a los socios, y si esto pueden reclamarla. La respuesta es sí, y viene regulado en el artículo 236 y siguientes de la LSC.

Conforme al artículo 236.1 LSC, Los administradores responderán frente a la sociedad, pero también frente a los socios del daño que causen por actos u omisiones contrarios a la ley, o por los realizados incumpliendo los deberes inherentes al desempeño del cargo, siempre y cuando haya intervenido dolo o culpa, presupuesto que encaja perfectamente en el caso analizado, al incumplir lo establecido en una ley imperativa, cual es el art 160 f, de la LSC En cuanto a la culpabilidad, el artículo 236.1 párrafo 2 establece que se presumirá, salvo prueba en contrario, cuando el acto sea contrario a la ley o a los estatutos sociales.

Por su parte, el artículo 237 establece el carácter solidario de la responsabilidad de todos los miembros del órgano de administración que hubiera adoptado el acuerdo o realizado el acto lesivo, excluyendo de la misma a los que prueben que, no habiendo intervenido en su adopción y ejecución, desconocían su existencia o, conociéndola, hicieron todo lo conveniente para evitar el daño o, al menos, se opusieron expresamente a aquél.

Por último, el artículo 238, refiriéndose a la acción social de responsabilidad establece que será la sociedad, la que entable la acción de responsabilidad contra los administradores, previo acuerdo de

la junta general, acuerdo este que puede ser adoptado a solicitud de cualquier socio, aunque no conste en el orden del día.

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

#### **Junta General**

Es un órgano con múltiples funciones que la ley o los estatutos sociales le atribuyen, entre ellas labores de administración y de fiscalización dentro de una sociedad de capital, en la que se toman decisiones y se evalúan acciones claves para el funcionamiento de la empresa. En términos generales se trata de la **expresión de la voluntad social** a efectos de autorizar operaciones de mayor importancia.

En cumplimiento con los requisitos legales de una sociedad de capitales, la junta general es el espacio en el que se reúnen accionistas, socios y administradores (órganos de la administración) y deciden sobre las materias que la ley y los estatutos legales le determinen.

Viene regulado en el capítulo 1 del título v del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de Ley de Sociedades de Capital.

Por su parte, los artículos 160 y 161 de la Ley de Sociedades de Capital española enuncian las competencias exclusivas de la Junta General de Accionistas de las sociedades anónimas en general.

El artículo 511 bis de la misma Ley, establece ciertas competencias exclusivas adicionales en el caso de las sociedades anónimas cotizadas; entre las cuales se encuentran la transferencia a entidades dependientes de actividades esenciales desarrolladas por la propia sociedad, las operaciones con efecto equivalente al de la liquidación de la sociedad, así como la política de remuneraciones de los consejeros.

Asimismo, como máximo órgano de formación de la voluntad social y por el carácter preponderante dado a este órgano, la Junta General de Accionistas puede decidir sobre todas las otras materias que no sean reservadas exclusiva y excluyentemente por la ley o los estatutos a los demás órganos sociales de ésta.

Al ser el órgano soberano de la sociedad, tanto los administradores como los accionistas quedan subordinados a ella. Los primeros, porque su cargo estará siempre a expensas de la renovación que pueda adoptar **la Junta General de Accionistas**; los accionistas, porque todos los socios, (incluso los no asistentes y los que no intervengan en la reunión), quedaran en todo caso sometidos a los acuerdos de la Junta. Pero, los poderes de la Junta no son absolutos, ya que existen límites a sus acuerdos. En este sentido, sus acuerdos deben de cumplir una serie de formalidades de publicidad prescritas, no pueden ser contrarios a las leyes ni al orden público o a las buenas costumbres, ni a las

estipulaciones del pacto social o de los estatutos, o lesionar los intereses de la sociedad en beneficio directo o indirecto de algunos socios. De lo contrario, estos acuerdos **son nulos y podrían ser anulados, si así lo solicita cualquier persona con legítimo interés**. Estos acuerdos tienen efecto únicamente dentro del ámbito corporativo de la sociedad sin alcanzar a terceros.

### **Órgano de Administración**

Es el órgano de dirección y administración de una sociedad anónima y está constituido por su administrador o administradores. Los administradores (personas físicas o jurídicas) deben de tener asignado un número de identificación fiscal. Representa a la sociedad frente a terceros en todos los actos del ámbito de su objeto social. La sociedad **queda obligada frente a terceros que hayan actuado de buena fe y sin culpa grave**, incluso aunque el acto celebrado por el órgano sea ajeno al objeto social inscrito en el Registro Mercantil. Ninguna limitación a las facultades de representación del órgano de administración es vinculante para terceros, incluso aunque esté inscrita en el Registro Mercantil.

El órgano de administración puede adoptar las siguientes formas:

- 1) Administrador único. El administrador único ostentará necesariamente todas las funciones de gestión y representación de la sociedad.
- 2) Dos o más administradores solidarios. Los administradores solidarios actuarán individualmente, aunque los estatutos o los acuerdos de la Junta pueden distribuir las facultades, pero solo con alcance interno.
- 3) Dos administradores mancomunados. Los administradores actuarán de forma conjunta, y no podrán vincular a la sociedad si actúan de forma separada. Ello, sin perjuicio de que, con efectos meramente internos, los estatutos puedan otorgar facultades a desarrollar por cada uno de ellos.
- 4) Consejo de Administración. El Consejo de Administración estará integrado por un mínimo de tres miembros, sin perjuicio de la facultad de delegación. Cuando la administración se confíe conjuntamente a más de dos personas, éstas han de constituir necesariamente el consejo de administración.

A modo de **conclusión**, en cuanto a la relación entre consejo y junta cabe decir que, no deben de trasladarse automáticamente al Consejo las reglas de convocatoria y funcionamiento de la Junta, aunque muchas de sus normas si pueden aplicarse. La razón es simple: los socios cuando participan en la Junta, ejercen derechos subjetivos propios de su condición de tales, en cambio cuando participan en las reuniones del Consejo de Administración, los administradores están cumpliendo con las obligaciones que derivan de haber aceptado el cargo y celebrado el contrato de administración con la

sociedad. Por lo que las reglas aplicables a la junta de socios cuya ratio consista en garantizar el ejercicio de los derechos propios de la condición de socios no podrán trasladarse al Consejo. Por ello, no se aplica al Consejo la prohibición de adoptar acuerdos sobre asuntos que no consten en el orden del día y, a diferencia de los socios, los consejeros tienen obligación de asistir a las reuniones por lo que son válidos los consejos celebrados sin haber respetado las normas sobre su convocatoria si cabía exigir la participación a los miembros.

### **El Consejero Delegado**

Es un miembro del Consejo de Administración de una Sociedad, en quien el propio Consejo delega ciertas facultades de gestión y/o representación.

Ciertas competencias del citado órgano, quedan excluidas y nunca podrán ser objeto de delegación al consejero delegado, entre otras:

- 1) La supervisión del funcionamiento de las comisiones y de la actuación de los órganos delegados y directivos designados.
- 2) La determinación de las políticas y estrategias generales de la sociedad.
- 3) La autorización o dispensa de las obligaciones derivadas del deber de lealtad conforme a lo dispuesto en el artículo 230.
- 4) Su propia organización y funcionamiento.
- 5) La formulación de las cuentas anuales y su presentación a la junta general.
- 6) La formulación de cualquier informe exigido por la ley al órgano de administración. Siempre y cuando la operación a que se refiere el informe no pueda ser delegada.
- 7) El nombramiento y destitución de los consejeros delegados de la sociedad, así como el establecimiento de las condiciones de su contrato.
- 8) El nombramiento y destitución de los directivos que tuvieran dependencia directa del consejo o de alguno de sus miembros, así como el establecimiento de las condiciones básicas de sus contratos, incluyendo su retribución.
- 9) Las decisiones relativas a la remuneración de los consejeros, dentro del marco estatutario. Y, en su caso, de la política de remuneraciones aprobada por la junta general.
- 10) La convocatoria de la junta general de accionistas y la elaboración del orden del día y la propuesta de acuerdos.
- 11) La política relativa a las acciones o participaciones propias.
- 12) Las facultades que la junta general hubiera delegado en el consejo de administración, salvo que hubiera sido expresamente autorizado por ella para subdelegarlas.

### **El apoderado de una empresa**



Es aquella persona nombrada por el órgano de administración de la sociedad, para que pueda actuar y realizar gestiones en nombre de la sociedad.

Se trata de una **figura utiliza con frecuencia** en el ámbito empresarial. Su otorgamiento se formaliza a través de un documento notarial, que concede determinadas facultades de actuación a personas específicas con el propósito de que puedan tomar decisiones o representar a la organización en el marco del desarrollo de su actividad. Sus facultades van a depender en todo caso de lo que contenga el poder notarial. Dependiendo del alcance de sus facultades, estas podrán ser especiales (para determinados asuntos) o generales, dando lugar respectivamente a las siguientes figuras:

1) Apoderado especial: El poder especial se confiere a través de un documento notarial y suele estar limitado a la toma de decisiones o representación de la empresa en determinados actos como la compraventa de bienes inmuebles. No requiere ser inscrito en el Registro Mercantil.

2) Apoderado general: El poder general también se confiere a través de documento notarial, pero con más amplio alcance en cuanto a la toma de decisiones o representación de la empresa. Por ese motivo, la figura del apoderado general suele confundirse con la del administrador societario, hasta el punto de establecerse la figura de “administrador de hecho”. En este caso el poder si debe inscribirse en el Registro Mercantil.

Por último, en cuanto a la relación entre consejero delegado y apoderado sería básicamente que, lo característico de la delegación es que no se otorga mandato al delegado para la realización de actos concretos, sino para el desarrollar la actividad que correspondía al órgano delegante y, por lo tanto, tiene carácter general. El poder, sin embargo, capacita al apoderado para vincular a la sociedad con terceros. El encargo o mandato, con carácter general, es lo que le convierte en un administrador. Un apoderado general podrá ser calificado como administrador de hecho sólo cuando, “*de forma continuada desempeñe la actividad de gestión propia de los administradores sin someterse al mandato de éstos o con independencia de los mismos*”, STS 8-02-2008.

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

Las competencias de la Junta General vienen recogidas en el artículo 160 de la LSC y entre **ellas no se encuentra la de intervenir en asuntos de gestión**, que es una competencia, en principio, propia del consejo de administración. Esto no obstante en el artículo 161 de la citada ley se recoge la posibilidad de su intervención en asuntos de gestión al establecer que, salvo disposición contraria en los estatutos, la junta general 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.

Tiene por tanto la junta dos tipos de competencias, a saber, **legales y estatutarias**. Las recogidas en el artículo 160 y las del 161 que prevé la intervención de la junta general en asuntos de gestión, impartiendo instrucciones o sometiendo a su autorización las adoptadas por el órgano de administración, salvo disposición contraria en los estatutos.

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

A excepción de supuesto de delegación, **la respuesta es no.**

Lo **esencial** del Consejo de Administración es que es un órgano colegiado, es decir, que sus miembros no tienen poderes de gestión o representación de la sociedad atribuidos individualmente (no son administradores que puedan actuar individualmente) como dice Alfaro Águila-Real J. en su artículo “*La doctrina de los órganos sociales: autoorganicismo y heteroorganicismo*” para Almacén de Derecho.

Por tanto, salvo de que se les haya delegado una facultad o conjunto de facultades determinadas, sólo cuando actúan de forma colegiada son órgano social. La voluntad del órgano (colegiado) se forma como una decisión unitaria tomada de acuerdo con un procedimiento que incluye desde la convocatoria del órgano, la celebración de una reunión, la deliberación y la adopción de un acuerdo mediante votación. Siendo esta votación la que produce la voluntad unitaria del órgano que permite llegar a acuerdos, y siendo las funciones que se realizan de forma colegiada, cometido inherente al cargo. Por lo que, salvo el supuesto de delegación, **todo acto del Consejo tiene que ser por acuerdo.**

El consejo de administración, como órgano colegiado, puede formar (mediante un acuerdo) la voluntad de la persona jurídica, y así decidir que se haga algo. **En definitiva**, puede autorizar o aprobar la celebración o ejecución de un contrato por un individuo con efectos sobre la empresa como persona jurídica, pero sería requisito encargarlo a un individuo concreto, en otro caso, habrían de ser todos los individuos que componen el **consejo** los que habrían de concurrir a la celebración o ejecución del contrato.

En la práctica española **se confunde frecuentemente** la delegación por parte del Consejo de sus funciones en general y los mandatos en particular, con los apoderamientos.

El consejo ha de encargar la ejecución de sus acuerdos a alguno de sus miembros o a un tercero. Y puede delegar con carácter más o menos general sus funciones a favor de un consejero delegado. Y puede apoderar a uno de sus miembros o a un tercero para que éstos puedan actuar en nombre de la sociedad con terceros o extender documentos o personarse ante administraciones públicas, así lo expone Alfaro Águila-Real J. en el artículo arriba citado.