



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

**TRABAJO FIN DE MÁSTER**

***INFORME JURÍDICO EMITIDO A  
PETICIÓN DE LA SOCIEDAD  
ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A.***

**MUAA 2021-2022**

**ALUMNO:** DANIEL SÁNCHEZ SERRANO

**NIA:** 202002955

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

**MADRID, 10 DE ENERO DE 2022**

## Índice de contenidos

<b>SECCIÓN A. ANÁLISIS Y RESPUESTA A LAS CUESTIONES JURÍDICAS SUSCITADAS SOBRE LA OPERACIÓN DE ADQUISICIÓN POR PARTE DE UN FONDO DE INVERSIÓN DE UNA PARTICIPACIÓN DEL 30% DE LA DIVISIÓN DE GOLF DE LA SOCIEDAD CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U.....</b>	<b>1</b>
<b>1. Alternativas y opciones existentes para la adquisición pretendida.....</b>	<b>1</b>
I.    Escisión parcial.....	2
II.   Segregación.....	3
III.  Aportación rama de actividad.....	3
IV.  Adquisición directa de activos.....	5
V.   Adquisición acciones / participaciones.....	5
<b>2. Ventajas e inconvenientes de cada una de las alternativas propuestas.....</b>	<b>5</b>
I.    Escisión parcial y segregación.....	5
II.   Aportación rama de actividad.....	7
III.  Adquisición directa de activos.....	8
IV.  Adquisición acciones / participaciones.....	9
<b>3. Propuesta de la alternativa más adecuada a los intereses de las partes.....</b>	<b>9</b>
<b>4. Protección de los acreedores en caso de llevarse a cabo una modificación estructural. Motivo principal de dicha protección.....</b>	<b>10</b>
<b>5. Órgano competente para la aprobación de una modificación estructural.....</b>	<b>12</b>
<b>6. Exclusión de la operación de la familia Castilla, empleados de Calzado Deportivo Castilla. Potenciales riesgos y formas de mitigarlo.....</b>	<b>13</b>
<b>7. La sucesión de la responsabilidad penal de la persona jurídica. Vías para la eliminación y, en su caso, mitigar el riesgo de sucesión de la responsabilidad Penal.....</b>	<b>15</b>
<b>8. Plan de acción sumario sobre las operaciones a realizar. Estructura actual del Grupo y estructura resultante tras la reestructuración necesaria para articular la adquisición pretendida.....</b>	<b>19</b>
<b>9. Puntos principales a incluir y negociar en un pacto de socios a suscribir con el fondo de inversión comprador, por una parte, y el Grupo vendedor, de otro.....</b>	<b>22</b>
<b>CONCLUSIONES ALCANZADAS RESPECTO DE LA SECCIÓN A.....</b>	<b>25</b>

**SECCIÓN B. ANÁLISIS Y RESPUESTA A LAS CUESTIONES JURÍDICAS SUSCITADAS SOBRE LA OPERACIÓN DE ADQUISICIÓN POR PARTE DE LA SOCIEDAD PUNMA CORP. DE UN 25% DE ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. A TRAVÉS DE UN AUMENTO DE CAPITAL..... 27**

1. Posibilidad de exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas. Órgano competente, requisitos / documentación necesaria y consecuencias derivadas de la omisión de los requisitos establecidos..... 27
2. La exclusión del derecho de suscripción preferente en los casos de producirse un descuento sobre el precio de cotización de la acción..... 31
3. Consecuencias del 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 su órgano de administración. Precio equitativo y *Squeeze Out*..... 31

**CONCLUSIONES ALCANZADAS RESPECTO DE LA SECCIÓN B..... 35**

**SECCIÓN C. ANÁLISIS Y RESPUESTA A LAS CUESTIONES JURÍDICAS SUSCITADAS SOBRE LA OPERACIÓN DE VENTA MEDIANTE SUBASTA DE LA PARTICIPACIÓN QUE CASTILLA HOLDING, S.A. OSTENTABA EN LA SOCIEDAD HONMAS, S.L..... 36**

1. Disconformidad de algunos de los accionistas de Castilla Holding, S.A. con la operación de venta de la participación realizada. Órgano competente para adoptar la decisión de venta. Consecuencias de la falta de acuerdo previo de la Junta..... 36
2. Acciones al alcance de los accionistas disconformes con la operación realizada frente a la decisión adoptada por el Consejo de Administración. Responsabilidad de los accionistas..... 40
3. Relación existente entre la Junta General, el órgano de administración, la figura del Consejero Delegado y los apoderados..... 42
4. ¿Puede la Junta intervenir en asuntos de gestión?..... 46
5. ¿Puede un miembro de un Consejo de Administración adoptar decisiones unilateralmente en representación del Consejo?.....48

**CONCLUSIONES ALCANZADAS RESPECTO DE LA SECCIÓN C..... 49**

**ANEXO N°.1..... 51**

LawField Abogados, S.L.U.  
Paseo del General Serrano, s.n.  
Madrid, 28001  
España

Madrid, 10 de enero de 2022

El presente Informe ha sido elaborado a petición de la organización directiva de la sociedad Zapaterías Castilla, S.A. (en adelante, “**Zapaterías Castilla**” o “**el Cliente**”) al objeto de analizar las implicaciones y consecuencias jurídicas derivadas de la pretendida operación de adquisición de una participación del 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatillas de golf de la sociedad Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. por parte de un fondo de inversión (en adelante, “**el Fondo**”). Con esta finalidad, este documento dará respuesta de manera diferenciada, razonada y precisa a las concretas cuestiones y demandas suscitadas por Zapaterías Castilla en aras de instruir al Cliente en toda advertencia indispensable para llevar a buen término el negocio jurídico pretendido.

\*\*\*\*\*

## SECCIÓN A. ANÁLISIS Y RESPUESTA A LAS CUESTIONES JURÍDICAS SUSCITADAS SOBRE LA OPERACIÓN DE ADQUISICIÓN POR PARTE DE UN FONDO DE INVERSIÓN DE UNA PARTICIPACIÓN DEL 30% DE LA DIVISIÓN DE GOLF DE LA SOCIEDAD CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U.

### 1. Alternativas y opciones existentes para la adquisición pretendida

Como es bien sabido, de forma previa a la consumación de cualquier negocio jurídico u operación mercantil con trascendencia y afectación en el patrimonio y en la organización de una sociedad o grupo de sociedades, se hace necesario realizar un estudio, análisis y comparación de las diferentes alternativas existentes para desarrollar, del modo menos lesivo posible a los intereses de las partes, la operación pretendida. Así, con la finalidad de realizar una comparación de las alternativas posibles para la adquisición por parte del fondo de inversión de una participación de un 30% de la división de golf de la sociedad Calzado Deportivo Castilla, se procederá a exponer a continuación las diferentes alternativas posibles, indicando las características, beneficios e inconvenientes de cada una de ellas para, con el entero conjunto de elementos analizados, determinar que concreta opción de las señaladas merece ser elegida por su fomento a los intereses de las partes involucradas.

Se estima conveniente advertir que la argumentación jurídica seguida por este Informe demanda una alteración en el orden del planteamiento de las cuestiones suscitadas por el Cliente. De este modo, si bien todas y cada una de las preguntas realizadas encontrarán oportuna respuesta, el orden de las respuestas se verá modificado, en aras de una mejor y más coherente exposición de los razonamientos desarrollados.

Pues bien, sin perjuicio de su posterior desarrollo y análisis, conviene dejar indicadas en este momento las alternativas que se estiman adecuadas a fin de llevar a cabo la operación pretendida: **i) Escisión parcial; ii) Segregación, iii) Aportación de rama de actividad, destacándose que la misma podrá hacerse a través de un aumento de capital o de una segregación; iv) Adquisición directa de los activos dedicados a la fabricación y venta de zapatillas de golf; y v) Adquisición acciones / participaciones.**

## I. Escisión parcial

En primer lugar, como primera alternativa a la adquisición de la participación en la división de golf, encontramos la denominada **“escisión parcial”**. Por su claridad, merece ser expuesto el artículo 70 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre Modificaciones Estructurales de las sociedades mercantiles (en lo sucesivo, LME):

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

Así, el procedimiento resultaría ser sencillo: Calzado Deportivo Castilla escindiría la división dedicada a la fabricación y venta de zapatillas de golf en favor de la creación de una nueva sociedad (NewCo) dedicada íntegramente a esta actividad. La sociedad de nueva creación pasaría a estar íntegramente participada por Calzado Deportivo Castilla y las participaciones de la misma tendrían como destinatario a Zapaterías Castilla, S.A., socio único de Calzado Deportivo Castilla. Posteriormente, el Fondo procedería a adquirir el 30% de las participaciones de la nueva sociedad creada.

Ahora bien, se debe prestar especial atención a que, tal y como destaca la doctrina y la jurisprudencia, tanto en el caso de la escisión parcial como en la segregación -alternativa que pasaremos a desarrollar en el siguiente punto-, la ley exige que el patrimonio que pasa a la beneficiaria constituya una **“unidad económica”**. En este sentido, se debe advertir que *“el concepto de unidad económica incluye no solo los conjuntos de activos que quepa calificar como una “empresa” (como conjunto de activos organizados para la producción de bienes o servicios) sino también cualquier conjunto de elementos que estén dotados de unidad “funcional””*.<sup>1</sup>

Y es que, para que exista unidad económica, debemos estar ante un conjunto organizado de elementos patrimoniales aptos para funcionar autónomamente y **capaces de producir bienes o servicios con utilidad o aprovechamiento económico.**<sup>2</sup>

Pues bien, en la operación de adquisición que nos ocupa, el requisito de la unidad económica queda efectivamente satisfecho. Efectivamente, debemos recordar que lo que se pretende escindir

---

<sup>1</sup> ALFARO ÁGUILA-REAL, J, Almacén de Derecho. *El requisito de la «unidad económica» en la escisión parcial y la segregación.*

<sup>2</sup> SAP Burgos, de 3 de marzo de 2004.

es una completa división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf, es decir, un conjunto organizado de elementos patrimoniales de fabricación y venta de zapatillas plenamente operativos y aptos para funcionar autónomamente. Estos elementos, al estar dotados de unidad funcional, resultan capaces de producir bienes, en este caso calzado de golf, con utilidad y aprovechamiento económico, cristalizado en las ganancias obtenidas por la venta del producto previamente fabricado. Se concluye, en definitiva, que el conjunto que se pretende escindir se encuentra dotado de las reglas organizativas o de gobierno que le permiten y que le hacen idóneo para ser parte de relaciones jurídicas con otros patrimonios, en este caso, con el patrimonio del propio fondo de inversión.

## II. Segregación

Como segunda alternativa a la adquisición de la participación en la división de golf, encontramos la “**segregación**”. Tal y como recuerda el artículo 71 LME:

*“Se entiende por segregación el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades, recibiendo a cambio la sociedad segregada acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias”.*

En este caso, el procedimiento a seguir resultaría ser idéntico al planteado anteriormente para la escisión parcial, con la salvedad que las participaciones de la nueva sociedad tendrían como destinatario, no al socio único de la segregada, sino que la propia sociedad, Calzado Deportivo Castilla, resultaría ser la destinataria de las participaciones de la nueva sociedad creada. Pues bien, la segregación satisface los intereses de ambas partes, pues permite a la sociedad que se escinde no extinguirse, es decir, Calzado Deportivo Castilla podrá continuar con su actividad tras la realización de la operación. Asimismo, con la segregación, el Fondo recibirá, de forma exclusiva, aquello que desea adquirir: la unidad económica de Calzado Deportivo Castilla, en concreto, el 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf. De manera idéntica a como sucede en la escisión parcial, se requiere que el patrimonio a traspasar constituya una **unidad económica**, exigencia, que como se ha tenido oportunidad de exponer anteriormente, queda plenamente satisfecha.

**Por consiguiente, la única diferencia apreciable entre la escisión parcial y la segregación radica en que, en la primera, las participaciones que se otorgan en contraprestación se entregan directamente al socio único de la sociedad que se escinde (Zapaterías Castilla, S.A.); mientras que cuando se produce la segregación, esas participaciones son percibidas por la sociedad que se segrega, en este caso, por la sociedad Calzado Deportivo Castilla, y no por sus socios.**

## III. Aportación de rama de actividad

La tercera de las alternativas posibles a la adquisición de la participación en la división de golf es la conocida como “**aportación de rama de actividad**”, destacándose que la misma podrá hacerse a través de un **aumento de capital o de una segregación *per se***. Así lo prevé la Dirección General

de los Registros y del Notariado (DGRN) en una de sus recientes Resoluciones.<sup>3</sup> La DGRN resuelve la problemática planteada desde la aprobación del artículo 71 LME, estimando la posibilidad de realizar una aportación de rama de actividad bien mediante segregación, bien mediante aumento de capital por aportación no dineraria, sin que en este último caso sea obligatorio aplicar las normas que rigen la segregación como modalidad de escisión.

En primer lugar, respecto de la aportación de rama de actividad entendida como acto de segregación, se debe destacar que la doctrina más autorizada viene entendiendo **que el artículo 71 LME identifica plenamente la operación de segregación y la operación de aportación de rama de actividad**. En este sentido, no existe regulación del concepto de aportación de rama de actividad en la Ley de Modificaciones Estructurales, por lo que debemos acudir al apartado 3º del artículo 83 del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (LIS), que dispone que:

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

Como se puede apreciar, los elementos definitorios de la aportación de rama de actividad resultan ser los mismos que los referidos a la segregación. Así, se predica lo siguiente:

- Subsistencia de la sociedad aportante.
- Objeto de la aportación: rama de actividad que constituye necesariamente una unidad económica.
- La sociedad aportante recibe a cambio valores representativos del capital social de la sociedad adquirente, o lo que es igual, acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias.

**En definitiva, existe plena identidad conceptual entre segregación y aportación de rama de actividad, por lo que el régimen jurídico aplicable a la operación, cualquiera que sea su denominación, será el de la escisión.**

Pero es que, además, como ya se ha tenido oportunidad de adelantar, la aportación de rama de actividad puede realizarse mediante un aumento de capital. La DGRN entiende que, al no existir una prohibición expresa, los socios y las sociedades son libres de optar por una aportación de capital no dineraria. Y es que, si el legislador hubiese querido imponer el procedimiento de la segregación en todas las operaciones de aportación de unidad económica, así lo hubiese establecido expresamente en la LME, tal y como sí ha hecho en el artículo 53, donde se regula expresamente que la cesión global a favor de socio único debe seguir el procedimiento de fusión y no de cesión global. Pues bien, en su Resolución, la DGRN expone los siguientes razonamientos jurídicos:

- **Existe identidad funcional entre las dos opciones legales** (aportación de rama de actividad mediante segregación / aportación de rama de actividad mediante aumento de

---

<sup>3</sup> Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado (DGRN) de 22 de julio de 2016 (BOE-A-2016-8573).

capital), pues en ambos casos se obtiene el mismo resultado económico. Sin embargo, **no concurre identidad conceptual, pues son distintos sus requisitos y efectos.**

- No se puede denegar la inscripción de la aportación no dineraria en base a una presunta protección de los socios de la aportante y de la adquirente o de los acreedores, pues las normas que rigen el aumento de capital ya garantizan los intereses de las referidas partes mediante la emisión de informes de administradores y expertos que valoran la aportación, o el necesario consentimiento de los acreedores de la aportante por aplicación del artículo 1.205 del Código Civil.

#### IV. Adquisición directa de activos

La cuarta alternativa que se propone es la “**compraventa directa de activos**”. Siguiendo esta opción, el fondo de inversión puede adquirir de Calzado Deportivo Castilla todos aquellos activos tangibles e intangibles (activos inmobiliarios, equipo, maquinaria, inventario, listas de clientes, patentes, marcas, etc.) de la división de fabricación y venta de zapatillas de golf que estime oportuno a sus intereses.

#### V. Adquisición de acciones y/o participaciones

La quinta y última alternativa posible es la adquisición de “**acciones y/o participaciones**”. Mediante esta opción, el fondo de inversión, sin necesidad de crear una nueva sociedad, procedería a la adquisición del porcentaje de acciones/participaciones que las partes intervinientes en la operación acordasen.

### 2. Ventajas e inconvenientes de cada una de las alternativas propuestas

Toda vez han quedado expuestas las diferentes alternativas posibles con la finalidad de proceder a la adquisición por parte del fondo de inversión de una participación de un 30% de la división de golf de la sociedad Calzado Deportivo Castilla, resta ahora exponer las **ventajas y desventajas de cada una de las opciones propuestas** para, de este modo, indicar la alternativa más adecuada a los intereses de ambas partes.

#### I. Escisión parcial y segregación

En el caso de la escisión parcial y de la segregación nos encontramos ante una modificación estructural, produciéndose el efecto legal de la **sucesión universal**, es decir, se transmiten en bloque y unidad de acto la totalidad del activo y del pasivo, sin que sea preciso el cumplimiento de las formalidades legales para la transmisión de cada uno de ellos, extremo este que supone una gran ventaja.

Otro claro beneficio de la escisión parcial y de la segregación es el **régimen tributario especial** al que ambas operaciones se pueden acoger. En efecto, tal y como señalan reiteradas Resoluciones de la DGRN, para el caso de la aportación de rama de actividad mediante segregación: “*sólo aquellas operaciones de aportación no dineraria de ramas de actividad en las que el patrimonio aportado constituya una unidad económica y permita por sí mismo el desarrollo de una*

*explotación económica en sede de la adquirente podrán disfrutar del régimen especial del capítulo VII del título VII de la LIS. (...) En consecuencia, en la medida en que el patrimonio transmitido determine la existencia de una explotación económica en sede de la sociedad transmitente, constitutiva de una rama de actividad que se segrega y transmite en su conjunto a la entidad adquirente, de tal manera que ésta podrá seguir realizando la misma actividad en condiciones análogas, la operación a que se refiere la consulta podría cumplir los requisitos formales del artículo 76.3 de la LIS para acogerse al régimen fiscal especial del capítulo VII de su título VII.”<sup>4</sup>*

De igual manera, en lo relativo a la escisión parcial: "*(...)sólo aquellas operaciones de escisión parcial en las que el patrimonio segregado constituya una unidad económica y permita por sí mismo el desarrollo de una explotación económica en sede de la adquirente, manteniéndose asimismo bajo la titularidad de la entidad escindida elementos patrimoniales que igualmente constituyan una o varias ramas de actividad o bien participaciones en el capital de otras entidades que le confieran la mayoría del capital social en éstas, podrán disfrutar del régimen especial del capítulo VII del título VII de la LIS. Ahora bien, tal concepto fiscal no excluye la exigencia, implícita en el concepto de “rama de actividad” de que la actividad económica que la adquirente desarrollará de manera autónoma exista también previamente en sede de la transmitente, permitiendo así la identificación de un conjunto patrimonial afectado o destinado a la misma”.*<sup>5</sup>

Clara desventaja de la escisión parcial y de la segregación es el **gran número de requisitos procedimentales** que se exigen para llevar a término la operación. Así, ha de elaborarse un proyecto de escisión o segregación por los administradores de las sociedades implicadas (art. 74 LME) que contenga todo lo exigido para el proyecto de fusión y además la designación y, en su caso, el reparto preciso de los elementos del activo y del pasivo que han de transmitirse a la sociedad beneficiaria.

Asimismo, se deberá proceder a la publicación del informe de escisión o de segregación. En efecto, los administradores están obligados a insertar un ejemplar del proyecto de escisión o segregación en la página web de cada una de las sociedades participantes.

Seguidamente, se procederá a la elaboración y aprobación para cada sociedad afectada del balance de escisión o segregación.

Posteriormente, se realizará la convocatoria, información y adopción de los respectivos acuerdos de las Juntas de cada sociedad afectada, tras lo cual se publicará el acuerdo y se inscribirá en el Registro mercantil.

Se debe destacar, como otra posible desventaja, el derecho de oposición de los acreedores. Y es que la protección de los acreedores se consigue mediante la previsión de un derecho de oposición. Junto a ello, se establece un mecanismo adicional de responsabilidades por las deudas existentes con anterioridad a la escisión. Así, en la escisión parcial, la sociedad beneficiaria es la obligada principal, siendo la escinda la obligada subsidiaria por el total.

---

<sup>4</sup> Resolución Vinculante de Dirección General de Tributos, V4460-16 de 17 de octubre de 2016.

<sup>5</sup> Resolución Vinculante de la Dirección General de Tributos V0536-18, del 26 de febrero de 2018.

Transcurrido el mes sin que haya habido oposición, o en su caso habiendo prestado suficientes garantías todas las sociedades participantes deberán, mediante sus representantes, otorgar la escritura de escisión por creación de la sociedad o sociedades nuevas o por aumento de capital de la absorbente, para proceder a continuación a la inscripción de la nueva sociedad o sociedades en el Registro mercantil.

Finalmente, se publicará la escritura en el BORME.<sup>6</sup>

Sin embargo, la desventaja expuesta respecto del procedimiento a seguir en la escisión y en la segregación, queda eliminada o mitigada si atendemos, en primer lugar, al artículo 78 bis LME, que aclara que, en el caso de escisión por constitución de nuevas sociedades, si las acciones, participaciones o cuotas de cada una de las nuevas sociedades se atribuyen a los socios de la sociedad que se escinde proporcionalmente a los derechos que tenían en el capital de ésta, no serán necesarios el informe de los administradores sobre el proyecto de escisión ni el informe de expertos independientes, así como tampoco el balance de escisión. **Así pues, se erige como clara ventaja de optar por la escisión, la simplificación de los trámites procedimentales** a seguir.

Igual ocurre en el caso de la segregación, pues el artículo 49 LME establece que, cuando la sociedad absorbente fuera titular de forma directa o indirecta de todas las acciones o participaciones sociales en que se divida el capital de la sociedad o sociedades absorbidas, la operación podrá realizarse sin necesidad de que concurren los requisitos ya expuestos. Este es el denominado **procedimiento simplificado de segregaciones intragrupo** que tendremos ocasión de desarrollar con posterioridad en este mismo Informe y del cual se podría beneficiar la operación a realizar para el caso de que finalmente se optase por la alternativa de la segregación. En efecto, se debe recordar que en este caso la nueva sociedad a crear se encontrará íntegramente participada por Calzado Deportivo Castilla, pudiendo aplicar, en consecuencia, el régimen procedimental simplificado de segregaciones intragrupo.

## II. Aportación de rama de actividad

En el caso de aportación de activos mediante aumento de capital, se presenta como desventaja la necesidad de un acuerdo de la 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 podrá adoptar el acuerdo de enajenar sus activos vía acuerdo del órgano de administración, salvo que nos encontremos ante un activo esencial bajo el art. 160 (f) de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, LCS), en cuyo caso se precisa acuerdo de la Junta General. En cuanto a sus efectos, cada activo y pasivo aportado a la sociedad adquirente deberá cumplir con su particular régimen de transmisión (consentimiento del acreedor, en caso de transmisión de deudas; escritura pública, en caso de transmisión de inmuebles, etc.). Este hecho, es decir, que cada elemento patrimonial

---

<sup>6</sup> ANDREU MARTÍ, M.M./MARTÍ MOYA, V. (coord. FERRANDO VILLALBA, L.), *Derecho de sociedades*, Ed. Aranzadi, Cizur Menor, 2010, pp. 827-955.

BROSETA PONT, M. / MARTÍNEZ SANZ, F., *Manual de Derecho Mercantil*, Ed. Tecnos, 2012, vol. I, capítulo 22.

SÁNCHEZ CALERO, F./ SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., *Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. I, Ed. Aranzadi, Cizur Menor, última edición, capítulos XIV y XV.

aportado a la sociedad deba cumplir con sus particulares requisitos de transmisión, se presenta como otra desventaja a tener en cuenta.

En este punto, debe hacerse una importante advertencia. En el caso de que la aportación de rama de actividad presente características que permitan considerarla como una verdadera modificación estructural, por afectar a la estructura patrimonial o personal de la sociedad, será necesario, según ha declarado la DGRN, realizar la operación con arreglo a las normas de la segregación, salvo que todos los socios de ambas sociedades implicadas consientan por unanimidad el sometimiento de la operación a las normas de la ampliación de capital. **Debido a que no resulta fácil discernir cuando nos encontramos ante una modificación estructural y cuando simplemente ante una aportación de rama de actividad, se aconseja no seguir esta alternativa.** De este modo, se evita caer en posibles irregularidades que imposibiliten llevar a buen término el negocio jurídico pretendido.

### III. Adquisición directa de activos

Respecto de la compraventa directa de activos, clara ventaja de esta opción radica en que el comprador puede elegir los activos que desea adquirir e identificar que pasivos está dispuesto a asumir. **Solo adquirirá los pasivos acordados, lo que reducirá el riesgo de asumir pasivos desconocidos.** Es decir, al adquirir los activos de manera selectiva, el Fondo tiene la capacidad de elegir las obligaciones que derivan de la compra, quedando exento de responsabilidades innecesarias. Sin perjuicio de lo anterior, se debe advertir que existen pasivos cuyo riesgo se transmite por imperativo legal. Piénsese, por ejemplo, en las deudas de Seguridad Social asociadas a trabajadores en los que el adquirente se subroga.

Las mayores desventajas son las que a continuación se exponen:

- **Mayores costes de transacción** derivados de la necesidad de llevar a cabo la transmisión de cada uno de los activos adquiridos de manera individualizada. En efecto, resulta necesario obtener los consentimientos y aprobaciones de más partes contractuales, así como de organismos públicos.
- **La adquisición de activos supone mayores costes fiscales.** La compraventa de activos está sujeta al impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Onerosas (ITP). Cabe destacar que el traspaso de unidades de negocio autónomas, circunstancia que aquí nos ocupa, no se encuentra sujeto a IVA ex artículo 7.1.a) de la ley del Impuesto de Valor Añadido, tributando únicamente por ITP ciertos elementos del activo en los cuales se produzca un cambio de titularidad a raíz de la adquisición de la unidad de negocio.
- Asimismo, la adquisición directa de activos no satisface los intereses demandados por el fondo de inversión. Y es que se debe recordar que, **mediante esta alternativa, la sociedad compradora, podría adquirir activos sueltos, individualmente considerados, sin que los mismos formen un todo, una unidad económica autónoma susceptible de funcionamiento independiente.** De igual manera, el fondo de inversión desea adquirir, concretamente, el 30% de la división de golf, porcentaje que resultaría difícil de adquirir de forma exacta mediante la compra separada e independiente de activos.

Por los motivos expuestos, principalmente, debido a los importantes costes derivados de la necesidad de llevar a cabo la transmisión de cada uno de los activos adquiridos de manera individualizada, por el régimen fiscal aplicable, así como por la imposibilidad de poder adquirir una unidad económica autónoma e independiente en funcionamiento, **no parece esta una opción satisfactoria a seguir por las partes.**

#### IV. Adquisición directa acciones/participaciones

En este caso, la mayor desventaja se presenta en la dificultad en cuanto al régimen de transmisión de participaciones. Recordemos que la sociedad Calzado Deportivo Castilla representa una Sociedad Limitada, por lo que ese encuentra sujeta al régimen normativo del artículo 107 LSC, por el cual las participaciones sociales no pueden ser objeto de transmisión de manera libre. Asimismo, las previsiones estatutarias tampoco pueden hacer libre la transmisión que, por lo general, quedará condicionada a aprobación de la Junta o tendrán que pasar el filtro de los derechos de adquisición preferente de los socios actuales.

**Asimismo, mediante la compra de participaciones, el Fondo estaría adquiriendo el 30% de las participaciones totales de la sociedad Calzado Deportivo Castilla**, esto es, no estaría adquiriendo una concreta parte de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatillas de golf, sino un porcentaje de participación en Calzado Deportivo Castilla que comprendería, asimismo, elementos tales como la fabricación y venta de otro tipo de calzado deportivo ajeno al golf. En definitiva, no quedaría satisfecho el deseo del fondo de inversión en cuanto a la compra de un concreto porcentaje del 30% dedicado a la fabricación y venta de zapatillas de golf y mucho menos, mediante la compra de participaciones, se adquiriría una unidad económica en funcionamiento.

#### 3. Propuesta de la alternativa más adecuada a los intereses de las partes

Toda vez se ha analizado las diferentes ventajas e inconvenientes de cada una de las alternativas propuestas, **se recomienda al Cliente optar por la opción de la escisión parcial a fin de llevar a término la operación pretendida**, en este caso, la adquisición por el fondo de inversión del 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatillas de golf de la sociedad Calzado Deportivo Castilla. Y es que mediante la escisión parcial quedan satisfechas las exigencias de las partes:

- En primer lugar, **Calzado Deportivo Castilla pretende vender una parte de su patrimonio, en este caso, el 30% de la división de dicada a la fabricación y venta de zapatos de golf**, lo cual se consigue mediante la escisión de la unidad económica dedicada a la fabricación y venta de zapatillas de golf, creando a tal efecto una nueva sociedad íntegramente participada por Calzado Deportivo Castilla. Posteriormente, el fondo de inversión podrá adquirir de la nueva sociedad el porcentaje del 30% de la división previamente escindida.
- En segundo lugar, la escisión parcial, si bien posibilita el traspaso en bloque de la mencionada división de negocio, **permite a la sociedad que se escinde no extinguirse**,

es decir, Calzado Deportivo Castilla podrá continuar con su actividad tras la realización de la operación.

- En tercer lugar, el fondo de inversión, sociedad previamente existente a la operación, recibirá de la primera, exclusivamente, aquello que desea adquirir, que no es otra cosa que un **porcentaje concreto de una unidad económica de Calzado Deportivo Castilla, en particular, el 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf.**
- De igual manera, la escisión parcial produce el efecto legal de la **sucesión universal**, es decir, se transmiten en bloque y unidad de acto la totalidad del activo y del pasivo, sin que sea preciso el cumplimiento de las formalidades legales para la transmisión de cada uno de ellos individualmente considerados.
- Respecto del procedimiento a seguir con la finalidad de consumir la escisión parcial, esta alternativa puede beneficiarse del **régimen procedimental simplificado del artículo 78 bis LME**, por el cual no serán necesarios el informe de los administradores sobre el proyecto de escisión ni el informe de expertos independientes, así como tampoco el balance de escisión.
- Finalmente, al encontrarnos ante la escisión de unidad económica, la operación podrá beneficiarse del **ventajoso régimen fiscal recogido en el capítulo VII del título VII de la LIS.**

#### 4. Protección de los acreedores en caso de llevarse a cabo una modificación estructural. Motivo principal de dicha protección

El ordenamiento jurídico español, inspirado en el sistema alemán e italiano, ha optado por un sistema de protección de acreedores, que si bien prima una **protección a priori**, no desatiende tampoco una **protección a posteriori**. En efecto, la responsabilidad de las sociedades beneficiarias de la modificación estructural y el derecho de oposición, se erigen como dos medidas complementarias que encierran un único sistema unitario. Es decir, este sistema se configura mediante una técnica principal (**oposición de acreedores**) y otra complementaria (**responsabilidad**). El motivo o razón de ser de ambas medidas protectoras es simple: se trata de dotar al acreedor de aquel derecho o facultad en defensa de su crédito frente a un cambio en la persona del deudor (sociedad) que puede afectar a la garantía de su derecho.

En primer lugar, desarrollemos el derecho de oposición de los acreedores, técnica principal de **protección a priori** a la modificación estructural que se pretende.

El ordenamiento jurídico español ha optado por un sistema de protección de acreedores a priori, esto es, de forma antecedente a que se produzca la modificación estructural. Este sistema es el conocido como “**derecho de oposición de los acreedores**”, que supone dotar a los acreedores del derecho a impedir la modificación estructural hasta que su crédito no quede suficientemente garantizado.

Conforme al artículo 44.2 LME, el pleno ejercicio del derecho de oposición exige determinar previamente qué acreedores son titulares del mismo.

Por tanto, en tanto el acreedor no obtenga el reconocimiento judicial de la existencia de su derecho de oposición no podrá ejercitarlo plenamente, limitándose su ejercicio hasta ese momento a comunicar a la sociedad su intención y plantear la demanda judicial, sin poder impedir la modificación estructural. Sí podrá hacer constar en el Registro Mercantil, mediante nota marginal, el ejercicio unilateral de su derecho de oposición y a hacer valer su posición jurídica ante el juez competente.<sup>7</sup>

En caso de obtener una resolución favorable, el acreedor podrá hacer valer su posición jurídica, que le permitirá:

- Exigir la constitución de la garantía a la que le faculta el artículo 44.3 LME.
- Impedir la modificación estructural si aún no se ha inscrito o solicitar su anulación por incumplimiento de una norma imperativa en base al artículo 6.3 C.C.

Sentado lo anterior, cabe hacerse la siguiente pregunta: **¿Pueden los acreedores impedir *a priori* una modificación estructural si sus créditos no han sido suficientemente garantizados?** La respuesta ha de ser necesariamente negativa. En efecto, la Dirección General de Registros y el Notariado <sup>8</sup> ha determinado que la fusión o la escisión desplegarán sus efectos si los administradores acuerdan la inscripción del acuerdo de fusión o escisión.

Así pues, será el poder judicial el encargado de pronunciarse a este respecto, sin que el ejercicio del derecho de oposición opere como veto automático para que la fusión o la escisión despliegue sus efectos desde la fecha de inscripción del acuerdo:

*“A falta de acuerdo o de prestación de fianza por entidad de crédito, el conflicto generado entre los acreedores y las sociedades involucradas en la fusión o escisión tendrá su adecuada respuesta en el ámbito que le es propio, el judicial, sin perjuicio de la plena eficacia de la fusión alcanzada mediante su inscripción en el Registro Mercantil (artículo 46.1 de la Ley 3/2009)”.*

Respecto al segundo de los mecanismos de protección de los acreedores, en este caso, mecanismo de **protección *a posteriori***, esto es, la responsabilidad de las sociedades beneficiarias de la modificación estructural, cabe destacar que, conforme a lo previsto en el art. 80 LME, la responsabilidad se reputa solidaria, subsidiaria y limitada, con la excepción de la sociedad escindida en el caso de escisión parcial, pues en ese caso, la sociedad, si ha de responder, lo hará de forma ilimitada. De este modo, quedan a salvo los derechos de crédito que el administrador ostenta frente a la sociedad.

---

<sup>7</sup> Resolución DGRN de 15 de octubre de 2014.

<sup>8</sup> Resoluciones DGRN de 9 de mayo de 2014 y de 15 de octubre de 2014.

## 5. Órgano competente para aprobar una modificación estructural

El artículo 160 g) LSC determina que la **Junta General** es el órgano competente para aprobar una modificación estructural. Así, el citado precepto afirma:

*“Es competencia de la junta general deliberar y acordar sobre los siguientes asuntos:  
g) La transformación, la fusión, la escisión o la cesión global de activo y pasivo y el traslado de domicilio al extranjero”.*

Y es que una modificación estructural constituye aquella decisión de gestión que debe ser adoptada por la Junta porque su envergadura y efectos las convierten en una **verdadera decisión de tipo estructural, que trasciende de la mera gestión ordinaria para pasar a ser un procedimiento que afecta a la entera configuración del capital social de la mercantil**. Por este motivo, deviene imprescindible que sean precisamente los sujetos afectados por la modificación estructural, en este caso el socio único de Calzado Deportivo Castilla, aquel que convenga en adoptar el acuerdo en cuestión. Así, la nueva sociedad resultante de la escisión por creación operada se constituiría con motivo de la aprobación de la modificación estructural realizada por la Junta General de la sociedad que se escinde, en este caso, por Zapaterías Castilla, S.A., socio único de Calzado Deportivo Castilla.

Por su importancia y su potencial aplicación al supuesto que nos ocupa (para el caso de que el Cliente opte por la opción de la segregación), conviene hacer referencia en este punto al denominado **“procedimiento de segregación intragrupo”**, que posibilita una simplificación extraordinaria de los trámites de ejecución en las operaciones referidas a las modificaciones estructurales, con la consiguiente reducción del plazo de ejecución.

Se debe indicar que las operaciones de segregación intragrupo se erigen como un instrumento verdaderamente útil para vender una rama del negocio de una sociedad mediante la venta de una entidad plenamente operativa, negocio jurídico que precisamente se pretende por parte del fondo de inversión.

En lo referente a los procedimientos de escisión (incluida la segregación, como modalidad típica de escisión), la LSC no regula expresamente dicha simplificación de trámites, sino que el régimen aplicable a estas operaciones se extrae de la regulación de las fusiones especiales. Ahora bien, lo que si es claro es que deviene requisito esencial para acogerse a este régimen la acreditación de que se produzca una segregación de una sociedad en favor de otra **sociedad íntegramente participada de nueva creación**. Y ello es precisamente lo que ocurre en el caso que nos ocupa, en el que Calzado Deportivo Castilla tiene a su alcance su propia segregación en favor de la creación de una nueva sociedad íntegramente participada por la primera, esto es, por Calzado Deportivo Castilla. En otras palabras, la sociedad segregada resultaría ser la sociedad titular de la totalidad del capital social de la sociedad beneficiaria de la segregación.

Pues bien, a los efectos que aquí interesan, es decir, en relación con la simplificación de los requisitos exigidos para la aprobación del acuerdo de modificación estructural por parte de la Junta, se debe precisar lo siguiente. En virtud del artículo 49.1.4º LME, **la Junta General de la sociedad segregada no tendría que aprobar la segregación**, ya que, como se ha señalado, la sociedad segregada resultaría ser la sociedad titular de la totalidad del capital social de la sociedad

beneficiaria de la segregación. Este resulta ser un beneficio muy destacable al que el Cliente podría acogerse de optar por la alternativa relativa a la segregación, dado que simplifica y reduce el procedimiento de una manera muy notable, ventajas a las que toda operación mercantil trata de acogerse.

6. *Exclusión de la operación de la familia Castilla, empleados de Calzado Deportivo Castilla. Potenciales riesgos y formas de mitigarlo*

En lo que respecta al ámbito laboral en los casos de producirse una transmisión de unidad económica mediante una modificación estructural, en nuestro caso, preferiblemente mediante una escisión parcial, se debe acudir al **artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores**:

*“El cambio de titularidad de una empresa, de un centro de trabajo o de una unidad productiva autónoma no extinguirá por sí mismo la relación laboral, quedando el nuevo empresario subrogado en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social del anterior, incluyendo los compromisos de pensiones, en los términos previstos en su normativa específica, y, en general, cuantas obligaciones en materia de protección social complementaria hubiere adquirido el cedente.*

*A los efectos de lo previsto en este artículo, se considerará que existe sucesión de empresa cuando la transmisión afecte a una entidad económica que mantenga su identidad, entendida como un conjunto de medios organizados a fin de llevar a cabo una actividad económica, esencial o accesorio”.*

Del tenor literal del citado precepto, se puede concluir que, **la subrogación en este tipo de sucesión, opera por imperativo legal, es automática y no requiere la aprobación expresa de los trabajadores ni que exista un pacto entre las partes.** Es decir, en los casos en los que se transmita una unidad económica que mantenga su plena identidad, tal y como ocurre en los casos de escisión, segregación y aportación de rama de actividad, se producirá sucesión de empresa, figura que garantiza que el nuevo empresario, en este caso **el fondo de inversión, queda subrogado en la totalidad de los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social del empresario anterior, Calzado Deportivo Castilla.** En consecuencia, el cambio de titularidad de una unidad productiva autónoma no podrá implicar *per se* y sin la existencia de otras causas, el despido, pues en virtud de este principio, operará la transmisión automática al beneficiario de todos los derechos y obligaciones derivados de los contratos de trabajo existentes en el momento de la sucesión empresarial.

**En cambio, se debe advertir al cliente que, en otras alternativas, como puede ser la compraventa de acciones y participaciones expuesta con anterioridad, no se produce sucesión de empresa, al quedar esta última expresamente excluida de este tipo de operaciones.**

Ahora bien, resulta de enorme importancia recordar que, si bien, gran parte de los miembros de la familia Castilla tienen un contrato laboral con Calzado Deportivo Castilla, **tan solo uno de ellos, D. Alfredo Castilla, presta servicios en relación con la división de golf.** Este hecho es trascendental para la pretensión del Fondo de excluir a los miembros de la familia Castilla de la operación que se pretende. Pues bien, tal y como ha reconocido la jurisprudencia, **la sucesión de**

**empresa única y exclusivamente afectará a los contratos de los trabajadores de la empresa que se escinde que se encuentren en vigor en el momento de la sucesión y, aquí el punto de importancia, la sucesión de empresa sólo concierne al personal laboral perteneciente a la unidad económica traspasada, independientemente del tipo de contrato que tengan.**<sup>9</sup> En otras palabras, solamente se verán afectados por la sucesión de empresa, con las consecuencias que ello implica, los trabajadores que presten servicios en relación con la unidad económica que se escinde, en nuestro caso, la división dedicada a la fabricación y venta de zapatillas de golf. Es decir, tan solo don Alfredo Castilla, único trabajador que trabaja para la división de golf, se verá beneficiado por el mantenimiento de su puesto de trabajo y de los derechos laborales que ampara la figura de la sucesión de empresa. El resto de miembros de la familia Castilla que no prestan servicios para la división de golf, podrán ser legítimamente excluidos de la operación, tal y como pretende el fondo de inversión.

Así, existe el claro riesgo de que don Alfredo Castilla, como trabajador de la unidad económica a transmitir, opte por pasar a la nueva empresa o no hacerlo, en definitiva, puede elegir entre ser o no subrogado. En caso de no aceptar la subrogación, no será indemnizado por dicho cese, puesto que la transmisión de empresa vía art. 44 ET no constituye causa legal para la resolución del contrato con indemnización.<sup>10</sup>

Respecto de la posibilidad de despedir a don Alfredo con la finalidad de evitar que el mismo se acoja a la sucesión de empresa y, en consecuencia, excluirle de la operación, se debe advertir que **existe el alto riesgo de que don Alfredo Castilla se acoja a la consolidada doctrina jurisprudencial en materia de nulidad de despido.** Así, *“el despido, tanto individual como colectivo, realizado por la entidad transmitente en un periodo temporal cercano al acuerdo de transmisión, se considera que es nulo por fraude de ley, puesto que se intenta eludir la obligación de subrogación impuesta legalmente al transmitente”*.<sup>11</sup> Declarado nulo el despido, D. Alfredo tendría a su legítimo alcance la opción de elegir abandonar la empresa percibiendo una sustancial indemnización o, por el contrario, reincorporarse a su puesto de trabajo. De acogerse D. Alfredo Castilla a la alternativa del reingreso, opción que se estima la más probable, ello supondría un claro contratiempo para los intereses del Fondo, que no habría logrado excluir a este miembro de la familia Castilla de la operación.

Sin perjuicio de lo anterior, lo cierto es que, como consecuencia de la transmisión, tanto la empresa transmitente como la receptora, pueden realizar despidos por causas objetivas o despidos colectivos, pero deberán **estar debidamente justificados por causas económicas y no basarlos en la transmisión empresarial**, como establecen los art. 51 y 52 del Estatuto de los Trabajadores. Esta puede ser una medida a la que puede verse tentada realizar el fondo de inversión con la finalidad de excluir del negocio a don Alfredo Castilla. Asimismo, también se permiten, siempre y cuando se acredite la preceptiva justificación, las modificaciones sustanciales de las condiciones de trabajo y movilidad geográfica, conforme a los artículos 40.2, 41.4 y 44.9 del Estatuto de los Trabajadores.

---

<sup>9</sup> Sentencia TJUE (Sala Segunda), de 11 de junio de 2009, asunto C-561/07.

<sup>10</sup> MOLERO MANGLANO, C. (Dir.). *Manual de Derecho del Trabajo*. Tirant lo Blanch, Valencia, 2014, pp. 561-568.

<sup>11</sup> ARETA MARTÍNEZ, M. y SEMPERE NAVARRO, A. V., *Sucesión de empresa: contratas, subcontratas y otros supuestos*, pp. 141 y 147.

Ahora bien, sin duda, la mejor de las opciones pasa por **llegar a un acuerdo con don Alfredo Castilla**. En efecto, el riesgo de que don Alfredo Castilla pueda ejercitar acciones legales para el caso de que no se respeten sus derechos y, en caso de estas prosperar, se tuviese que readmitir al trabajador en su anterior puesto, puede reducirse o mitigarse en gran medida mediante una **negociación entre el trabajador y la empresa sobre los beneficios derivados de su salida** de la misma. Así, se pueden pactar ciertas cantidades económicas en términos más beneficiosos de las que se percibirían para el caso de despido y, en contraprestación, don Alfredo se comprometería a abandonar la empresa en términos plenamente amistosos. De este modo, se habrá evitado por completo que algún miembro de la familia Castilla participe en la operación.

[7. La sucesión de la responsabilidad jurídica en la persona jurídica. Vías para la eliminación o, en su caso, mitigar el riesgo de sucesión de la responsabilidad penal](#)

Ante todo, se debe recordar que, en enero de 2016, se inició un **procedimiento penal por fraude de subvenciones contra Calzado Deportivo Castilla** y, a día de hoy, el procedimiento se encuentra en fase de instrucción. Pues bien, se debe advertir al Cliente que existe un **alto riesgo de que el negocio objeto de adquisición herede la eventual responsabilidad penal de Calzado Deportivo Castilla en relación con el presunto fraude de subvenciones**. Así lo confirma el artículo 130.2 del Código Penal:

*“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”.*

Del tenor literal del precepto expuesto con anterioridad se llega a la clara conclusión de que resultará del todo imposible proceder a la total eliminación de la sucesión de la responsabilidad penal, que se trasladará inevitablemente desde la sociedad Calzado Deportivo Castilla a la sociedad NewCo de nueva creación resultante del proceso de escisión. Se debe reiterar al Cliente, por su especial trascendencia y graves consecuencias jurídicas, que no resulta posible eliminar el riesgo de sucesión de la responsabilidad penal. Y es que **la previsión contenida en el artículo 130.2 del Código Penal es de imperativa y taxativa aplicación**, por lo que, encontrándonos ante un procedimiento de escisión de una persona jurídica, el mismo *“no extingue su responsabilidad penal, que se trasladará a la entidad o entidades que resulten de la escisión”*. Como ha reconocido expresamente la jurisprudencia, *“con independencia de la extinción formal de la personalidad jurídica, si la esencia empresarial guarda una coincidencia de carácter sustancial con la persona jurídica originaria, deberá extenderse la responsabilidad”*. Y aún más, se debe hacer hincapié en que *“la escisión societaria sucederá procesalmente a la desaparecida como consecuencia de la modificación estructural operada y proseguirá el proceso en el mismo momento en el que se hubiera quedado antes de dicha modificación. Por tanto, es una manera de poner en conocimiento de los órganos directivos de la entidad, así como de los socios de aquella,*

*que tales modificaciones de su estructura no suponen la extinción de las obligaciones procesales y penales que tuviera impuestas con anterioridad”.*<sup>12</sup>

Se debe prestar atención a que el artículo 130.2 Código Penal reconoce la derivación de responsabilidad penal en caso de operarse las modificaciones estructurales contenidas en el citado precepto, pero nada dice acerca de otro tipo de operaciones. Es decir, **se advierte el Cliente que, si bien este Informe considera como mejor alternativa a seguir la escisión parcial, la consumación del negocio jurídico pretendido mediante una adquisición directa de activos no tendría el efecto de trasladar a la entidad adquirente la responsabilidad penal proveniente de la sociedad originaria. Y ello puesto que, como se adelantaba, nada prevé el artículo 130. 2 Código Penal respecto de este tipo de operación de compraventa de activos.**

Pues bien, procediendo mediante la escisión parcial, si bien la sociedad de nueva creación heredaría la responsabilidad penal de Calzado Deportivo Castilla, resulta igualmente cierto afirmar que **existe la posibilidad de mitigar o, si se prefiere, moderar el traslado de la pena a la NewCo en función de la proporción que la persona jurídica originariamente responsable del delito guarde con ella.**

Se debe poner de manifiesto, que el Alto Tribunal aun no ha tenido oportunidad de pronunciarse y, en consecuencia, sentar doctrina jurisprudencial, sobre un asunto de la índole como el que nos ocupa, si bien la doctrina más autorizada de nuestro país ha podido analizar y pronunciarse acerca de la sucesión de la responsabilidad penal en los casos de modificaciones estructurales.

Pues bien, la Circular FGE 1/2011, establece ciertos criterios en aras a **evitar que la interpretación automática de los preceptos que regulan el sistema de responsabilidad penal de las personas jurídicas conduzca a una responsabilidad objetiva.** En esta misma línea, como ha tenido oportunidad de declarar la jurisprudencia, en sentencias dictadas por el Tribunal Constitucional y por la Audiencia Nacional, no cabe contemplar la transferencia de responsabilidad penal entre sociedades mercantiles de forma automática. Ello, como refiere el sector mayoritario de autores, supondría una clara vulneración de varios de los principios que rigen el sistema del derecho penal, a saber: **i) el principio de culpabilidad** “(si a las personas jurídicas les corresponden los mismos derechos y garantías que amparan a las personas físicas, la transferencia de responsabilidades, en términos objetivos, supone una clara vulneración del principio de culpabilidad)”,<sup>13</sup> **ii) el principio de personalidad de las penas;** y **iii) el principio de presunción de inocencia.**

- **Principio de culpabilidad.** La responsabilidad penal de las personas jurídicas no puede afirmarse a partir de la simple acreditación del hecho delictivo atribuido a la persona física. La persona jurídica no es responsable penalmente de todos y cada uno de los delitos cometidos en el ejercicio de actividades sociales y en su beneficio directo o indirecto por las personas físicas a que se refiere el art.31 bis 1 b) Código Penal. Sólo responde cuando se hayan incumplido gravemente los deberes de supervisión, vigilancia y control de su actividad, atendidas las circunstancias del caso.<sup>14</sup> Es decir, en aplicación del principio de

<sup>12</sup> Audiencia Nacional (Sala de lo Penal, Sección 4ª) Auto núm. 246/2019 de 30 abril. JUR 2021\380720.

<sup>13</sup> STC (Pleno) 59/2008, de 14 mayo. RTC 2008\59.

<sup>14</sup> STS 221/2016, de 16 de marzo de 2016.

culpabilidad, únicamente cabrá atribuir responsabilidad penal a una sociedad cuando se verifique que la misma ha actuado mediante dolo o imprudencia. En el caso que nos ocupa, difícilmente se puede concluir que la NewCo de nueva creación haya realizado conducta alguna mediando dolo o imprudencia que permita atribuirle el delito presuntamente cometido por la sociedad originaria Calzado Deportivo Castilla.

- **Principio de personalidad de las penas**, según el cual nadie puede responder por delitos ajenos. No se pueden trasladar, sin más, a la sociedad de nueva creación los posibles defectos de organización de la entidad que se escinde, ni la inexistencia de una cultura de cumplimiento de la norma, susceptibles de reproche penal, por qué de ser así, sí se estaría produciendo una vulneración del principio de personalidad de las penas y del de culpabilidad, ya que se haría responder a la sociedad de nueva creación por hechos ajenos en los que ninguna intervención ni dolosa, ni culposa ha tenido.
- **Principio de presunción de inocencia**. Como señala la doctrina, la previsión contenida en el artículo 130.2 Código Penal puede chocar frontalmente con el principio de presunción de inocencia, ya que presupone que toda transformación, fusión, absorción, escisión de una sociedad indiciariamente responsable es fraudulenta y que está destinada a eludir su más que probable responsabilidad penal.

En resumidas cuentas, la doctrina jurisprudencial expuesta y el sector mayoritario de la doctrina convergen en entender que, de ninguna de las maneras, cabe hacer responsable a una entidad que nada tiene que ver con los delitos cometidos por la sociedad originaria, es decir, lo que sostienen es que no concurre el necesario **principio de identidad** que ha de concurrir entre el delito cometido y la sociedad a la que se le atribuye su comisión. Parece claro que, en el caso que nos ocupa, no cabe por menos que negar la concurrencia de la identidad entre la sociedad NewCo de nueva creación y la comisión del delito, presuntamente cometido por Calzado Deportivo Castilla.

Si bien esta es la postura defendida por el **sector mayoritario**, no hay pocos autores que, amparándose en el tenor literal del artículo 130.2 Código Penal, basan el principio de identidad en algunos factores adicionales. En efecto, recordemos que 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. Es decir, esta proporción que la persona originariamente responsable del delito guarde con la nueva sociedad queda cristalizada en elementos tales como: **i) La participación que la sociedad originaria presenta en la sociedad de nueva creación tras procederse a la escisión; o ii) El grado de continuidad de la actividad que la sociedad creada presenta respecto de la actividad mercantil que venía desarrollando la sociedad originaria.**

Por lo expuesto, se debe advertir al Cliente que, en un futuro, de acoger el Tribunal los razonamientos jurídicos seguidos por el sector doctrinal (minoritario) expuesto, el riesgo de que la nueva sociedad creada tras la escisión herede, por entero, la responsabilidad penal de la sociedad originaria, resulta notablemente alto. Y ello por un simple motivo: se cumplen los dos elementos definitorios de la identidad entre sociedades. De un lado, resulta claro que Calzado Deportivo Castilla pasaría a ostentar una **participación del 100%** en la nueva sociedad creada y, adicionalmente, **la actividad mercantil** que la NewCo pasaría a desarrollar coincidiría, en gran proporción, con la que venía desarrollando Calzado Deportivo Castilla. En este caso, coincidiría en lo relativo a la fabricación y comercialización de zapatillas de golf, no así en el resto de la

actividad desarrollada por Calzado Deportivo Castilla, que lejos de dedicarse únicamente al calzado de golf, su objeto social viene referido a la fabricación de calzado deportivo en general. Por consiguiente, el elemento de la continuidad de la actividad referido al principio de identidad propuesto por los autores no presenta la solidez necesaria para prosperar. Parece correcto afirmar que la continuidad por parte de la nueva sociedad de tan solo la división de golf resulta insuficiente para entender que la NewCo ha continuado enteramente con la actividad que venía prestando la sociedad originaria. En fin, la NewCo únicamente habría continuado con la rama de actividad dedicada a la división de golf, pero no con la totalidad de la actividad previa seguida por Calzado Deportivo Castilla, circunstancia que impediría apreciar el requisito de identidad.

Si bien es cierto que la doctrina mayoritaria, así como algunas sentencias dictadas por el Tribunal Supremo y por el Tribunal Constitucional parecen inclinarse por negar el automatismo en la sucesión de la responsabilidad penal en caso de producirse modificaciones estructurales, lo cierto es que, como adelantábamos, aun no existe resolución alguna que haya desarrollado las implicaciones y consecuencias legales derivadas de la previsión contenida en el artículo 130.2 Código Penal. La taxatividad en cuanto a la sucesión de responsabilidad penal en los casos de modificaciones estructurales hace que debemos extremar las precauciones y no confiar ciegamente en las afirmaciones del sector mayoritario de doctrina, que pueden verse desmentidas en un futuro por la más autorizada jurisprudencia, haciendo acopio de los razonamientos jurídicos vertidos por algunos autores minoritarios.

Es por los motivos expuestos por lo que se considera de vital importancia exponer a continuación alguna de las **medidas que pueden coadyuvar a mitigar o moderar la responsabilidad penal** que, en virtud del artículo 130.2 Código Penal se trasladaría a la sociedad resultante de la escisión.

Pues bien, el Código penal no ofrece escudos que puedan evitar de forma clara y directa la responsabilidad penal de la persona jurídica, ni tampoco la jurisprudencia ha ofrecido pauta alguna al respecto.

Sin embargo, a la luz de la práctica mercantil habitual en este tipo de operaciones, estamos en posición de aconsejar que el fondo de inversión interesado en la adquisición de la participación del 30% de la división de fabricación y venta de calzado de golf, realice un encargo de una *due diligence* sobre el negocio jurídico pretendido. En efecto, se trata de que se realice una *due diligence jurídica o pre-acquisition-compliance*, en la que se reserve un apartado para procedimientos penales, en el que se deberá proceder al análisis de los requisitos de marcado carácter nacional e internacional de normas éticas y de cumplimiento normativo en materia penal.

Para el caso en el que efectivamente se detecte el fraude objeto del procedimiento penal en curso, o que no ha existido en Calzado Deportivo Castilla un verdadero programa de *compliance*, sino que el mismo se determinó como un mero acto de maquillaje, el Fondo deberá decidir si desea seguir adelante, asumiendo así el riesgo más que probable de que la sociedad responda penalmente por los delitos cometidos por la sociedad de origen (artículo 130.2 Código Penal) o, por el contrario, cesar en su intención de compra y advertir a las autoridades pertinentes sobre los hechos descubiertos. En este último caso, si bien el negocio jurídico se verá frustrado, el fondo de inversión habrá evitado recaer en responsabilidad penal, con las perniciosas consecuencias no solo patrimoniales, sino igualmente reputacionales, que ello conlleva.

Siguiendo con las posibles alternativas para mitigar la responsabilidad penal de la sociedad adquirente, se debe destacar la figura del *Deferred Prosecution Agreement* o **DPA**, que se refiere a aquel acuerdo más o menos oficializado para poder evitar la responsabilidad penal de la persona jurídica, a cambio de facilitar las pruebas para condenar a las responsables personas físicas y colaborar con la investigación.

Se debe prevenir que, tal y como afirman ciertos autores, si el fondo de inversión advierte en la *due diligence* ese incumplimiento de la normativa de *compliance* o incluso se detecta el delito objeto del procedimiento penal y, a sabiendas, sigue adelante con la operación, el comprador de la sociedad o la sociedad resultante deberá responder en la misma forma que la persona jurídica original del delito cometido.

Ahora bien, otras voces exponen que siempre que los compradores hayan querido establecer desde el comienzo de sus actividades una clara política de cumplimiento normativo con la legalidad, y una clarísima cultura de cumplimiento, no será posible perseguir penalmente a estas personas jurídicas.<sup>15</sup> Ahora bien, se debe recordar que, para estos supuestos en los que se ha establecido un **programa de compliance con posterioridad a la comisión del delito**, haya sido o no detectado, parece que el Código penal tampoco ofrece ninguna alternativa más que la prevista en el art. 31 bis como **atenuante de la responsabilidad criminal de la empresa**.

Un último apunte respecto de la responsabilidad civil ex delicto. Tal y como tiene declarado la jurisprudencia, el mecanismo de la modificación estructural supone que la persona jurídica beneficiaria no solo asume la responsabilidad penal, mercantil, administrativa, laboral y fiscal de la sociedad originaria, sino que, asimismo, **asume la responsabilidad civil asociada al delito**, así como la posición que le corresponde como imputada en un proceso penal.<sup>16</sup>

#### 8. Plan de acción sumario sobre las operaciones a realizar. Estructura actual del Grupo y estructura resultante tras la reestructuración necesaria para articular la adquisición pretendida

Como se ha tenido oportunidad de desarrollar a lo largo de este Informe, la alternativa más adecuada a seguir dados los intereses en juego de las partes es aquella relativa a la escisión parcial. Pues bien, a continuación, se expone de manera estructurada y esquemática el **plan de acción sumario** que la operación de escisión parcial requiere para su adecuada consumación:

- El primer paso, previo al inicio mismo de la operación de escisión pretendida, es la redacción de una **carta de intenciones** entre Calzado Deportivo Castilla y el fondo de inversión. Este documento describe el acuerdo por el cual las partes firmantes se comprometen a realizar todo acto preparatorio necesario para el adecuado desarrollo de la operación pretendida. Se trata, en definitiva, de un principio de acuerdo para resolver ciertas cuestiones básicas y puntos clave del futuro contrato a celebrar entre las partes.

---

<sup>15</sup> LÓPEZ-GÓMEZ ZABALA, C., *M&A y Compliance: la sucesión de la responsabilidad penal de la persona jurídica*. InDret, 2/2020.

<sup>16</sup> Audiencia Nacional (Sala de lo Penal, Sección 4ª) Auto de 20 de marzo de 2019. Rec. 42/2017.

**Entre esos puntos a tratar, sin duda, resulta de especial interés que el socio único de Calzado Deportivo Castilla, esto es, Zapaterías Castilla, se comprometa a, una vez realizada la escisión, vender la participación acordada del 30% de la NewCo al fondo de inversión.**

Asimismo, si las partes así lo estiman oportuno, se puede acompañar a esta carta de intenciones, un **acuerdo de confidencialidad**, con el propósito de evitar que cualquiera de las partes pueda revelar datos o información referente a los acuerdos previos del negocio jurídico que se pretende consumir en el futuro.

El proceso de escisión parcial a seguir se resumiría en los siguientes puntos:

***Fase preparatoria. Elaboración del Proyecto de escisión por el órgano de administración de Calzado Deportivo Castilla***

1. El proceso comenzará a partir de la formulación de un **proyecto de escisión**, en el cual, tras el oportuno estudio y análisis de la situación de la empresa y del objetivo de la escisión, se detallarán los diferentes elementos del procedimiento, los pasos a seguir y se concretará el reparto del activo y pasivo que se quiere transmitir a la empresa beneficiaria, además del reparto entre los socios del capital.
2. En aplicación del artículo 78 bis LME, sobre **simplificación de requisitos**, no resultará necesario que los administradores redacten el informe sobre el proyecto de escisión.
3. Asimismo, tampoco devendrá como requisito procedimental el análisis del proyecto de escisión mediante el informe elaborado por expertos independientes.
4. De igual manera, no se exigirá realizar el balance de escisión.

***Fase decisoria.***

***Publicidad del proyecto de escisión y aprobación del mismo por la Junta General de Calzado Deportivo Castilla***

5. Una vez concluida la fase anterior que, como hemos podido comprobar, se beneficia de un extraordinario régimen de simplificación de requisitos procedimentales, tendrá lugar la **aprobación del proyecto de escisión por la Junta General** de la sociedad Calzado Deportivo Castilla. En este caso, el proyecto de escisión será aprobado por el socio único Zapaterías Castilla.

Conforme a lo dispuesto en el art. 32 LME, en relación con el artículo 73 de ésta y con el artículo 226 del Reglamento Registro Mercantil, antes de la publicación del anuncio de convocatoria de las juntas de socios que hayan de resolver sobre la operación o de la comunicación individual de ese anuncio a los socios, los administradores deberán insertar en la página web de la sociedad, con posibilidad de descargarlos e imprimirlos o, si no tuviera página web, poner a disposición de los socios, obligacionistas, titulares de

derechos especiales y de los representantes de los trabajadores, en el domicilio social, los documentos que se detallan en el artículo 39 LME. Todo ello, sin perjuicio de poder depositar voluntariamente un ejemplar del proyecto común de escisión en el Registro Mercantil correspondiente a cada una de las sociedades que participan en el.

La inserción en la página web y la publicación de este hecho en el "Boletín Oficial del Registro Mercantil" deberán efectuarse con un mes de antelación, al menos, a la fecha prevista para la celebración de la Junta General que haya de acordar la escisión.

La adopción del acuerdo deberá ajustarse estrictamente al proyecto (artículo 40.1 LME y 228 Reglamento Registro Mercantil) y el mismo deberá publicarse en el BORME, además de en alguno de los periódicos de gran circulación de la provincia donde la sociedad tenga su domicilio.

#### ***Publicidad del Acuerdo de escisión***

6. Tal y como prevé el artículo 43 LME, tras la aprobación por la Junta del proyecto de escisión, dicho acuerdo deberá contar con la oportuna publicidad, lo cual se conseguirá mediante:
  - i) La publicación del acuerdo en el **Boletín Oficial del Registro Mercantil** y en uno de los diarios de gran circulación en las provincias en las que cada una de las sociedades tenga su domicilio.
  - ii) Puesta a disposición a los socios del texto del acuerdo de escisión adoptado, quedando así cumplido el **derecho de información** que les ampara, consagrado en el artículo 43 LME.
  - iii) Puesta a disposición a los acreedores del texto del acuerdo de escisión adoptado, con la finalidad de dar cumplimiento al **derecho de oposición** que les asiste.

#### ***Derecho de oposición de acreedores***

7. Acto seguido, tal y como establece el artículo 44 LME, los acreedores disponen de un mes para oponerse a la operación de escisión. La misma **no podrá llevarse a término hasta que se haya prestado garantía suficiente a los acreedores que muestren su disconformidad con respecto a sus créditos.**

#### ***Fase de ejecución***

8. Transcurrido el periodo de oposición y, en su caso, garantizados los préstamos de aquellos acreedores que se hubieran opuesto a la escisión (art. 44.3 LME), se otorgará la correspondiente **escritura de escisión**, que deberá contener la información sobre la constitución de la sociedad de nueva creación y de las modificaciones estatutarias que se precisen.
9. Finalmente, se deberá inscribir la Escritura Pública en el **Registro Mercantil** del domicilio de la sociedad que se ha constituido a través del procedimiento de escisión. Su

inscripción deberá regirse por los requisitos establecidos en los artículos 227 y siguientes del Reglamento del Registro Mercantil.

***Elaboración y firma del contrato de compraventa de la participación del 30% de la división de dedicada a la fabricación y venta de zapatillas de golf por parte del fondo de inversión***

10. Tras haberse realizado la operación siguiendo los trámites descritos, se habrá constituido la nueva sociedad resultante de la escisión. Esta sociedad beneficiaria estará participada al 100% por Calzado Deportivo Castilla. Las participaciones de la nueva sociedad pasarán a los **socios** de la sociedad que se escinde, esto es, al socio único Zapaterías Castilla.
11. En este punto, y en virtud del compromiso cristalizado en la carta de intenciones, el socio único de Calzado Deportivo Castilla, Zapaterías Castilla, y el fondo de inversión deberán redactar y firmar un **contrato de compraventa** del 30% de las participaciones de la nueva sociedad dedicada a la fabricación y venta de zapatillas de golf.
12. **Transmisión del 30% de las participaciones al fondo de inversión.** Se consolida así la pretensión de la adquirente de ser titular, únicamente, del 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatillas de golf.
13. Tras la compraventa efectuada, el capital social de la nueva sociedad creada tras la escisión quedaría del siguiente modo: **i) el 70% de las participaciones pasaría a estar en manos de Zapaterías Castilla, como socio único de Calzado Deportivo Castilla; y ii) el 30% de las participaciones restantes en poder del fondo de inversión.**
14. Elevación a público del contrato de compraventa e inscripción del mismo en el Registro Mercantil.

***Estructura original del Grupo de sociedades y estructura resultante tras las operaciones de reestructuración efectuadas***

Se estima oportuno y necesario incluir como **Anexo nº1** a este Informe dos esquemas que representan: i) La estructura original del Grupo societario; ii) La estructura resultante tras haberse llevado a cabo la operación de escisión parcial.

***9. Puntos principales a incluir y negociar en un pacto de socios a suscribir con el fondo de inversión comprador, por una parte, y el Grupo vendedor, de otra***

Con la finalidad de evitar futuros conflictos entre las partes intervinientes en la operación, el denominado **pacto de socios** se presenta como un instrumento y herramienta verdaderamente útil para regular las cuestiones relativas al funcionamiento y organización de la sociedad, determinantes de la vida misma de la sociedad.

Este tipo de acuerdos tienen su base jurídica en la autonomía de la voluntad de las partes (artículo 1255 del Código Civil): *“los contratantes pueden establecer los pactos, cláusulas y condiciones que tengan por conveniente, siempre que no sean contrarios a las leyes, a la moral, ni al orden*

*público.*” Asimismo, los artículos 28 y 29 LSC, también reconocen la validez de estos pactos y su eficacia inter-partes. Se recomienda su elevación a público, para que el pacto suscrito constituya un título ejecutivo no judicial.

Principales puntos a incluir en el pacto de socios:

**1. Capital social y participaciones sociales:**

- Determinación del **capital social** de la sociedad.
- División del **capital social** entre los socios existentes.
- Valor nominal y numeración de cada una de las **participaciones**.

**2. Gobierno, gestión y funcionamiento de la sociedad**

*Respecto de la Junta General de Socios:*

- **Derechos, obligaciones** y, en su caso, **remuneración** de los socios. Funciones y roles a desempeñar por parte de los socios.
- Establecimiento de **mayorías reforzadas** para la aprobación de determinadas materias. En este sentido, determinadas materias cualificadas por su especial trascendencia e importancia por afectar al sistema estructural y organizativo mismo de la sociedad, deberán contar con una mayoría reforzada de los votos de los socios sin requerir, en ningún caso, la unanimidad de todos ellos.
- **Derecho de veto del socio.** Resulta posible pactar que determinado socio ostente la facultad de bloquear o vetar alguna decisión en concreto, aunque el resto de socios estén conformes en adoptar el acuerdo. Se trata de un derecho especialmente previsto para proteger al socio minoritario que no cuenta con la representación suficiente para hacer valer su criterio. Sin embargo, este es un derecho que encierra un elevado riesgo ya que la negativa del socio respecto en la adopción de acuerdos en las materias expresamente previstas puede producir un bloqueo de la sociedad. Debe reservarse, en consecuencia, para materias muy concretas y pactarse con extrema cautela.

*Respecto del Órgano de Administración:*

- Determinar si se confía la administración de la sociedad a un **administrador único, administradores solidarios, mancomunados** o a un **Consejo de Administración**.
- En caso de constituirse **Consejo de Administración**, se considera oportuno que se pacte que el fondo de inversión tenga la capacidad de nombrar a, al menos, un consejero. De esta manera, el Fondo se garantiza su participación en la gestión diaria de la sociedad, así como en la representación de la misma. Gracias al consejero nombrado, el fondo de inversión podrá estar informado del devenir diario de la sociedad, de las decisiones que se pretenden adoptar y, en fin, hacer valer su criterio e intereses en el órgano de administración.

3. *Distribución de dividendos*

- Las partes deben suscribir que, para el caso de que la sociedad cierre ejercicio con beneficios, la Junta General de Socios acordará, anualmente, un reparto de dividendos en el porcentaje que las propias partes convengan.

4. *Obligación en materia permanencia (lock-up clause), no competencia y compromiso de dedicación*

- **Cláusula Lock-up.** Esta cláusula se suele determinar para los primeros años de vida de la sociedad (por ejemplo, durante los 2 o 3 primeros años) para evitar que los socios emprendedores puedan vender su participación mientras los socios inversores sigan en el accionariado de la sociedad. La penalización a incluir puede ser una sanción económica o una opción de compra a favor de los socios no incumplidores.

- **Cláusula de no competencia y confidencialidad.** Se trata de que los socios asuman expresamente la obligación de no competencia con la sociedad durante la vigencia de su condición de socios comprometiéndose, en consecuencia, a no prestar servicios, ya sea como empleados, accionistas, administradores, consultores o de cualquier otra forma, para cualquier persona o entidad de la competencia. Respecto de la confidencialidad, los socios se han de comprometer expresamente a no suministrar, ceder o vender ningún tipo de información respecto del desarrollo y productos de la sociedad a otras entidades o sociedades.

5. *Régimen de transmisión de participaciones sociales. Cláusulas de salida y entrada de socios: adquisición preferente y “tag along”*

*Transmisión voluntaria por actos inter-vivos. Transmisión mortis causa*

- Debe decidirse si se opta por un sistema que ampare la **libre transmisibilidad** o por otro que implique una limitación en cuanto a la misma. Resulta adecuado pactar que las participaciones pertenecientes a los socios son intransmisibles por actos inter vivos, salvo que medie el consentimiento de la mayoría de los socios, expresado mediante acuerdo de Junta General. Asimismo, se estima correcto pactar que la transmisión de participaciones mortis causa es libre, salvo que se opongan a dicha transmisión la mayoría del capital social y de los derechos de voto de los socios.

*Derecho de adquisición preferente*

- En el supuesto de que cualquier socio pretenda transmitir inter vivos sus participaciones de la sociedad a terceros, el resto de socios, y en su defecto la propia sociedad, tendrán **derecho preferente de adquisición** sobre las mismas. De este modo se garantiza la permanencia del fondo de inversión para el caso que Calzado Deportivo Castilla decida abandonar la sociedad. Gracias a esta cláusula, la sociedad queda protegida de la compra de un tercero desconocido.

*Derecho de acompañamiento o Tag-along*

- La finalidad de este mecanismo es proteger los intereses de los socios minoritarios, en este caso, el fondo de inversión, mediante el otorgamiento del derecho a éste a enajenar su participación en la sociedad para el caso de que el socio mayoritario decida enajenar su participación. Dicho acto permitiría al Fondo, como socio minoritario, poder unirse a la transacción bajo las mismas condiciones que el socio mayoritario que vende (Calzado Deportivo Castilla) Así, es obligación del socio mayoritario comunicar al socio minoritario la existencia de un comprador, así como las condiciones de negociación y de compra, con el objetivo de que el socio minoritario tenga la opción de enajenar su participación con base en las condiciones presentadas al mayoritario y facilitar la operación.

**6. Cláusula antidilución de socios**

- Mediante el pacto de esta cláusula, se protege al inversor (fondo de inversión) frente a una ampliación de capital en la que la valoración sea inferior a la que recibió cuando éste entró a formar parte del capital. Concretamente se garantizará que las futuras ampliaciones de capital no sean inferiores a la valoración de las rondas anteriores en las que los inversores han entrado.

En ese caso, si la sociedad emite participaciones sociales con una valoración inferior a la suscrita por el socio inversor, éste podrá ejercer su derecho a la emisión de nuevas participaciones para compensar la pérdida de valor o reestructurar el capital ajustándolo a lo que el inversor debería haber recibido en un inicio.

**CONCLUSIONES ALCANZADAS RESPECTO DE LA SECCIÓN A**

Las conclusiones alcanzadas se resumen en los siguientes 5 puntos que se exponen a continuación:

- Se aconseja optar por la alternativa de la modificación estructural, siguiendo los cauces de la escisión parcial, debido a las ventajas que esta opción reporta a los intereses de Calzado Deportivo Castilla y el fondo de inversión adquirente, indicadas en el Apartado “Sección A / 2.1” del presente Informe. La escisión parcial se ejecutará siguiendo el plan de acción indicado en el Apartado “Sección A / 8”.
- Existe alto riesgo de que el negocio objeto de adquisición herede la eventual responsabilidad penal y civil derivada del delito de la sociedad Calzado Deportivo Castilla debido a la previsión normativa contenida en el artículo 130.2 Código Penal. Sin embargo, existen medidas y opciones para mitigar o paliar esta derivación de responsabilidad penal, tales como: i) *Due Diligence* penal o de *compliance*; ii) *Deferred Prosecution Agreements*.
- Existe alto riesgo de que Alfredo Castilla, único miembro de la familia Castilla que presta servicios para la división de golf objeto de transmisión, pueda realizar algún tipo de reclamación para el caso de que el fondo de inversión intente excluirle de la operación. Al producirse sucesión de empresa, el trabajador ve garantizado su puesto de trabajo y condiciones laborales en la sociedad de nueva creación.

- Durante la fase de ejecución de la escisión parcial pretendida, los acreedores sociales cuentan con un especial derecho de protección de sus créditos (derecho de oposición de acreedores). En tanto no se garanticen de una manera efectiva los créditos de los acreedores, el procedimiento de escisión no podrá consumarse.
- Se erige como elemento fundamental y de enorme trascendencia para garantizar los intereses de las partes de la operación, formular un pacto de socios entre las mismas. A través del mismo, Calzado Deportivo Castilla y el fondo de inversión adquirente fijarán los puntos y aspectos mas relevantes respecto del funcionamiento y organización de la futura sociedad creada tras llevarse a cabo la escisión, así como los derechos y obligaciones de los futuros socios de la misma.

## II. SECCIÓN B. ANÁLISIS Y RESPUESTA A LAS CUESTIONES SUSCITADAS SOBRE LA ADQUISICIÓN POR PARTE DE LA SOCIEDAD PUNMA CORP. DE UN 25% DE ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. A TRAVÉS DE UN AUMENTO DE CAPITAL

### 1. Posibilidad de exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas. Órgano competente, requisitos / documentación necesaria y consecuencias derivadas de la omisión de los requisitos establecidos.

Conforme a lo previsto en los artículos 304 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital, en los aumentos de capital social con emisión de nuevas acciones, ordinarias o privilegiadas, los antiguos accionistas y los titulares de obligaciones convertibles podrán ejercitar, dentro del plazo que a tal efecto les conceda la Administración a la sociedad, que no será inferior a quince días desde la publicación del anuncio de la oferta de suscripción de la nueva emisión en el “Boletín Oficial del Registro Mercantil” en el caso de las sociedades cotizadas, el derecho a suscribir un número de acciones proporcional al valor nominal de las acciones que posean o de las que corresponderían a los titulares de obligaciones convertibles de ejercitar en ese momento la facultad de conversión.

Sin embargo, ese **derecho de suscripción preferente** puede ser objeto de **exclusión en las sociedades cotizadas**, tal y como representa el caso de Zapaterías Castilla, S.A., siempre y cuando se cumplan los requisitos procedimentales y de documentación contenidos en los artículos 308 y 504 LSC, que se exponen a continuación:

- Se exige, en primer lugar, que la exclusión del derecho de suscripción preferente sea exigida por el “**interés social**”. En el caso que nos ocupa, se debe seguir la **teoría contractualista** (opuesta a la denominada **teoría institucionalista**) consagrada en nuestra legislación, doctrina y jurisprudencia, según la cual el interés social no es otro que la suma de intereses particulares de sus socios, de forma que cualquier daño producido en el interés común del reparto de beneficios, o en cualquier otra ventaja comunitaria, supone una lesión al interés social.<sup>17</sup> Lo que parece evidente es que el artículo 308.1 quiere proteger especialmente a los socios, entendidos como entes individuales con diferentes aspiraciones. Así, si el **beneficio** que obtiene la sociedad ampliando capital y acordando la exclusión del derecho de suscripción preferente es mayor que el perjuicio que sufre el socio por la supresión de su derecho, dicha supresión quedaría justificada.

En este punto confluyen la teoría contractualista y la institucionalista: si la ponderación de intereses resulta positiva, la exclusión se justificará desde la perspectiva del interés de cada uno de los socios, teniendo en cuenta que, desde el momento en que el interés social es el interés común de los socios, el beneficio que obtiene cada accionista con la operación resultará mayor que el perjuicio que individualmente pueda sufrir por la exclusión del derecho.<sup>18</sup>

<sup>17</sup> SSTS de 10 de noviembre de 2011 (RJ 2012/1372) y de 17 de enero de 2012 (RJ 2012/4981).

<sup>18</sup> VIVES RUIZ, F. y LÓPEZ-JORRÍN HERNÁNDEZ, A., *El derecho de suscripción preferente y su exclusión en las sociedades cotizadas*, La Ley, Madrid, 2021.

Tanto es así que el interés social se convierte en presupuesto y finalidad de la operación, y convierte a la exclusión del derecho en el mejor medio para alcanzar tal fin; como medio, deberá ser **adecuado** (la exclusión deberá ser apta para producir la finalidad), deberá ser **necesario** (la exclusión será el mejor medio, no existiendo uno alternativo que cause un menor perjuicio para obtener el mismo beneficio) y, finalmente, deberá ser también **proporcional** (como ya hemos dicho, los beneficios que se obtengan gracias a la ampliación de capital con exclusión del derecho deben ser mayores que los perjuicios que ocasiona tal supresión).<sup>19</sup>

- Asimismo, se exige que los administradores, y siempre éstos por aplicación de la letra a) del número 2 del art. 308 LSC, formulen un **informe escrito con la justificación de la propuesta y el tipo de emisión de las acciones**, con indicación de las personas a las que éstas habrán de atribuirse.
- Un **experto independiente**, distinto del auditor de las cuentas de la sociedad, nombrado a estos efectos por el Registro Mercantil, deberá elaborar 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. Se debe prestar especial atención a que 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 Ley 5/2021 justifica la exención del informe de experto independiente en los términos que siguen: *“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”*.<sup>20</sup> Sin embargo, **en el caso que nos ocupa no procede acogerse a la exención del informe del experto independiente**, que seguirá siendo obligatorio a estos efectos. Y ello puesto que la emisión que se pretende realizar se sitúa en el **20%** del capital de Zapaterías Castilla, S.A., fijándose dicho importe en el **25%**.
- Se deberá expresar en la convocatoria, con la debida claridad, el aumento de capital pretendido, la exclusión del derecho de suscripción preferente y el tipo de emisión de las acciones.
- En el **anuncio de la convocatoria** se hará constar el derecho que corresponde a todos los accionistas de examinar en el domicilio social el texto íntegro de la modificación propuesta y los dos informes antes indicados (el de los administradores y el del auditor) y el derecho de pedir la entrega o el envío gratuito de dichos documentos.

<sup>19</sup> GARCÍA GREWE, C., *El derecho de suscripción preferente*, Ed. Aranzadi, 2014, pp. 120-125. Desde su posición institucionalista, ALONSO LEDESMA, C., y LARGO GIL, R., opinan en la misma línea: *“por ello, la existencia de un interés que pueda ser calificado de social, aun siendo requisito indispensable, puede no ser suficiente para justificar la exclusión si tal interés no conduce necesariamente a ella”*, en ALONSO LEDESMA, C., *La exclusión del derecho de suscripción preferente en sociedades anónimas*, Ed. McGraw Hill, Madrid, 1995, pp.41-42, y LARGO GIL, R., *Exclusión del derecho de suscripción preferente*, en *Derecho de Sociedades Anónimas*, Tomo III, Vol. I., Ed. Civitas, 1994, pp. 140-143.

<sup>20</sup> <https://www.ga-p.com/publicaciones/supresion-de-la-obligatoriedad-del-informe-del-experto-independiente-en-el-regimen-de-exclusion-del-derecho-de-suscripcion-preferente-en-cotizadas/>

- El **valor nominal de las** acciones a emitir, más, en su caso, el importe de la prima de emisión, debe corresponder con el **valor razonable** que resulte del informe de los auditores antes indicado.
- El art. 308.1 LSC afirma que: *“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”*.  
Como se puede apreciar, el legislador ha optado por incluir la palabra “podrá”, con las implicaciones que ello puede conllevar. Ahora bien, **si algo es claro es que la competencia para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente la tiene, únicamente, la Junta**. Sin embargo, surge la pregunta de si la Junta puede delegar su competencia para acordar la exclusión. La respuesta ha de ser necesariamente afirmativa. El art. 506 LSC permite a la Junta general de la sociedad cotizada delegar en los administradores, no sólo la facultad de aumentar el capital social sino también la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente.

Si bien es cierto lo anterior, el resultado en materia competencial resulta ser el mismo: la Junta mantiene la competencia exclusiva para excluir el derecho, ya sea acordándolo en Junta general o acordando en Junta general la delegación de la facultad. De este modo, el término “podrá”, de una manera u otra, atribuye y reserva la competencia exclusiva a la Junta.

No debe confundirse la exclusión del derecho de suscripción preferente con la **renuncia de todos los accionistas a su ejercicio**. Y es que ello es así. Pues cuando se trata de junta universal, se simplifica el procedimiento si todos los socios renuncian al derecho de suscripción preferente, caso en el que no se exige el informe del auditor, sí debe exigirse el informe del órgano de administración.

En las sociedades cotizadas, tal y como representa en nuestro caso Zapaterías Castilla, S.A. que cotiza en Bolsa desde septiembre de 2018, además de los requisitos anteriores, debe tenerse en cuenta el elemento **“valor razonable”**.

- Pues bien, el valor razonable se entenderá como **valor de mercado** y éste se presumirá, salvo que se justifique lo contrario, referido a su **cotización bursátil**. Ahora bien, en el caso de sociedades cotizadas, la Junta de Accionistas, una vez que disponga de los expresados informes (de los administradores y del auditor de cuentas, los cuales deberán, en este caso, referirse también al valor neto patrimonial de las acciones), podrá acordar la emisión de nuevas acciones a cualquier precio, siempre que sea superior al valor neto patrimonial de éstas que resulte del informe de dicho auditor, pudiendo dicha Junta de Accionistas limitarse a establecer el procedimiento para su determinación.  
Hay que observar que el art. 505 LSC se refiere a un precio superior al valor neto patrimonial de las acciones. En este sentido, la jurisprudencia, desarrolla esta especialidad en las sociedades cotizadas. Así:

*“(…) Consistente en que el precio de las nuevas acciones debe ser superior, no al valor real de las acciones sino al valor neto patrimonial de las mismas. Por tanto, en dichas*

*Sociedades cotizadas el informe de los auditores debe referirse al valor neto patrimonial de las acciones”.*<sup>21</sup>

Para el caso de que se ofrezcan públicamente acciones para su suscripción, la oferta quedará sujeta a los requisitos establecidos por la normativa reguladora del Mercado de valores y la suscripción se hará constar en un documento denominado "Boletín de suscripción", que deberá contener las indicaciones establecidas por la ley:

- La denominación y domicilio de la sociedad, así como los datos identificadores de su inscripción en el Registro Mercantil.
- El nombre y apellidos o la denominación o razón social, la nacionalidad y el domicilio del suscriptor.
- El número de acciones que suscribe, el valor nominal de cada una de ellas y su serie, si existiesen varias, así como su tipo de emisión.
- El importe que abona el suscriptor con expresión, en su caso, de la parte que corresponda al valor nominal desembolsado y la que corresponda a la prima de emisión.
- La identificación de la entidad de crédito en la que se verifique la suscripción y se desembolsen los importes mencionados en el boletín.
- La fecha a partir de la cual el suscriptor podrá exigir la restitución del desembolso realizado en el caso de no haber sido debidamente inscrita en el Registro Mercantil la ejecución del acuerdo de aumento del capital.
- La fecha y firma del suscriptor o de su representante, así como de la persona que recibe las cantidades desembolsadas.

Por último, todo suscriptor tendrá derecho a obtener copia firmada del boletín de suscripción. Finalmente, se debe recordar que el interés social se erige como el requisito primigenio y esencial a la hora de excluir el derecho de suscripción preferente. Pues bien, tal y como tiene declarado la doctrina, la no observancia del interés social expuesto supone una clara consecuencia: **la ausencia de interés social opera como causa de nulidad, lo que conllevaría la absoluta invalidez de la ampliación de capital operada.**

Para el caso de que concurra interés social respecto de la exclusión del derecho de suscripción preferente pero, sin embargo, no se cumplan algunos de los estrictos requisitos de documentación y procedimentales expuestos a lo largo del presente Apartado, se debe proceder a la impugnación del acuerdo adoptado por parte de los socios. En efecto, el artículo 204 LSC prevé que son impugnables los acuerdos sociales que sean contrarios a la Ley, se opongan a los estatutos o al reglamento de la junta de la sociedad o lesionen el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros. En este caso, la no observancia o incumplimiento de los requisitos de

---

<sup>21</sup> SAP Cantabria 412/2002, de 2 de diciembre 2002.

documentación y procedimentales exigibles se opone, manifiestamente, a la expresa previsión contenida en la Ley de Sociedades de Capital, cuyos preceptos desarrollan la obligatoriedad en cuanto al cumplimiento de estos requisitos. Al verificarse que el acuerdo adoptado resulta contrario a los postulados y presupuestos exigidos por la ley, los socios, que han visto lesionado su derecho de suscripción preferente, se encuentran legitimados para proceder a la impugnación del acuerdo social, interesando que del mismo se declare su nulidad, ineficacia e inexistencia.

## 2. La exclusión del derecho de suscripción preferente en los casos de producirse un descuento sobre el precio de cotización de la acción

Tal y como expresamente reconoce el párrafo cuarto del artículo 504 LSC, resulta plenamente posible operar la exclusión del derecho de suscripción preferente en los casos de producirse un **descuento sobre el precio de cotización de la acción** de la sociedad Zapaterías Castilla, S.A. En efecto, destaca el meritado precepto que *“las acciones podrán ser emitidas a un precio inferior al valor razonable”*.

Ahora bien, en ese caso, se deberá emitir obligatoriamente por parte de los administradores un informe que justifique que el interés social no solo exige la exclusión del derecho de suscripción preferente, sino también el tipo de emisión propuesto.

De forma adicional a lo ya mencionado, 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.

## 3. Consecuencias derivadas del 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 su órgano de administración. Precio equitativo y Squeeze out.

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 su órgano de administración**, presenta una clara consecuencia: **Punma Corp. se encuentra obligado a formular Oferta Pública de Adquisición**. Así lo confirma el artículo 3.1 a) del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores:

*“Quedarán obligados 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”*.

En virtud de lo expuesto en el precepto anterior, debemos acudir al artículo 4 del mismo cuerpo legal con la finalidad de determinar si la sociedad ha alcanzado **el porcentaje de derechos de**

**voto** determinante de la obligatoriedad de formular la Oferta Pública de Adquisición. Pues bien, señala el artículo 4.1 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:*

*a) Cuando alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30 por 100; o bien,*

*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”.*

Se debe recordar que, en el caso que nos ocupa, Punma Corp., tras suscribir la ampliación de capital y adquirir el 25% de Zapaterías Castilla, S.A., ha nombrado a más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad. A la vista de los hechos descritos no cabe por menos que concluir que, efectivamente, **Punma Corp. ostenta una participación de control de Zapaterías Castilla, S.A.**, al verificarse que Punma Corp. ha designado un número de consejeros que representan más de la mitad del órgano de administración de Zapaterías Castilla, S.A. En consecuencia, y en virtud del Real Decreto expuesto, Punma Corp. deviene obligada a formular Oferta Pública de Adquisición.

Pues bien, en el contexto de lo señalado anteriormente, surgen inevitablemente los conceptos de “**precio equitativo**” y de “**squeeze out**”, de los cuales cabe señalarse lo siguiente.

En primer lugar, respecto del término precio equitativo, el mismo se haya regulado en el artículo 9 del Real Decreto sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. Pues bien, tal y como ocurre en el caso que nos ocupa, cuando se produce 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 precisamente precio equitativo.

La **CNMV**, no obstante, **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.<sup>22</sup>

En segundo lugar, conviene definir el término *squeeze out* o compraventa forzosa, regulado en los artículos 47 y 48 del Real Decreto sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. Pues bien, cuando se habla de *squeeze out* nos referimos a aquellas operaciones societarias promovidas por el **accionista de control**, en este caso Punma Corp., con el fin de **excluir** de la sociedad Zapaterías Castilla, S.A., a los **socios minoritarios**. Este método suele ser utilizado por las sociedades cotizadas cuando su accionista mayoritario quiere sacarlas de Bolsa o cuando una sociedad se ha hecho con el control de una compañía a través de una OPA pero no ha logrado que el 100 % del capital social acepte su oferta. La operación consiste, básicamente, **en obligar a los socios minoritarios a desprenderse de sus acciones dándoles a cambio una compensación mediante** el ya definido precio equitativo. Pues bien, es la falta de consentimiento de los accionistas afectados lo que plantea los problemas de legitimidad de la operación.

Los beneficios se miden en forma de ahorro de los costes que ocasiona a los accionistas de control la presencia en la sociedad de minoritarios. Parece, además, que la diferencia entre costes y beneficios crece exponencialmente a medida que disminuye la participación de los minoritarios en el capital de la compañía.

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 (artículo 47 RD 1066/2007 de Ofertas Públicas de Adquisición). **El presente Informe, a modo de reflexión jurídica, considera que resultaría 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.**

La cuantía de la compensación a los socios cuyas acciones se amortizan ha de determinarse de acuerdo con el valor razonable o valor real y resulta conveniente añadir a dicho cálculo una prima que compense al minoritario de los costes de planificación fiscal y de reinversión antes mencionados. Igualmente es conveniente que se verifique por un experto independiente la corrección de la valoración hecha por quienes promueven el *squeeze-out*. Cabe la posibilidad de ofrecer a los accionistas afectados, alternativamente y a su elección, acciones del socio mayoritario que será, normalmente, la sociedad matriz del grupo.

Respecto de los requisitos a observar con la finalidad de llevar a cabo la compraventa forzosa o *squeeze out*, se debe señalar que, tal y como prevé el ya mencionado artículo 47.1 del Real Decreto, **deben concurrir de forma cumulativa**, en ningún caso de forma alternativa, los siguientes requisitos:

- a) Que el oferente sea titular de valores que representen al menos el 90 por 100 del capital con derecho de voto de la sociedad afectada.
- b) Que la oferta pública previa hubiera sido aceptada por titulares de valores que representen al menos el 90 por 100 de los derechos de voto a los que se hubiera dirigido.

---

<sup>22</sup> CÓRDOBA BUENO, M., en: <https://www.expansion.com/diccionario-economico/precio-equitativo.html>.

Asimismo, el artículo 48 del Real Decreto recoge de manera pormenorizada los requisitos y presupuestos que deberán cumplirse de manera ineludible para llevar a cabo el *squeeze out*. Así:

- En primer lugar, se debe tener presente que el plazo máximo para exigir la venta o compra forzosas será de tres meses a contar desde la fecha de finalización del plazo de aceptación.
- Se deberá formular un folleto explicativo de la oferta, en el que se indicará si el oferente tiene intención de exigir la venta forzosa.
- A continuación, dentro de los tres días hábiles siguientes al de publicación del resultado de la oferta, el oferente comunicará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores si se dan las condiciones mencionadas en el artículo 47.
- Tan pronto como adopte la decisión y, como máximo, dentro del plazo de tres meses a contar desde la fecha de finalización del plazo de aceptación, el oferente comunicará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores si exigirá o no la venta forzosa. Si lo hiciera, deberá fijar la fecha de la operación entre los 15 y 20 días hábiles siguientes a la comunicación de su decisión a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que ésta difundirá públicamente. La decisión del oferente será irrevocable.
- Con carácter previo a la fecha de la operación, el oferente deberá acreditar ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores la constitución de las garantías que aseguren el cumplimiento de las obligaciones resultantes del ejercicio del derecho de venta forzosa.
- La liquidación de la operación se hará en igual plazo que el establecido en el folleto explicativo de la oferta contado a partir de la fecha de la operación.
- El oferente dará difusión pública y general de las características de la venta forzosa en el plazo máximo de los 5 días hábiles siguientes a la fecha de publicación por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- Los titulares de los valores afectados por la venta forzosa comunicarán al oferente a través de las entidades depositarias de sus valores, con anterioridad a la fecha de la operación, la naturaleza de la contraprestación que, en su caso, hubieran elegido. En ausencia de comunicación y siempre que exista esta alternativa, se entenderá que optan por la contraprestación en efectivo.
- Las solicitudes de compra forzosa recibidas por el oferente, se liquidarán en iguales plazos que los fijados en el folleto explicativo para la liquidación de la oferta, contados a partir de la recepción de cada solicitud.
- Las entidades encargadas de la liquidación estarán obligadas a realizar los traspasos de los valores y del efectivo que sean necesarios para consumir la venta o la compra forzosas.

- Toda vez acreditada la liquidación de las operaciones ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores se podrá retirar la garantía.
- La realización de la operación de venta forzosa determinará la exclusión de negociación de los valores afectados. Dicha exclusión será efectiva a partir de la liquidación de la operación.
- Si como consecuencia de la realización de las operaciones de compra forzosa el oferente pasara a ser titular de todos los valores, éstos quedarán igualmente excluidos de negociación a partir de la liquidación de la última operación, salvo si la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a solicitud del oferente, le concede un plazo de un mes para restablecer el cumplimiento de los requisitos de difusión y liquidez del valor en cuestión. Transcurrido dicho plazo, sin que se produzca tal restablecimiento, los valores quedaran excluidos de negociación automáticamente.

### **CONCLUSIONES ALCANZADAS RESPECTO DE LA SECCIÓN B**

Las conclusiones alcanzadas se resumen en los siguientes 3 puntos que se exponen a continuación:

- La suscripción preferente se consolida como un auténtico derecho reconocido a los socios accionistas. Si bien ello es cierto, el derecho de suscripción preferente, tal y como desea la sociedad Castilla Holding, S.A., puede excluirse. Para ello, se deberán cumplir una serie de requisitos documentales y de procedimiento tasados por ley, recogidos en el Apartado “Sección B / 2” del presente Informe.
- Para el caso de que la oferta de Punma Corp. estableciera como una de las condiciones de su inversión, un descuento sobre el precio de cotización de la acción de Zapaterías Castilla, S.A., resultaría posible excluir el derecho de suscripción preferente, si bien se deberá emitir obligatoriamente por parte de los administradores un informe que justifique que el interés social no solo exige la exclusión del derecho de suscripción preferente, sino también el tipo de emisión propuesto. De igual manera, se exigirá informe de experto independiente.
- Llegado el caso de que Punma Corp., tras recibir la ampliación de capital y adquirir el 25% de Zapaterías Castilla, S.A. pudiera nombrar a más de la mitad de los miembros del consejo de administración, debería, de forma obligatoria, formular Oferta Pública de Adquisición. En este sentido, Punma Corp., como socio de control, intentaría realizar un *squeeze out*, consistente en obligar a los socios minoritarios a desprenderse de sus acciones dándoles a cambio una compensación mediante el denominado precio equitativo.

### III. SECCIÓN C. ANÁLISIS Y RESPUESTA A LAS CUESTIONES SUSCITADAS SOBRE LA VENTA MEDIANTE SUBASTA DE LA PARTICIPACIÓN QUE CASTILLA HOLDING, S.A. OSTENTA EN LA SOCIEDAD HONMAS, S.L.

#### 1. Disconformidad de algunos de los accionistas de Castilla Holding, S.A. con la operación de venta de la participación realizada. Órgano competente para adoptar la decisión de venta. Consecuencias de la falta de acuerdo previo de la Junta.

Con la finalidad de determinar si la decisión de venta se ha adoptado por el órgano competente, se debe fijar de forma previa si la participación objeto de compraventa constituye un **activo esencial** para la sociedad Castilla Holding, S.A. En efecto, de encontrarnos ante un activo esencial, el órgano de administración no resulta competente para acordar la operación de venta de la participación en Honmas, S.L. al resultar de aplicación el artículo 160 f) LSC, que otorga la competencia exclusiva a la Junta para aprobar la enajenación a otra sociedad de activos esenciales:

*“Es competencia de la junta general deliberar y acordar sobre los siguientes asuntos:*

*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”.*

En el otro extremo, de verificarse que la participación en Honmas, S.L. no constituye un activo esencial, el Consejo de Administración, como **órgano de administración** de la sociedad, deviene competente para acordar la venta realizada. Y es que nos encontraríamos ante un mero acto de gestión ordinaria. Pues bien, la Ley encomienda la gestión ordinaria de la empresa a los administradores, al disponer que el ámbito de la representación se extiende necesariamente a todos los actos comprendidos en el **objeto social** (ex. artículo 117.2 Reglamento Registro Mercantil). El objeto social comprende no sólo aquellas materias expresamente incluidas en él, sino que también se extiende a aquellos actos considerados **neutros, auxiliares o necesarios**, esto es, aquéllos que indirectamente coadyuvan a la consecución del objeto social, entre los cuales puede destacarse la venta de determinada participación en otras empresas siempre y cuando la misma no se considere activo esencial. Los actos no incluidos dentro del objeto social o respecto de los cuales no pueda predicarse su carácter neutral, tal y como sucede con la enajenación de activos esenciales, no podrán llevarse a cabo por los administradores sin el previo acuerdo de la Junta o una expresa atribución estatutaria.<sup>23</sup>

De lo expuesto hasta el momento resulta claro que la solución a la cuestión planteada estriba por entero en determinar si la participación en Honmas, S.L. vendida por Castilla Holding, S.A. debe considerarse o no un activo esencial. Pues bien, a este respecto, la doctrina viene estableciendo unos parámetros o **criterios de tipo cuantitativo y cualitativo** que van a determinar si procede calificar un activo como esencial.

---

<sup>23</sup> DÍAZ ESTELLA, F., *Temario Dº Mercantil I – C. U. Villanueva – Curso 2018/19.*

En lo que respecta al **criterio cuantitativo**, resultará esencial **todo activo que supere el 25% del valor de los activos recogidos en el último balance aprobado de la sociedad**. En el caso que nos ocupa, si bien carecemos de datos que confirmen este extremo, lo cierto es que parece complicado que la participación vendida supere el 25% del valor total de los activos de la sociedad Castilla Holding, S.A. Y es que se debe tener presente que Castilla Holding, S.A. se configura como la sociedad matriz del Grupo, esto es, se erige en centro del Grupo societario por las participaciones de control que ostenta en el capital de las restantes integradas en el Grupo. Lo anterior hace de ella una sociedad poseedora de gran cantidad de activos, lo que hace presumir que la participación en Honmas, S.L. constituye un activo más de escasa importancia dentro de todo el acervo de activos de titularidad de Castilla Holding, S.A.

En lo atinente al criterio cualitativo, se debe advertir que, con independencia de su valor en términos cuantitativos, un activo también puede revestir el carácter de esencial. En otras palabras, **la transmisión de activos que resulte inocua para el desarrollo del objeto social quedaría fuera del ámbito de aplicación del artículo 160 f) LSC, con independencia de su valor en términos cuantitativos**.

La mayoría de los autores que se han ocupado de la interpretación del artículo 160 f) LSC coinciden en afirmar que son activos esenciales aquellos cuya enajenación, adquisición o aportación a otra sociedad determinaría una modificación efectiva del objeto social.<sup>24</sup>

De nuevo, en el caso que nos ocupa, parece que la decisión de venta del activo, en este caso la participación en Honmas, S.L., no entraña una modificación de la actividad efectivamente desarrollada por la sociedad Castilla Holding, S.A. En efecto, como ya se ha expuesto con anterioridad, nos encontramos presumiblemente ante un **activo de escasa relevancia para la sociedad, es decir, la venta del mismo no supone un cambio o una alteración desde un punto de vista estructural para Castilla Holding, S.A.**

A la vista de lo expuesto, cuando con la venta del activo no se supere el umbral del 25% del valor de los activos de la sociedad ni la operación determine una modificación actual de la actividad efectivamente desarrollada por la sociedad, tal y como parece ocurrir en el caso que nos ocupa, no será necesario recabar el consentimiento de la Junta para llevar a cabo la operación de venta, al no encontrarnos ante un activo esencial.

Tal y como venimos defendiendo, resulta admisible que el activo objeto de enajenación no revista la naturaleza de esencial, por lo que la decisión de venta acordada por el Consejo de Administración resultaría plenamente válida a estos efectos. Sin embargo, se estima oportuno exponer las **potenciales consecuencias que entraña la falta de acuerdo de la Junta para el caso de entender que el activo objeto de la operación se corresponde con un activo esencial**:

La primera de las potenciales consecuencias a tener en cuenta es la **aplicación del artículo 1.261 del Código Civil**, que implica la **nulidad del negocio jurídico realizado**. En efecto, dado que el previo acuerdo de la Junta se erige en un requisito de validez de la operación efectuada, si se lleva a cabo dicho negocio jurídico sin la previa intervención de la Junta, la sociedad no queda vinculada por la enajenación realizada. Y ello por un simple motivo: la formación de la voluntad de la sociedad corresponde exclusivamente a la Junta y sin el acuerdo de esta, no cabe entender

---

<sup>24</sup> MARÍN DE LA BÁRCENA, F., *Operaciones con activos esenciales: estado de la cuestión*. Revista Gómez – Acebo & Pombo.

que ha prestado su consentimiento. De este modo, resultaría de aplicación el artículo 1.261 del Código Civil, que determina la ausencia de consentimiento como causa de nulidad del negocio jurídico efectuado.

Otra de las potenciales consecuencias derivadas de lo realizado, resulta ser la **aplicación del artículo 6.3 del Código Civil**, por entender el supuesto que nos ocupa como una enajenación concluida con infracción de norma imperativa: “*los actos contrarios a las normas imperativas y a las prohibitivas son nulos de pleno derecho, salvo que en ellas se establezca un efecto distinto para el caso de contravención*”.

Ahora bien, se debe hacer hincapié en que las consecuencias expuestas hasta el momento (nulidad del negocio jurídico efectuado) son **defendidas únicamente por un sector minoritario de la doctrina**. Estos autores concluyen de manera tajante que la nulidad se erige como la categoría de ineficacia más adecuada para definir la consecuencia de la ausencia de acuerdo de la Junta en el supuesto examinado. Y aun más, sostienen que la nulidad del negocio jurídico no solo despliega **efectos *ad intra*** sino que la misma afectará de igual manera a los **terceros contratantes**. En fin, defienden una nulidad radical de la operación con efectos ***ex tunc***.

Sin embargo, otros autores, que integran el **sector mayoritario de la doctrina**, tratan de rebajar las consecuencias de la ausencia de acuerdo de la Junta sobre la validez del negocio jurídico afirmando que, si bien cabe proceder a la declaración de nulidad del acuerdo adoptado, **los efectos de esa nulidad no deben extenderse al tercero**; no deben, en consecuencia, perjudicar al **tercero contratante de buena fe**. Y ello por un simple motivo que desarrollaremos a continuación: afirman, al contrario que los defensores de la aplicación de la nulidad absoluta del negocio jurídico realizado, la protección del tercero que haya obrado de buena fe y sin culpa grave, realizando una aplicación analógica de la previsión contenida en el **artículo 234.2 LSC**.

La doctrina más autorizada, reproduciendo la estela seguida por la **DGRN**, confirma que la legislación societaria se inspira en “dos grandes principios”: el de la **seguridad jurídica**, pero también el de la **seguridad del tráfico**, debiéndose preservar los actos ejecutados bajo una apariencia en la que “pueden confiar los terceros”. Y es que “(...) *en todo caso la doctrina jurisprudencial viene recomendado “extrema prudencia y criterios flexibles” en la aplicación de la nulidad radical*”.<sup>25</sup>

Como acabamos de adelantar, los efectos derivados de la ausencia de acuerdo de la Junta a la hora de llevarse a cabo la enajenación de la participación en Honmas, S.L. no quedan circunscritos únicamente a la esfera interna de la sociedad, sino que las consecuencias dimanantes de esta operación afectan igualmente a los terceros afectados por el negocio jurídico realizado. Así, la doctrina mayoritaria<sup>26</sup> se inclina por entender que el poder de representación atribuido por la ley a los administradores tiene como único límite el objeto social y para los actos que lo excedan, como son las operaciones sobre activos esenciales que provocan una modificación de hecho del

<sup>25</sup> Resolución de la DGRN de 30 de mayo de 2013.

<sup>26</sup> **ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S y SÁNCHEZ SANTIAGO, J.**, *La nueva competencia de la junta general sobre activos esenciales: a vueltas con el artículo 160.f) LSC*, en Diario La Ley, Nº 8546, Sección Doctrina, 25 de mayo de 2015, Ref. D-207; **FERNÁNDEZ DEL POZO, L.**, *Otra vez sobre el acto extralimitado sobre activos esenciales del malhadado art. 160.f) LSC*, en La Ley mercantil, Nº 27, Sección Editorial, julio-agosto 2016; **ALCALÁ DÍAZ, M.A.**, *Ámbito de aplicación y consecuencias del incumplimiento del artículo 160.f) de la LSC*, en Rodríguez Artigas, F., Esteban Velasco, G. y Sánchez Álvarez, M. (coords.), *Estudios sobre Derecho de sociedades. Liber amicorum profesor Luis Fernández de la Gándara*, Navarra, 2016, pp. 275-300.

objeto, sería necesario aplicar por **analogía (incluso autores defienden la aplicación directa)** el apartado 2 del artículo 234 LSC.

*De este modo, “las disposiciones o adquisiciones de activos esenciales sin acuerdo de la junta general serían inatacables para los terceros, siempre que ni conozcan ni debieran haber conocido empleando una diligencia mínima que la enajenación o adquisición de ese activo o activos determinaría una alteración del objeto social de alguna de las intervinientes en la operación”.*<sup>27</sup>

En definitiva, parece coherente pensar que las consecuencias frente al tercero de la infracción del artículo 160 f) LSC y de la vulneración del artículo 234.2 LSC sean las mismas. Y es que es idéntica la problemática. En efecto, aunque se sostenga que en el artículo 160 f) LSC es la Ley la que limita las facultades representativas de los administradores al exigir la autorización de la Junta, mientras que en el artículo 234. 2 LSC son los estatutos sociales los que imponen dicha limitación, lo cierto es que ambos son límites legales a las facultades representativas, desde el momento en el que es la propia LSC la que ha ordenado que para que la sociedad quede vinculada por un acto realizado por el administrador más allá del objeto social se precisa la autorización de la Junta General.

A mayor abundamiento, el razonamiento jurídico seguido por la doctrina expuesta se encuentra expresamente respaldado por numerosas **Resoluciones de la DGRN**<sup>28</sup>. Así, una de estas Resoluciones realiza un perfecto resumen de la argumentación seguida por la DGRN:

*“Resumidamente, el artículo 160 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital no ha derogado el artículo 234.2 del mismo texto legal, por lo que la sociedad queda obligada frente a los terceros que hayan obrado de buena fe y sin culpa grave. No existe ninguna obligación de aportar un certificado o de hacer una manifestación expresa por parte del administrador de que el activo objeto del negocio documentado no es esencial, si bien con la manifestación contenida en la escritura sobre el carácter no esencial de tal activo se mejora la posición de la contraparte en cuanto a su deber de diligencia y valoración de la culpa grave. No obstante, la omisión de esta manifestación expresa no es por sí defecto que impida la inscripción”.*

Finalmente, el **Tribunal Supremo** también ha tenido oportunidad de pronunciarse a este respecto, confirmando la protección de terceros de buena fe y sin culpa grave. Así, el Alto Tribunal declara que:

*“excede del tráfico normal de la empresa dejarla sin sus activos, sin autorización de la Junta General”, pero prevalece la “protección de terceros de buena fe y sin culpa grave ante el abuso de exceso de poderes de los Consejeros-Delegados”.*<sup>29</sup>

---

<sup>27</sup> MARÍN DE LA BÁRCENA, F., *Operaciones con activos esenciales: estado de la cuestión*. Revista Gómez – Acebo & Pombo.

<sup>28</sup> Las Resoluciones de la DGRN, todas ellas de 2015, son las que siguen: Resolución de 11 junio (RJ 2015/3722), 26 junio (RJ 2015/4431), 8 julio (RJ 2015/4033), 10 julio (RJ 2015/3759), 27 julio (RJ 2015/4615), 28 julio (RJ 2015/4442), 29 julio (RJ 2015/4445), 23 octubre (RJ 2015/6346) y 14 diciembre (RJ 2015/6555).

<sup>29</sup> STS, de 17 de abril de 2008 (RJ 2008/3521).

Ahora bien, tal y como ha declarado la doctrina jurisprudencial, para que aplique la protección al tercero, se debe verificar la concurrencia de dos extremos: **buena fe y diligencia del tercero que realiza con la sociedad la operación en cuestión**. Cabe así exigir de ese tercero un comportamiento activo y diligente, destinado a cerciorarse de manera razonable de que el activo objeto del negocio no es esencial.

## 2. Acciones al alcance de los accionistas disconformes con la operación realizada frente a la decisión alcanzada por el Consejo de Administración. Responsabilidad de los administradores

En este punto, cabe referirse a la posible **responsabilidad de los administradores** que contrataron con el tercero sin la correspondiente autorización de la Junta. En este caso, resultan de aplicación las reglas generales contenidas en los artículos 236 y ss. LSC. Ahora bien, se debe tener en cuenta que la responsabilidad de los administradores resultará ser diferente dependiendo de la postura que se mantenga respecto del negocio jurídico operado.

Así, de un lado, si como hace el sector mayoritario de la doctrina, respaldado por la DGRN y la jurisprudencia del Tribunal Supremo, se concluye la **subsistencia del negocio jurídico realizado**, no hay por menos que entender que se estará ante una situación en que la sociedad habrá realizado la operación en cuestión sin contar con el consentimiento de los socios accionistas reunidos en Junta General. En este sentido, resulta muy posible que el negocio jurídico llevado a cabo haya causado un perjuicio a la sociedad. Esta circunstancia puede dar lugar al ejercicio por parte de la sociedad de **una acción social de responsabilidad frente a los administradores**, que habría de someterse al régimen de legitimación propio de esta acción (directa de la sociedad y subsidiaria de socios y acreedores en los términos de los artículos 238-240 LSC.). En efecto, en este caso, los administradores no han actuado con el deber de lealtad que se les exige, habiendo incurrido en un incumplimiento del mismo, cristalizado en la aprobación de la enajenación de un activo esencial, competencia única que ostenta la Junta. En definitiva, en aplicación del artículo 236.1 LSC, los administradores deberán responder frente a la sociedad, frente a los socios y frente a los acreedores sociales del daño que han causado por la operación efectuada, acto que necesariamente debe ser calificado como **contrario a la ley, contrario, concretamente, al artículo 160 f) LSC**, incumpliendo así los deberes inherentes al desempeño del cargo.

**No parece, por el contrario, que los socios se encuentren legitimados a entablar la acción individual de responsabilidad.** En efecto, más difícil parece considerar que se haya llegado a producir un daño directo a los socios, en la forma exigida por el artículo 241 LSC, ya que en principio se estaría ante un supuesto de daño directo a la sociedad, pero con efectos indirectos o reflejos al socio.

Respecto de las acciones al alcance del tercero de buena fe, si se llega al convencimiento respecto de la ineficacia del negocio jurídico, el tercero que actuó de buena fe y sin culpa grave tiene a su alcance la **acción individual de responsabilidad** frente a los administradores prevista en el artículo 241 LSC, por los daños que la actuación de esos administradores hubiera podido producir de forma directa en su esfera patrimonial. Difícilmente podría prosperar esta acción para el caso de que se determine que el tercero no actuó de buena fe y sin culpa grave pues, en ese caso, el tercero fue conocedor de la ilicitud de la operación efectuada.

Volviendo a las acciones que legítimamente podrían entablar los accionistas disconformes, se debe señalar que, además de la acción social de responsabilidad a su alcance anteriormente expuesta, lo cierto es que los socios podrían igualmente proceder a **la impugnación del acuerdo adoptado por el Consejo de Administración**. En efecto, el acuerdo sería susceptible de impugnación por haberse adoptado con infracción del artículo 160 f) LSC. A la acción serían de aplicación también las reglas generales del artículo 251 LSC y, por remisión de éste, de los artículos 204 y ss. LSC. El artículo 204 LSC afirma que *“son impugnables los acuerdos sociales que sean contrarios a la Ley, se opongan a los estatutos o al reglamento de la junta de la sociedad o lesionen el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros”*. Precisamente en el caso que nos ocupa concurre justa causa para proceder a la impugnación del acuerdo, habida cuenta que el mismo es manifiestamente contrario a la ley, en este caso, contrario al artículo 160 f) LSC.

Y es que, ante la existencia de un vicio de ineficacia del negocio jurídico sobre un activo esencial concertado sin previo acuerdo de la Junta, parece coherente que los socios se encuentren plenamente legitimados para ejercitar las acciones tendentes a la declaración de dicha ineficacia.

La jurisprudencia ha venido a confirmar la legitimación que ostentan los socios a la hora de ejercitar la acción de impugnación del acuerdo adoptado por el Consejo de Administración. Así, sostiene el Tribunal Supremo 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»”*.<sup>30</sup>

La relevancia de la doctrina jurisprudencial expuesta se encuentra, por tanto, en el reconocimiento en esos supuestos de **legitimación a los socios para el ejercicio de la acción de nulidad** de negocios jurídicos celebrados por los administradores con 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”*.<sup>31</sup>

La consecuencia resultaría ser radicalmente distinta de entenderse que el supuesto de hecho analizado tiene encaje en el artículo 1259 del Código Civil. En ese caso, nos encontraríamos ante un vicio de anulabilidad y para el ejercicio de la acción de anulación únicamente se encontraría legitimada la sociedad, en aplicación del artículo 1302 del Código Civil.

<sup>30</sup> STS, de 13 de mayo de 2016 (RJ 2016/2040).

<sup>31</sup> GARCÍA-VILLARRUBIA, M., *La infracción del art. 160. f) LSC: la falta de acuerdo de la junta en la enajenación de un activo esencial*. El Derecho. Revista de Derecho Mercantil, n.º 56, 2017.

### 3. Relación existente entre la Junta General, el órgano de administración, la figura del Consejero Delegado y los apoderados

#### ***Junta General***

La Junta General se configura como el **órgano de deliberación de toda sociedad**, que la Ley faculta para decidir sobre los asuntos sociales propios de su competencia, entendiéndose con dicha afirmación que la competencia del órgano de socios se limita a los asuntos que dispone la Ley y, en su caso, los que puedan prescribir los estatutos. La Junta, al componerse por la reunión de socios, se erige como el auténtico **órgano de representación del capital social, manifestando así la voluntad de la sociedad**. En efecto, la Junta es determinante de la reunión de los socios titulares de las participaciones o acciones que integran el capital social, **reunión que, no olvidemos, habrá de ser convocada por el órgano de administración**, a excepción del supuesto de constitución de Junta Universal, en la que, al concurrir la totalidad de la representación, no resulta necesaria previa convocatoria. **El rasgo principal definitorio de la Junta es su carácter de necesario**, esto es, no existe procedimiento alternativo para la toma de decisiones por parte de los socios.

De igual manera, la Junta se erige como el **órgano soberano** al que se encuentra subordinado el órgano de administración. Lo anterior queda reflejado en el hecho por el cual es la Junta quien **nombra, destituye y fiscaliza la gestión de los administradores**. Y no solo eso, sino que es la Junta el único órgano facultado para fijar **la retribución de los administradores**, así como para **dispensarles en caso de producirse conflicto de intereses**.

En este punto, tal y como tendremos oportunidad de desarrollar en el siguiente apartado del presente Informe, debe señalarse que la Junta General, en consonancia con el artículo 161 LSC, puede **intervenir en los asuntos de gestión que son propios del órgano de administración**, ya sea impartiendo instrucciones, ya sea sometiendo a su autorización determinadas actuaciones. Se puede observar, en consecuencia, como a pesar de que la ley no atribuye de forma directa a la Junta General asuntos de gestión, la propia norma permite **la injerencia de la Junta en asuntos que son competencia del órgano de administración**.

Finalmente, se debe advertir que la Junta, en su actuación, se encuentra sometida a dos principales límites. De un lado, el respeto a las previsiones contenidas en la LSC, los **estatutos y el interés social** y, de otro, a la propia existencia necesaria e ineludible del órgano de administración, encargado de la representación y gestión de la sociedad.

#### ***Órgano de Administración***

Si decíamos que la Junta representa el órgano de deliberación y decisión, la diferencia fundamental respecto del órgano de administración radica en que este último constituye aquel **órgano social ejecutivo de representación y gestión permanente de la mercantil**, integrado por aquellos administradores **nombrados por la Junta General**.

Se debe destacar que el órgano de representación asume una **competencia residual** respecto a todas aquellas actividades y facultades que, ni la ley, ni los estatutos atribuyan expresamente a la Junta. En efecto, las competencias de gestión no se hayan definidas de manera expresa por la ley, por lo que las mismas quedan delimitadas tanto por el objeto social como por las competencias

atribuidas y que se reserve la propia Junta General. En este sentido, se puede predicar del órgano de administración una **competencia abierta, genérica y no delimitada sobre la gestión y la representación de la sociedad.**

Si bien la Junta puede reservarse ciertas facultades de gestión, no ocurre lo mismo con la facultad de representación conferida al órgano de administración, representación frente a terceros que se atribuye con **carácter exclusivo** al órgano de administración.

Así, como se acaba de poner de manifiesto, el órgano de administración representa a la sociedad frente a terceros, pero no tiene por qué estar formado por socios de la misma, ni los socios tienen el derecho a estar en el mismo. No obstante, si los administradores son además socios, no se debe perder de vista que su papel es el de **defender los intereses de la sociedad en su conjunto, no los suyos propios.**

A este respecto, en relación con la defensa del interés social por parte de los administradores, cabe señalar que los administradores tienen el auténtico **deber de no ejecutar los acuerdos de la Junta General** que vulneren la normativa aplicable a la sociedad o que sean perjudiciales para el interés de ésta, ya sea en origen o bien si produjo una alteración de las circunstancias en la adopción del acuerdo por parte de la Junta. En los casos señalados, el deber genérico de los administradores respecto de la ejecución de los acuerdos de la junta se desvanece, naciendo una obligación de mayor trascendencia: la protección del interés social mediante la no ejecución de los acuerdos ilícitos y lesivos adoptados por la Junta.

Se debe realizar un último apunte. **No deben trasladarse automáticamente al órgano de administración las reglas de convocatoria y funcionamiento de la Junta.** En efecto, cuando los socios participan en la Junta, estos ejercen derechos subjetivos anudados a su condición de tales. Sin embargo, cuando los administradores participan en las reuniones del órgano de administración, estos cumplen con las obligaciones derivadas de la aceptación del cargo, aceptado mediante contrato de administración con la sociedad. Así, por ejemplo, no se aplica al órgano de administración la prohibición de adoptar acuerdos sobre asuntos que no consten en el orden del día <sup>32</sup>y, a diferencia de los socios, los administradores tienen obligación de asistir a las reuniones.

La administración de la sociedad se podrá confiar a un administrador único, a varios administradores que actúen solidaria o conjuntamente, o a un Consejo de Administración:

- **Administrador Único.** En este caso, las funciones propias de la administración, así como las responsabilidades derivadas de sus actos u omisiones, recaen en una sola persona física, denominada Administrador.
- **Varios Administradores.** En este supuesto caben, a su vez, diversas alternativas en función del modo en que se organizan las diversas personas que intervienen en la administración.

---

<sup>32</sup> STS, de 20 de mayo de 2013.

- **Organización en un Órgano Colectivo.** Dicho órgano se denomina **Consejo de Administración.** Debe estar previsto en los estatutos y estará formado por un mínimo de tres miembros y un máximo de doce. Los estatutos podrán atribuir el poder de representación a uno o varios miembros del Consejo a título individual o conjunto (los llamados Consejeros Delegados o comisión delegada o ejecutiva).
- **Organización no Colegial.** En este caso puede optarse, a su vez, por dos tipos diferentes de organización:

**-Administración Mancomunada.** En este caso hay varios administradores, pero para adoptar cualquier acto de administración es necesaria la voluntad de al menos dos administradores mancomunados.

**-Administración Solidaria.** En este supuesto cabe la posibilidad de que cada uno de los administradores solidarios actúe independientemente, obligando al resto. Esta es la forma de organización de máxima confianza y, en contrapartida, la más peligrosa.

#### *Administrador, Consejero Delegado y Apoderado*

Nos debemos referir, en este punto, a la relación y diferencias existentes entre la figura del **Administrador**, la del **Consejero Delegado** y los **apoderados**. Estas diferencias vienen dadas por **i) La naturaleza jurídica; ii) Forma de nombramiento; y iii) Facultades.**

#### *En lo relativo a la naturaleza jurídica:*

El Administrador es miembro del órgano de administración de la sociedad, y, en consecuencia, la mera naturaleza de su cargo le confiere la facultad de gestión y representación orgánica de esta. En este sentido, la naturaleza jurídica del Administrador es **inherente a la condición de su cargo.**

En contraposición, el **Consejero Delegado** obtiene sus facultades mediante la **delegación de funciones del Consejo de Administración.** Pero esas facultades las posee precisamente el Administrador, que decide delegarlas en otra persona.

Por su lado, el **apoderado** surge cuando se realiza un nombramiento otorgado mediante **poder general o singular** y se faculta a un tercero para desempeñar una determinada función. La figura de **apoderado** supone una representación voluntaria, otorgada por el órgano de administración, con independencia de su estructura y con los límites establecidos, oponibles frente a terceros.

#### *En cuanto a la manera de ser nombrados:*

Los Administradores y Consejeros en su calidad de miembros del órgano de administración se nombran por la **Junta General** de socios. Deberán, según el artículo 214 LSC, aceptar dicho cargo, que además podrá, en su caso, ser remunerado. A esta norma general existe la excepción en caso de Sociedad Anónima, en la que los propios administradores pueden nombrar a otros administradores en caso de vacante en el consejo de administración por el sistema de cooptación.

En el caso del Consejero Delegado, la delegación de facultades vendrá dada del **Consejo de Administración**, que será quien lo nombre. El Consejero Delegado, obligatoriamente, deberá ser un miembro del Consejo. Para el caso de procederse a una delegación permanente de facultades, se exige respetar el requisito de **mayoría reforzada** de dos tercios (artículo 249.3 LSC).

El nombramiento de un apoderado se realiza por medio del **órgano de administración**, normalmente mediante **poder notarial**. De forma contraria a lo que ocurre con el Consejero Delegado, el apoderado podrá ser cualquier tercero. En los casos previstos en el mismo documento del poder, se podrá **subapoderar** o realizar una sustitución del poder. **A diferencia de lo que ocurre con el administrador y el Consejero Delegado, que han de aceptar expresamente el cargo, el apoderado no ha de aceptar expresamente el cargo**, basta con que lo acepte tácitamente al utilizar el poder que le ha sido conferido. Esta es la esencia de todo apoderamiento puesto que el apoderamiento es un acto unilateral por el que el poderdante apodera a otra persona.

*En relación con las facultades que ostentan cada uno de ellos:*

Los Administradores y Consejeros poseen la facultad de administrar y representar a la sociedad, con efectos frente a terceros. En este sentido, el administrador y los miembros del Consejo responderán directamente frente a terceros por los actos por ellos realizados.

En el caso de Consejero Delegado, el Consejo de Administración delega parte de sus competencias, mediante el denominado **“acuerdo de delegación”**, obteniendo, por tanto, el Consejero Delegado competencias autónomas. Existen ciertas facultades, contenidas en el artículo 249 bis LSC que resultan ser **indelegables** al Consejero Delegado, por ser competencia única del órgano de administración.

Las facultades de la figura del apoderado representan **facultades subordinadas, limitadas por el propio poder**, que podrá ser general o especial. Mientras que el poder general confiere al apoderado la capacidad para actuar en nombre del poderdante en todo aquello previsto en el poder otorgado, el poder especial es el concedido para "actos singularmente especificados". Al igual que ocurre con el Consejero Delegado, existen facultades indelegables mediante esta figura: las funciones que corresponden exclusiva y excluyentemente a los miembros del órgano de administración ex. artículo 249 bis LSC. Y es que **todas las facultades que no pueden ser delegadas al Consejero Delegado tampoco pueden ser delegadas al apoderado**.

A este respecto, cabe hacerse la siguiente pregunta: **¿el cese del administrador que nombró a un apoderado conlleva la extinción del poder?** La respuesta ha de ser necesariamente negativa. En efecto, de producirse la situación en la que el administrador que nombró al apoderado cesa en su cargo, el apoderado mantendrá el poder para seguir relazando todos aquellos actos contenidos en el mismo. El poder únicamente quedará extinguido en el momento en el que la persona que lo concedió revoque el poder, precisando inscribirse dicha revocación en el Registro Mercantil.

En muchas ocasiones, en la práctica mercantil diaria, las sociedades deciden apoderar en términos generales a consejeros en vez de delegar facultades de forma permanente en la figura del Consejero Delegado, especialmente animadas por la existencia de unos **requisitos más flexibles** que los exigidos para el nombramiento de un Consejero Delegado. La doctrina jurisprudencial del

siglo XX <sup>33</sup>vino en entender que no cabía apreciar fraude de ley al momento de proceder al nombramiento de un Apoderado General en la persona de un Consejero y no se le había designado como Consejero-Delegado:

*“(...) no hay ningún fraude a la ley que reprimir cuando el Consejo de Administración, en uso de las facultades... y los estatutos sociales, ha efectuado el nombramiento de un Apoderado General en la persona de un Consejero y no lo ha designado Consejero-Delegado. No hay ninguna norma imperativa que obligue a que el apoderado no pertenezca al Consejo de Administración, ni tampoco existe otra que delimite las facultades que ha de tener el apoderado para diferenciar su figura de la del Consejero-Delegado, de tal manera que la concesión más o menos amplia de los poderes califique jurídicamente su figura con independencia de la voluntad de las partes. El fraude de ley exige ante todo que el resultado conseguido vulnere una norma prohibitiva, que aquí no se ve por parte alguna”.*

Sin embargo, ante la **férrea crítica de la doctrina** a la argumentación jurídica seguida por el Tribunal Supremo, el Alto Tribunal se vio obligado a modular el razonamiento previamente apuntado. Así, la Sentencia del Tribunal Supremo de 30 de julio de 2001 parece basar la distinción de ambas figuras (Consejero Delegado – apoderado) en que el apoderamiento hace referencia a las relaciones de la sociedad con terceros, mientras que la administración (y, por tanto, la delegación de facultades) hace referencia a la gestión de la compañía y del contrato social (convocatorias, formulación de cuentas, propuesta de adopción de acuerdos en la Junta...). Por consiguiente, habrá que considerar que un apoderamiento general por parte del Consejo no tiene eficacia de delegación de facultades y éstas permanecen en el Consejo.

Dicha interpretación resulta lógica para evitar desvirtuar completamente la figura del Consejero Delegado, frente a los menores requisitos exigidos al apoderado general, debiendo entenderse como nula la delegación de dichas facultades, que por lo tanto se mantendrán como competencia exclusiva del Consejo de Administración.

#### 4. ¿Puede la Junta intervenir en asuntos de gestión?

La respuesta a esta cuestión ha de ser necesariamente afirmativa. El artículo 161 LSC prevé expresamente que:

*“Salvo disposición contraria de los estatutos, la junta general de las sociedades de capital podrá impartir instrucciones al órgano de administración o someter a su autorización la adopción por dicho órgano de decisiones o acuerdos sobre determinados asuntos de gestión, sin perjuicio de lo establecido en el artículo 234”.*

Como ya adelantábamos en el apartado anterior de este Informe, se puede clasificar la competencia de la Junta General en dos grandes grupos de materias: por un lado, la **potestad sobre asuntos de importancia estructural para la sociedad** y, de otro, el **control general sobre la gestión social**. A estas dos competencias se le añade un tercer grupo, relativo a la competencia

<sup>33</sup> Sentencia del Tribunal Supremo de 19 de febrero de 1997.

de la Junta en materia de gestión, entendida como la **intrusión a la competencia natural del órgano de administración**. Tal y como destaca la doctrina, esta **atribución adicional de competencias de gestión** se justifica plenamente por la supremacía que presenta la Junta General dentro de la sociedad. Y es que no sólo decide sobre las cuestiones de mayor importancia, y de relevancia vital para la mercantil, sino que, asimismo, ejerce un papel de control sobre el desempeño del otro órgano necesario, esto es, el órgano de administración, llegando incluso a poder ejercer la labor de éste en situaciones concretas.<sup>34</sup>

Planteado lo anterior, se pueden diferenciar tres posibilidades distintas para que la Junta General pueda ejercer facultades en materia de asuntos de gestión:

En primer lugar, mediante **previsión estatutaria**, en la que se exija la intervención de la Junta para decidir sobre determinados asuntos de gestión; en segundo lugar, el **sometimiento por propia iniciativa de los administradores a la Junta General de alguna materia competencia de estos**, con la finalidad de recabar consulta; en tercer lugar, **a iniciativa de la propia Junta General**, demanda de competencia a su favor en determinadas materias de gestión, sin que exista previa disposición estatutaria habilitante y salvo que los estatutos nieguen esa posibilidad. Se trata, en definitiva, de que el órgano de administración observe las concretas instrucciones impartidas por la Junta General, o bien que, con carácter previo a la ejecución de acuerdos por parte del órgano de administración, se recabe el consentimiento y la autorización de la Junta respecto de esas decisiones.

La **injerencia de la Junta en asuntos de gestión responde al interés de los socios en participar en la vida societaria**, una participación que no queda limitada únicamente en los asuntos propios de la competencia natural de la Junta, sino en el deseo de ejercer un control más efectivo y directo sobre la actividad de gestión del órgano de administración. Este deseo se consigue a través de la injerencia, aunque sea puntual, en los asuntos que son competencia del órgano de administración. Asimismo, tal y como expresa el propio legislador, la justificación a esta intromisión en asuntos de gestión por parte de la Junta encuentra justificación en la ansiada revitalización del papel de la Junta General en las grandes sociedades cotizadas, en las que la Junta ha perdido, en la mayoría de ocasiones, su **posición natural de jerarquía**. Por consiguiente, la regulación contenida en el artículo 161 LSC coadyuva a incrementar la importancia del socio en aquellas estructuras societarias en las que la Junta ha perdido su posición de jerarquía.<sup>35</sup>

Sentado lo anterior, conviene referirse en este punto a una importante consecuencia derivada de la injerencia de la Junta en asuntos de gestión: los **efectos que tiene frente a terceros de un eventual incumplimiento por parte de los administradores de su deber de ejecutar un acuerdo lícito acordado por la Junta en materia de gestión**.

Pues bien, del tenor literal del artículo 161 LSC, la solución que otorga la ley es que la intervención de la Junta General en asuntos de gestión presente, exclusivamente, **efectos internos**. De este modo, se mantiene la autonomía del órgano de administración en el ejercicio de su función

---

<sup>34</sup> ALONSO LEDESMA, C., *El papel de la Junta General en el gobierno corporativo de las sociedades de capital*, en ESTEBAN VELASCO, G., (coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, Marcial Pons, 1999, pp. 637 y ss.; ESTEBAN VELASCO, G., *Artículo 16º f) Ley Sociedades de Capital*, pp. 1204 y ss.

<sup>35</sup> ALFARO ÁGUILA-REAL, J., *Los problemas contractuales en las sociedades cerradas*, InDret, núm. 4, 2005, pp. 6-7.

general de gestión y, muy especialmente, de representación frente a terceros. En efecto, el artículo 161 LSC declara aplicable en todo caso el ámbito del poder de representación previsto por el art. 234 LSC, al que expresamente se remite. Ello quiere decir que los actos realizados por los administradores infringiendo **las instrucciones impartidas por la Junta en materia de gestión a través de su iniciativa de asunción de competencia, serán válidos frente a terceros**. Tal y como ha declarado la doctrina, *“esta aplicación de las reglas sobre el ámbito del poder de representación debe tenerse presente no sólo en los casos de intervención de la junta en materia de gestión por propia iniciativa, sino también si esa competencia en materia de gestión proviene de una habilitación estatutaria o tras el sometimiento del asunto concreto por los administradores”*.<sup>36</sup>

Así pues, la consecuencia inmediata de la aplicación del indisponible ámbito del poder de representación frente a terceros previsto por el artículo 234 LSC es que, ante el posible incumplimiento del deber de ejecución por parte de los administradores de los acuerdos adoptados por la Junta, actuando esta en ejercicio de la competencia que tenga atribuida por estatutos, por sumisión de los administradores, o por asunción de competencia, no afecta en modo alguno a la validez y eficacia del acto de representación de la sociedad frente a terceros de buena fe.

Y aun más, existiendo la obligación de los administradores de ejecutar un acuerdo lícitamente adoptado que recaiga en la competencia de la Junta General y del que no se prevea un perjuicio al interés social, el incumplimiento de tal deber se debe considerar un **acto antijurídico susceptible de generar responsabilidad en los administradores** si ha mediado culpa y se produce un daño.

### 5. ¿Puede un miembro de un Consejo de Administración adoptar decisiones unilateralmente en representación del Consejo?

Constituye nota esencial y definitoria del Consejo de Administración que es un **órgano colegiado**, es decir, sus miembros carecen de poderes de gestión o representación de la sociedad atribuidos de forma individual a cada uno de ellos. En este sentido, por la propia naturaleza colegiada del Consejo de Administración, los consejeros no se encuentran facultados para actuar individualmente en el desempeño de sus funciones. Y es que se debe poner de manifiesto que el Consejo de Administración únicamente actúa como *collegium* cuando la voluntad del órgano se forma como una decisión unitaria tomada de acuerdo con un procedimiento, que incluye desde la convocatoria del órgano, hasta la celebración de la reunión, deliberación y adopción de un acuerdo mediante votación. Una votación que reproduce la voluntad unitaria del colegio, es decir, que produce un acuerdo: *“el cometido inherente al cargo viene delimitado por las funciones que se desarrollan colegiadamente”*.<sup>37</sup>

La voluntad del legislador cristalizada en la exigencia de formar Consejo de Administración cuando la administración se confíe a más de dos personas conjuntamente, no puede sino significar

<sup>36</sup> ESTEBAN VELASCO, G., *Comentario al “Artículo 234. Ámbito del poder de representación*, en ROJO y BELTRÁN (coords.), pág. 1684.

<sup>37</sup> ALFARO ÁGILA-REAL, J., Almacén de Derecho. *Caracteres, regulación y funcionamiento del Consejo de Administración*.

que el propio legislador está obligando a esa pluralidad de administradores a actuar mediante acuerdos. Y es que todo acto del Consejo precisa ser acuerdo.

Si bien lo expuesto hasta el momento resulta ser **la norma general** de actuación del Consejo de Administración, lo cierto es que la actuación colegiada del mismo encuentra una **excepción** de calado. Dicha excepción no es otra que la **delegación de facultades en la figura de un individuo singularmente considerado, el Consejero Delegado.**

Así, el nombramiento del Consejero Delegado se erige como la manifestación y voluntad del Consejo de Administración de delegar, en una única persona, la adopción de ciertas facultades (con exclusión de las facultades indelegables del artículo 249 bis LSC) para que, precisamente, mediante el ejercicio de dichas facultades previamente delegadas, el Consejero Delegado pueda adoptar, como individuo, una serie de acuerdos en representación del Conjunto del Consejo de Administración. Se puede decir, en consecuencia, que la actuación conjunta, en **collegium**, exigida al Consejo de Administración queda sustituida, únicamente en ciertos asuntos, por la actuación individual de un único sujeto al confiar el conjunto de voluntades presentes en el órgano de administración en la delegación de facultades en el Consejero Delegado. Al fin y al cabo, la delegación de facultades cumple también con la exigencia del legislador de actuación conjunta, al tener que acordar por mayoría de votos el nombramiento del Consejero Delegado. En suma, la adopción de decisiones de forma unilateral por el Consejero Delegado en representación del Consejo queda legitimada precisamente por el concurso de voluntades del órgano de administración en su nombramiento, actuando a estos efectos como órgano colegiado.

**Y es que, como ha venido en entender la doctrina, la delegación también comprende la representación de la sociedad.**

### **CONCLUSIONES ALCANZADAS RESPECTO DE LA SECCIÓN C**

Las conclusiones alcanzadas se resumen en los siguientes 4 puntos que se exponen a continuación:

- El procedimiento de venta de participaciones aprobado por el Consejo de Administración de Castilla Holding, S.A. con la finalidad de desinvertir en la sociedad Honmas, S.L., se habrá adoptado por el órgano correcto dependiendo de si las participaciones objeto de venta constituyen un activo esencial o no. Así, de estar ante un activo esencial, la Junta General será el único órgano legitimado para aprobar la transmisión de las participaciones, mientras que, si hablamos de un activo no esencial, el órgano de administración se encontrará facultado para proceder a la adopción del acuerdo de venta. En este caso, se estima que las participaciones en Honmas, S.L. no constituyen activo esencial para Castilla Holding, S.A., por lo que la decisión se habría adoptado por el órgano correcto, en este caso, por el Consejo de Administración.
- Los accionistas disconformes con la aprobación por el Consejo de Administración de la venta de las participaciones tienen a su alcance el ejercicio de: i) Acción de responsabilidad frente a los administradores por contravenir lo dispuesto en el artículo 160 f) LSC, que obliga a que sea la Junta General aquella que adopte el acuerdo de

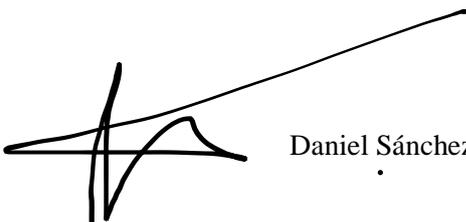
transmisión de un activo esencial; ii) Acción de impugnación del acuerdo adoptado en el seno del Consejo de Administración por lesionar el interés social.

- La Junta General de las sociedades de capital podrá intervenir en asuntos de gestión, impartiendo instrucciones al órgano de administración o sometiendo a su autorización la adopción por dicho órgano de decisiones o acuerdos sobre determinados asuntos de gestión. Se pueden diferenciar tres posibilidades distintas para que la Junta General pueda ejercer facultades en materia de asuntos de gestión: i) Mediante previsión estatutaria, en la que se exija la intervención de la Junta para decidir sobre determinados asuntos de gestión; ii) El sometimiento por propia iniciativa de los administradores a la Junta General de alguna materia competencia de estos, con la finalidad de recabar consulta; iii) A iniciativa de la propia Junta General.
- Un miembro del Consejo de Administración puede adoptar decisiones unilateralmente en representación del Consejo siempre y cuando a dicho sujeto se le hayan delegado determinadas facultades (a excepción de las indelegables) por acuerdo de los miembros del propio Consejo de Administración. En este caso, resulta perfectamente posible que se delegue en un consejero la facultad de otorgar escrituras de compraventa de participaciones sociales.

\*\*\*\*\*

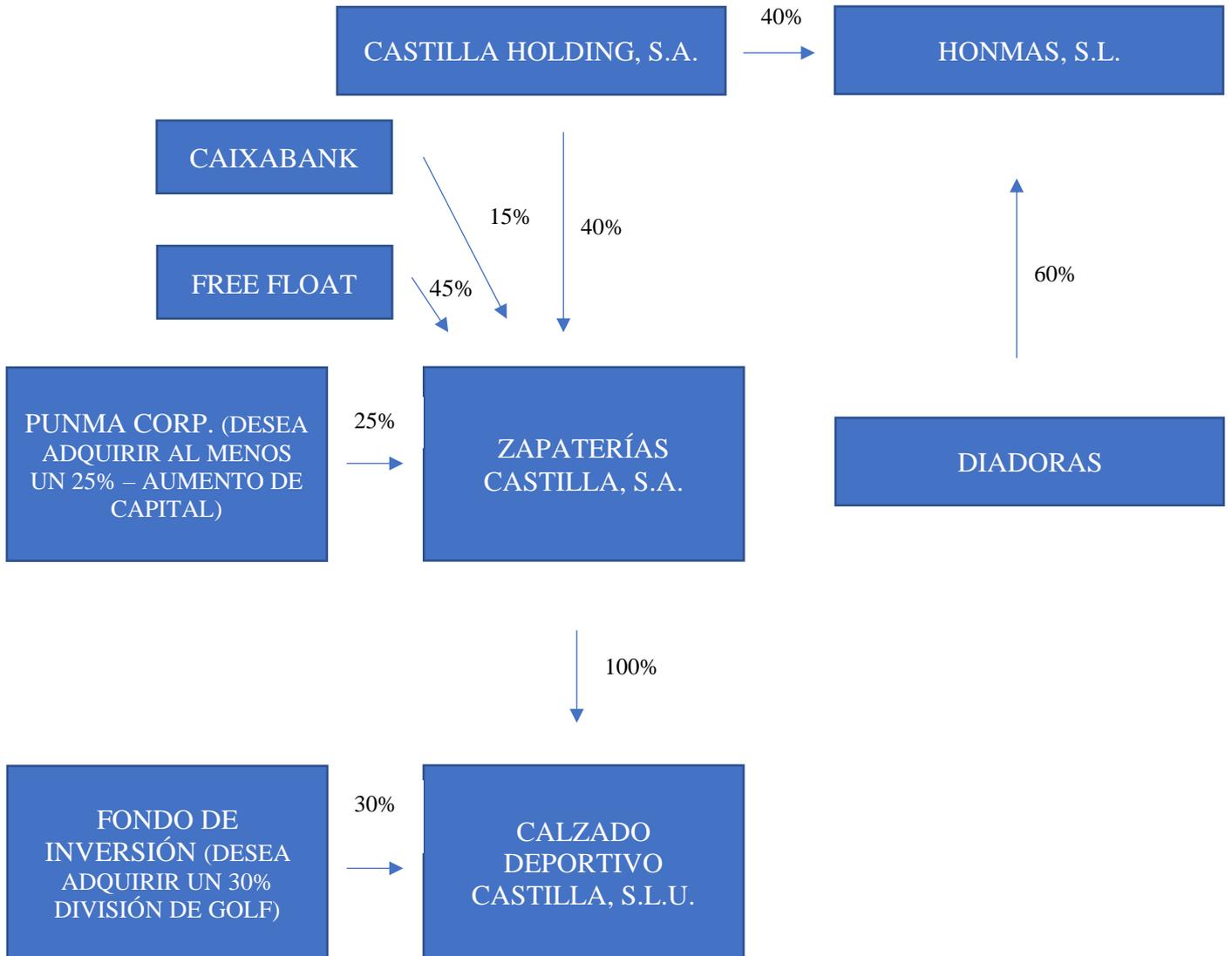
Esperamos que lo anterior haya resultado de ayuda para resolver las cuestiones planteadas, así como para diseñar un plan de acción en base a la recomendación legal otorgada. En cualquier caso, si tiene algún comentario o consulta, no dude en ponerse en contacto con D. Daniel Sánchez Serrano mediante la siguiente dirección de correo electrónico: [202002955@alu.comillas.edu](mailto:202002955@alu.comillas.edu).

Atentamente,

  
Daniel Sánchez Serrano

**ANEXO N°1**

**ESTRUCTURA ORIGINAL DEL GRUPO SOCIETARIO**



### ESTRUCTURA RESULTANTE TRAS HABERSE LLEVADO A CABO LA ESCISIÓN PARCIAL

