



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

**TRABAJO DE FIN DE MÁSTER.  
MÁSTER DE ACCESO A LA ABOGACÍA  
ESPECIALIADAD DERECHO DE LA EMPRESA**

**DICTAMEN JURÍDICO**

Autor: **Daniel Bernal Rodríguez**

Director: **D. Ignacio Hornedo Villalba**

Año académico 2021-2022

Madrid

## INDICE

<b>1. RESUMEN DEL DICTAMEN.....</b>	<b>5</b>
<b>2. ENUNCIADO.....</b>	<b>7</b>
<b>3. SECCIÓN A .....</b>	<b>9</b>
3.1 ADQUISICIÓN DE LAS PARTICIPACIONES .....	9
3.2 RESPONSABILIDAD PENAL.....	11
3.3 RESPONSABILIDAD ÁMBITO LABORAL.....	13
3.4 CARACTERÍSTICAS Y CONSECUENCIAS DE LOS DISTINTOS MECANISMOS.....	15
3.5 PROTECCIÓN DE ACREEDORES.....	17
3.6 DIFERENCIA ENTRE ESCISIÓN Y SEGREGACIÓN.....	18
3.7 ÓRGANO COMPETENTE PARA LA MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL....	20
3.8 PLAN DE ACCIÓN .....	21
3.9 PACTO DE SOCIOS Y SUS CLÁUSULAS .....	29
<b>4. SECCIÓN B .....</b>	<b>33</b>
4.1 REQUISITOS PARA LA EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE.....	33
4.2 ÓRGANO COMPETENTE PARA LA EXCLUSIÓN .....	35
4.3 DESCUENTO SOBRE EL PRECIO DE COTIZACIÓN.....	36
4.4 NOMBRAMIENTO DEL ORGANO DE ADMINISTRACIÓN .....	37
4.5 EXPLICACIÓN DE CONCEPTOS .....	39
<b>5. SECCIÓN C .....</b>	<b>41</b>
5.1 VALIDEZ DE LA DECISIÓN.....	41
5.2 ACTUACIONES DEL ACCIONISTA CONTRA LA DECISIÓN.....	43
5.3 RELACIÓN ENTRE LOS ÓRGANOS SOCIETARIOS.....	44
5.4 INTERVENCIÓN DE LA JUNTA EN ASUNTOS DE GESTIÓN .....	48

5.5 DECISIONES UNILATERALES POR EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	48
ANEXO I.....	49
BIBLIOGRAFÍA UTILIZADA.....	53

## **ABREVIATURAS**

## **SIGNIFICADO**

Art.	Artículo
BORME	Boletín Oficial del Registro Mercantil
CP	Código Penal
ET	Estatuto de los Trabajadores
LGT	Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria
LME	Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles
LSC	Real Decreto Legislativo 1/2010, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital
OPA	Oferta Pública de Adquisición
RM	Registro Mercantil
RMC	Registro Mercantil Central
ROPA	Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de valores
SA	Sociedad Anónima
SL	Sociedad Limitada
SLU	Sociedad Limitada Unipersonal
SRL	Sociedad de Responsabilidad Limitada
SS	Seguridad Social

## **1.RESUMEN DEL DICTAMEN**

Como conclusión y a modo de resumen del trabajo, vamos a dividir el dictamen en 3 secciones diferenciadas:

En la primera sección, vamos a establecer qué posibilidades tiene el fondo de inversión de poder adquirir el 30% de la sección que se dedica a la fabricación y venta de zapatillas de golf. Esta adquisición podría llevarse a cabo mediante la adquisición directa (compraventa de activos y pasivos), adquisición indirecta (adquisición de participaciones) o mediante la modificación estructural.

En este caso nos hemos decantado por la opción de la modificación estructural, pero más concretamente por la segregación. Pese a escoger la segregación como método para que el fondo de inversión adquiera el 30% de la sección que se dedica a la fabricación y venta de zapatillas de golf debemos establecer que también podría haberse podido llevar a cabo mediante la escisión parcial.

Ambas opciones serían, ya que ambas tienen un procedimiento muy parecido para la transmisión de una unidad económica. La diferencia principal y determinante es que en la escisión parcial, las acciones o participaciones, que recibe la sociedad escindida, pasan directamente a los socios. En cambio, en la segregación, las acciones son percibidas por la sociedad que se segrega y no por los socios de la misma como sucede en la escisión parcial.

Junto a esta gran diferencia, la segregación ofrece una tutela más amplia respecto a los derechos de los acreedores que la escisión parcial. Esto se debe a que cuando se lleve a cabo la segregación, Calzado Deportivo será la que reciba las participaciones de la sociedad beneficiaría y no los socios. La participación de la sociedad segregada queda dentro de Calzado Deportivo y por tanto los acreedores no se verían perjudicados por dicha operación.

Junto a esto, también se ha tratado el tema del derecho a la suscripción preferente y de la posibilidad de excluir a los socios de este derecho. Este derecho tendrá algunas formas tasadas por la ley de suspensión automática o algunos casos en los que no se puede suspender el derecho de suscripción preferente. Lo normal es que para suspender dichos derechos deberán cumplirse ciertas condiciones, como son: que se de la presencia de un interés social y que el valor nominal de las acciones a emitir o crear, más en su caso, la prima de emisión se corresponda con el valor razonable. Estos junto con los requisitos que estipula la ley en su articulado serán necesarios para privar a los socios de poder ejercitar este derecho.

El órgano que podría suspender el derecho de suscripción preferente será la Junta General, pero la ley nos establece que también podrán excluir del derecho de suscripción preferente los administradores cuando la Junta General delegue la facultad para poder hacerlo

Y por último, hemos tratado distintas cuestiones relativas a los órganos que componen una sociedad mercantil. En este apartado hemos hablado de la Junta General de accionistas y el Órgano de Administración , ambos tienen unas facultades concretas establecidas por la ley, además de sus respectivos límites. Además de estos dos órganos también hemos hecho mención a la responsabilidad y al poder de representación frente a terceros del Consejero Delegado y a el apoderado general.

## **2. ENUNCIADO**

Tras varias generaciones en el negocio de fabricación y venta de calzado, el grupo Castilla (el “**Grupo**”), cuya actividad comenzó a través de la sociedad Zapaterías Castilla, S.A. fundada por don Aurelio Castilla en 1952, tomó la decisión de diversificar sus fuentes de ingresos con la apertura de nuevas ramas de actividad.

La década pasada, Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., filial íntegramente participada por Zapaterías Castilla, S.A. y dedicada a la producción y comercialización de zapatillas deportivas, comenzó la venta y fabricación de zapatos de golf, creándose una nueva división a tal efecto que ha tenido gran éxito en los últimos años. La matriz del Grupo es una sociedad holding, Castilla Holding, S.A., cuyo capital social está controlado por miembros de las distintas ramas familiares que descienden del fundador y que históricamente era titular del 100% del capital social de Zapaterías Castilla, S.A.

En 2015, Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. obtuvo subvenciones por importe de 6.000.000 euros en el marco de un plan estatal para el fomento de la investigación y desarrollo. Dichas subvenciones fueron concedidas para el desarrollo de unas zapatillas de running con podómetro incorporado. Pese a la contratación en noviembre de 2015 del nieto del fundador, don Alfredo Castilla, como ingeniero responsable del equipo de desarrollo, la administración inició un procedimiento sancionador contra Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. alegando que los fondos obtenidos de las subvenciones no fueron destinados al proyecto antes citado, del que hasta la fecha no se conoce resultado alguno.

En enero de 2016, se inició un procedimiento penal por fraude de subvenciones contra Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. y algunos de los accionistas significativos de Castilla Holding, S.A. por los hechos anteriores, dando lugar a la suspensión del procedimiento administrativo sancionador. El procedimiento penal se encuentra, a día de hoy, en fase de instrucción, sin que dichos accionistas significativos hayan cesado en su condición de investigados.

Desde septiembre de 2018, Zapaterías Castilla, S.A. cotiza en la bolsa de Madrid. El capital social se encuentra dividido en 25.000.000 acciones con un valor nominal de 0,80€. Todas las acciones se encuentran admitidas a cotización. Tras la salida a bolsa, la

estructura de capital de Zapaterías Castilla, S.A. es la siguiente: Castilla Holding, S.A. es titular de un 40%, Caixabank es titular de un 15% y existe un *free float* del 45%.

En 2020, Castilla Holding, S.A. adquirió el 40% de Honmas, S.L., dedicada a la fabricación y venta de material deportivo desde su fábrica de Alicante. El restante 60% pertenece al grupo Diadoras.

### **3. SECCIÓN A**

Un fondo de inversión muestra su interés por adquirir una participación del 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf.

En las reuniones mantenidas entre el fondo de inversión y los directivos de Zapaterías Castilla, S.A., los directivos han explicado a los posibles adquirentes que determinados miembros de la familia Castilla tienen un contrato laboral con Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., si bien de todos ellos únicamente don Alfredo Castilla presta servicios en relación con la división de golf.

#### **3.1 ADQUISICIÓN DE LAS PARTICIPACIONES**

Nos encontramos ante una situación en la que el fondo de inversión quiere adquirir una parte concreta de Calzado Deportivo Castilla S.L.U que se dedica a la fabricación de zapatillas de golf.

Como bien sabemos, todo titular de participaciones de una empresa tendrá el derecho a transmitir dicha titularidad o participaciones a través de dinero u otra cosa. Esta transmisión se puede llevar a cabo de distintas formas, dependiendo de lo que se quiera adquirir de la misma. Podemos llevar a cabo una **transmisión directa**, en la que se adquiere una parte de los activos y pasivo de la sociedad, pero por otro lado, si lo que queremos es disponer de la titularidad de la empresa, deberíamos llevar a cabo la compraventa de acciones o participaciones, esta forma se denomina **transmisión indirecta**.

También podría plantearse la opción de las **modificaciones estructurales**. Las modificaciones estructurales constituyen operaciones de reestructuración que comportan un cambio sustancial del contrato de sociedad en la esfera de la organización patrimonial y personal, afectando por ello a los socios.

Dentro de todas las modificaciones estructurales que existen, para este supuesto en concreto debemos centrarnos en 2:

**Escisión parcial:** entendemos por escisión parcial el traspaso en bloque de una o varias unidades económicas mediante la sucesión universal a favor de una o varias sociedades de nueva creación o ya existentes, recibiendo a cambio los socios de la sociedades que se escinde un número de acciones o participaciones de la sociedad beneficiaria.

**Segregación:** se entiende como el traspaso en bloque por sucesión universal de una unidad económica. En base a esta sucesión, será la sociedad y no los socios de la empresa segregada la que recibirá las participaciones de la sociedad beneficiaria.

La manera por la que el fondo podría adquirir la participación si se optará por una modificación estructural sería de la siguiente manera:

Si se llevara a cabo tanto la segregación como la escisión parcial, la sociedad Calzado Deportivo S.L.U transmite por sucesión universal la unidad económica que se decida a la fabricación y venta de zapatillas de golf a una nueva sociedad (sociedad beneficiaria). Esta sociedad de nueva creación estaría íntegramente participada por Calzado Deportivo Castilla S.L.U. Una vez que se ha producido la segregación/escisión parcial, tendríamos dos sociedades diferenciadas, una que sería Calzado Deportivo S.L.U y la otra que sería la nueva sociedad beneficiaria. En este caso lo que hace Calzado Deportivo S.L.U, será vender un 30% al fondo de inversión de la sociedad beneficiaria de la modificación estructural, que se dedica a la fabricación y venta de zapatillas de golf.

Por todo ello, el fondo de inversión podría adquirir el 30% de las participaciones de Calzado Deportivo Castilla S.L.U mediante la transmisión directa (compraventa de activos y pasivos), mediante la transmisión indirecta (compraventa de participaciones o acciones de la sociedad) o mediante las modificaciones estructurales anteriormente comentadas

En este caso, he optado por la segregación antes que por la escisión parcial. Esta decisión se fundamenta en que básicamente cuando Calzado Deportivo S.L.U quiera vender el 30% de empresa que se dedica a la fabricación y venta de zapatillas de golf, deberá segregarse esa unidad económica a favor de una nueva sociedad. Para la toma de esta decisión, la segregación simplifica mucho la operación, ya que no será necesario que sea la Junta General la encargada de aprobar la operación, sino que el propio Órgano de Administración quien tendrá la potestad de tomar esa decisión. En cambio en la escisión

parcial, si esa unidad económica es considerada porque cumpla los requisitos, como un activo esencial, esto retrasaría la operación ya que sería necesario la aprobación previa de la Junta General.

Además, una vez que se produce la segregación, y a diferencia de la escisión parcial, las participaciones son percibidas por la sociedad que se segrega y no por los socios de la misma como sucede en el caso anterior. Por lo que se beneficia directamente la sociedad y no los socios. En cambio si optamos por la escisión parcial, los beneficiados serían los socios ya que las participaciones son percibidas por los socios de la sociedad que se segrega.

Al hilo del argumento anterior, al ser la sociedad segregada la que recibe las participaciones de la sociedad beneficiaria, esto beneficia a los acreedores, ya que las participaciones siguen perteneciendo a Calzado Deportivo Castilla por lo tanto sus derechos no se verían afectados, y por tanto no tendrían por qué ejercitar los derechos de oposición a la modificación estructural, cosa que agilizaría todo el proceso. En cambio si se hubiera optado por la escisión parcial, los acreedores sí que se verían afectados y por tanto, podrían oponerse a la modificación estructural, ya que las participaciones de la sociedad beneficiada serían percibidas por los socios y no por la sociedad.

Por todo ello, la segregación ofrece una mayor tutela general y efectiva a favor de los acreedores, ya que la participación de la sociedad segregada queda dentro de Calzado Deportivo y por tanto los acreedores no se verían perjudicados por dicha modificación estructural.

### **3.2 RESPONSABILIDAD PENAL**

En este supuesto, aunque se produzca la adquisición por parte del fondo de inversión del 30% de las participaciones de Calzados Deportivos Castilla S.L.U la responsabilidad penal sigue existiendo Para resolver esta cuestión, debemos hacer referencia a la reforma del Código Penal de 2015 que introduce el artículo 31 bis el cual

explica que las personas jurídicas van a responder penalmente por no haber ejercido los controles pertinentes o por haber incumplido ciertos deberes de vigilancia y supervisión.<sup>1</sup>

Por consiguiente, para tratar esta cuestión debemos establecer que aunque se lleve a cabo una modificación estructural o una compraventa de activo, no queda exento de responsabilidad. Esta concepción está plasmada en el artículo 130 del CP, establece “*que tanto la transformación, fusión absorción o escisión de una persona jurídica no extingue su responsabilidad penal, y que en el caso de que se llevará a cabo cualquiera de las actuaciones anteriormente comentadas la responsabilidad se traslada dicha responsabilidad a la entidad o entidades en las que se transforme o entidades que resulten de la escisión.*”<sup>2</sup>

Por lo tanto, si se lleva a cabo cualquier tipo de modificación estructural o compraventa de activos y pasivos que en la pregunta anterior comentábamos, esto no supondría que el fondo al adquirir dicha parte quedará exonerado de una posible responsabilidad penal, ya que el artículo 130.2 lo explica con exactitud.

Ahora bien este mismo artículo a su vez pone de manifiesto 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.”*<sup>3</sup> Por lo que podemos apreciar que se podrá condenar a la nueva empresa adquirente pese a que esta no hubiera cometido previamente el delito que se está enjuiciando. De esta manera el código penal actúa de manera previsor para evitar crear nuevas sociedades y así eludir la posible responsabilidad penal.

Para poder exonerar el riesgo, las sociedades llevan cabo planes de compliance. Estos planes son un conjunto de normas internas y procesos, políticas y medidas, controles y evaluaciones, instaurados en y por la empresa con la finalidad de implementar un modelo de organización y gestión idóneo para evitar las penas por incumplimientos

---

<sup>1</sup> «BOE.es - BOE-A-1995-25444 Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal. Artículo 31 bis », <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1995-25444>.

<sup>2</sup> *Ibidem*, BOE. Artículo 130

<sup>3</sup> *Ibidem*, BOE. Artículo 130.2

legales o, al menos, mitigar este riesgo<sup>4</sup>. Por ello, si las sociedades contarán con un buen plan de compliance, entonces podrían exonerar dicha responsabilidad. así lo establece a su vez el artículo 31.2 bis.

Otro modo de exonerar la responsabilidad penal sería que el fondo de inversión hubiera optado por la adquisición de participaciones a través de la transmisión indirecta, porque el titular de la compañía sería el mismo, ya que con la transmisión indirecta, no se produce el cambio de titular. La cuestión aquí es que el fondo de inversión no quiere adquirir una parte de la totalidad de Calzados Deportivo Castilla S.L, sino lo que busca es la adquisición de la unidad económica que se dedica a la fabricación de zapatillas de golf. Por ello se debería llevar a cabo segregación, en la que la sociedad Calzados Deportivo Castilla (sociedad segregada) transmita en bloque la parte que se dedica a la fabricación de zapatillas de golf a favor de la sociedad beneficiaria. Ahora bien, al hilo de lo que exponía el artículo 130 del CP la sociedad beneficiaria seguirá siendo responsable de una parte de la responsabilidad de aquella ilicitud que cometió anteriormente la sociedad segregada.

Aunque la responsabilidad sigue existiendo por lo comentado con anterioridad, el fondo de inversión tendrá una responsabilidad proporcional a la unidad económica que ha adquirido, ya que el fondo de inversión realmente adquiere una parte que se dedica a la fabricación y venta de zapatillas de golf.

### **3.3 RESPONSABILIDAD ÁMBITO LABORAL**

Tras analizar las tres alternativas posibles para la adquisición de las participaciones por parte del fondo de inversión, vamos a analizar los posibles riesgos que tienen cada una de las modalidades y en cuales podría alguno de los miembros de la familia Castilla, que desempeñan funciones como trabajadores en Calzado Deportivos Castilla S.L.U llevar a cabo algún tipo de reclamación cuando se proceda a su exclusión o despido.

---

<sup>4</sup> Gobierno de Canarias. *Como elaborar un plan de compliance para su empresa*. PDF. <https://www.ccelpa.org/wp-content/uploads/2019/12/C%C3%B3mo-elaborar-un-plan-Compliance-para-su-empresa.pdf>

En primer lugar, vamos a tratar la posibilidad de que se lleven a cabo la adquisición directa o las modificaciones estructurales por parte del fondo de inversión. Para centrar esta cuestión debemos acudir al artículo 44 del estatuto de los trabajadores que establece la sucesión de empresa. Es el artículo 44.1 expresa que para que se de una sucesión de empresa debe darse un cambio de titularidad de una empresa, de un centro de trabajo o de una unidad productiva autónoma además de 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 accesoria (art. 44.2)<sup>5</sup>. Si se dan alguna de estas situaciones nos encontraríamos ante un caso de sucesión de empresa, y eso conlleva que la relación laboral existente perdurará y no quedaría extinta. En este caso, si es una sucesión, el nuevo adquirente se debe subrogar por imperativo legal a todas las obligaciones laborales y de Seguridad Social que tenían los trabajadores con la antigua sociedad. La ley establece cómo debe llevarse a cabo esta subrogación, además de establecer una responsabilidad solidaria durante el plazo de tres años, de cualquier tipo de deudas laborales y sociales previas a la transmisión efectuada.

Además, como parte del proceso de sucesión, el cedente y el cesionario deberán informar a los representantes legales de los trabajadores de todas aquellas cuestiones relativas a la transmisión como son: fechas, motivos, consecuencias jurídicas, económicas y sociales, junto con las medidas previstas para los trabajadores.

Cabe destacar que cuando se lleva a cabo la transmisión directa, el adquirente tiene la posibilidad de escoger los activos y pasivos “cherry picking” de esta forma podrá escoger qué trabajadores o no conforman ese activo. Asimismo, esta opción no exime al nuevo adquirente de sus obligaciones laborales y de Seguridad Social.

En segundo lugar trataremos la compraventa de la participación mediante la transmisión indirecta. Esta a diferencia de las otras dos opciones es mucho más sencilla ya que no afectaría a los contratos laborales que tienen los trabajadores en la empresa. Esto se debe a que el empleador sigue siendo el mismo, lo único que se produce en la transmisión indirecta es que se adquiere por parte del fondo de inversión una parte de la

---

<sup>5</sup> «BOE.es - BOE-A-2015-11430 Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores. Artículo 44», <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2015-11430>.

propiedad del capital social de la empresa. Por lo tanto, si se optara por esta opción, ningún miembro de la familia podría interponer alguna reclamación ya que el empleador seguiría siendo el mismo ya que no se produciría cambio de titularidad.

Por tanto y como conclusión, el problema surgiría si se optará por una modificación estructural o por una adquisición directa, ya que deberían subrogarse en todos los contratos laborales existentes. Por lo que si al producirse la transmisión, se llevará a cabo el despido de algún miembro de la familia, estos podrían interponer una demanda frente a ese despido. Ahora bien, eso no quita que pueda producirse el despido individual o colectivo de los miembros de la familia Castilla una vez que se haya llevado a cabo la operación, pero dicho despido deberá estar fundamentado en causas reales para así poderse acoger a el artículo 51.1 y 52 del ET

### **3.4 CARACTERÍSTICAS Y CONSECUENCIAS DE LOS DISTINTOS MECANISMOS**

Las modificaciones estructurales son cambios fundamentales en la organización y en el funcionamiento que pueden experimentar las sociedades, y se caracterizan por su trascendencia económica o cambios organizativos en la empresa.<sup>6</sup> En resumen, son modificaciones de la configuración original de los tipos sociales.

Para diferenciar los tipos de adquisición debemos establecer que existen 2 tipos, asset deal o compraventa directa o share deal o compraventa indirecta. Ambos son formas de compraventa de la sociedad pero la diferencia principal es que, en la compraventa directa lo que se lleva a cabo es una compraventa de los activos de la sociedad mientras que en la compraventa indirecta se adquiere las acciones o participaciones de la sociedad.

A continuación explicaremos las diferencias y las consecuencias tanto positivas como negativas de optar por uno u otro sistema de compraventa:

---

<sup>6</sup> «Modificaciones estructurales - Modificación de estatutos - Aspectos comunes a las sociedades mercantiles - VLEX 380390762», <https://vlex.es/vid/modificaciones-estructurales-380390762>.

En este caso, estaríamos ante un supuesto de “asset deal” compra venta directa de empresa y ante un “share deal” o adquisición directa de activos y /o acciones/participaciones.

En el primer supuesto, **asset deal**, supone la adquisición directa de activos individualizados titularidad de la sociedad, mediante un contrato de compraventa.

Como **consecuencias positivas** que tiene esta forma de adquisición es que el comprador, podría hacer el denominado “cherry picking”, es decir, seleccionar aquellos activos que más le interesen por lo tanto dicha adquisición supone que puede o no adquirir pasivos. Aunque existen ciertos pasivos que se transmiten por imperativo legal, como es el caso de las deudas de la seguridad social.

Otra consecuencia positiva es que el vendedor está dispuesto a dar mayores garantías en la adquisición de activos, porque los posibles activos ocultos se limitan a obligaciones tributarias y de seguridad social incumplidas y obligaciones derivadas del contrato de trabajo de la empresa original. Estatuto de los trabajadores artículo 44

Como **consecuencia negativa**, la adquisición de los activos de la empresa conlleva mayores costes fiscales.

Además, debido a la necesidad de obtener el consentimiento y la aprobación de más partes contratantes e instituciones públicas, cada activo adquirido debe transferirse por separado, lo que genera mayores costos de transacción.

Tiene que quedar claro, que a diferencia del share deal, en el asset deal, no se produce ningún tipo de transmisión de la propiedad de la empresa al comprador.

Por el otro lado, **share deal** supone la adquisición de las acciones o participaciones de la sociedad, lo cual va a suponer que se transmite la totalidad de activos y pasivos de la sociedad en una sola operación. De esta manera, las partes que formalizan el contrato serán los socios de la sociedad.

Como **consecuencia positiva** de esta forma es que se elimina la necesidad de obtener consentimiento a los acreedores de la sociedad en artículo 1205 CC. La sociedad sigue manteniendo su posición en todos y cada uno de sus derechos de crédito, por lo que no sería necesario el consentimiento de los acreedores.

Favorece la transmisión de los derechos y obligaciones de la empresa, lo que puede traducirse en menores costes de transacción, permitiendo la transferencia global de un conjunto de derechos y obligaciones a través de la transferencia de un solo activo, acción o participación.

**Como consecuencia negativa**, el comprador al igual que adquiere todos los activos de la empresa también tiene que contar con la posibilidad de que adquiere los pasivos identificados y los pasivos ocultos de la propias sociedad

Como se mencionó anteriormente, el objeto del contrato es adquirir acciones o participación en acciones, no adquirir empresas. De esta forma, de acuerdo con el artículo 1101 y el artículo 1124 del Código Civil, la responsabilidad del vendedor se limitará a la ejecución del contrato, la transmisión de acciones o los derechos de participación.

Del mismo modo podemos observar todas las diferencias en las distintas materias en la tabla del [ANEXO I](#)

### **3.5 PROTECCIÓN DE ACREEDORES**

Pese a los intereses que tienen las partes en que se lleve a cabo la modificación estructural, existen otro tipo de intereses que también requieren protección como son los de los acreedores de las sociedades involucradas.

La protección de los derechos de los acreedores se organiza en torno a dos derechos esenciales:

- **Derecho a la información** en relación con la modificación estructural que se quiere llevar a cabo
- **Derecho de oposición**

Respecto al derecho **de información**, más que un derecho es una obligación por parte de la sociedad, que deberá previamente al otorgamiento de la escritura, hacer público el acuerdo de la Junta y dejar el plazo que estipula la ley de un mes para que sean los propios acreedores los que puedan ejercer su derecho de oposición.

Para ostentar el **derecho de oposición**, los acreedores deberán ser titulares de crédito, anteriores al acto de modificación estructural, que no estén vencidos y que no se encuentren suficientemente garantizados. La acción podrán ejercerla los acreedores frente a las sociedades involucradas exigiendo a las mismas una garantía a su satisfacción o por medio de una fianza solidaria por entidades de crédito<sup>7</sup>. Así lo establece el artículo 44 de la Ley de Modificaciones Estructurales.

Por tanto, cuando se lleve a cabo una modificación estructural, los acreedores podrán disponer de la seguridad de que sus créditos serán compensados por las sociedades creadas por dicha modificación. Esta seguridad está plasmada en la Ley de Modificaciones Estructurales (LME) en su articulado pero sobre todo en los artículos 21,48,80.1 y 91. Estos artículos lo que expresan es que si se llevase a cabo una segregación, la sociedad segregada responderá solidariamente de las deudas, junto con las demás sociedades beneficiarias si existiesen.

El motivo principal de esta protección es que con la modificación estructural ( ya sea fusión, escisión o segregación) se produce el cambio de deudor y lo que busca la ley es asegurar la situación de los propios acreedores y que se garantice que el pago del crédito que tiene con el deudor principal o que de alguna manera si se produce la modificación estructural se extienda la responsabilidad o que se garantice el pago del crédito de manera solidaria.

### **3.6 DIFERENCIA ENTRE ESCISIÓN Y SEGREGACIÓN**

La escisión y la segregación son dos tipos de modificaciones estructurales. Ambas tienen como objetivo la transmisión de una parte o de la totalidad de la empresa, mediante unidades económicas.

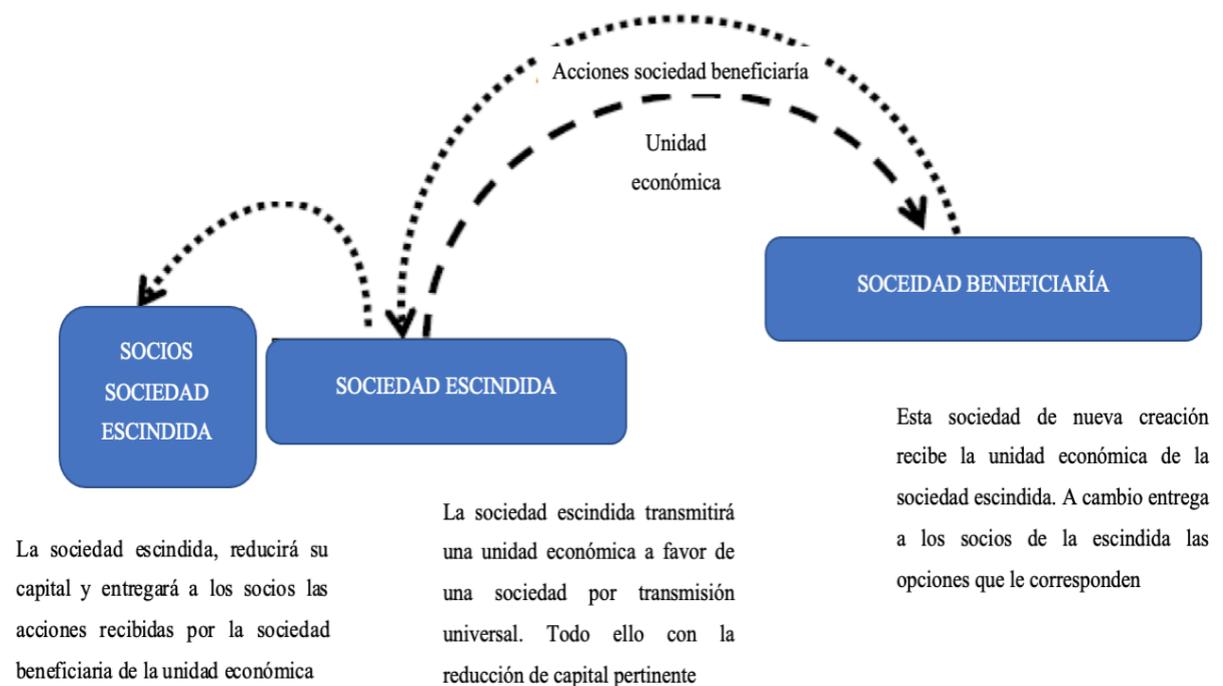
La definición de cada una de ellas aparece en la LME. En el artículo 70.1 la definición de escisión parcial se establece como: *“Se entiende por escisión parcial el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una*

---

<sup>7</sup> «BOE.es - BOE-A-2009-5614 Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.», , <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2009-5614>.

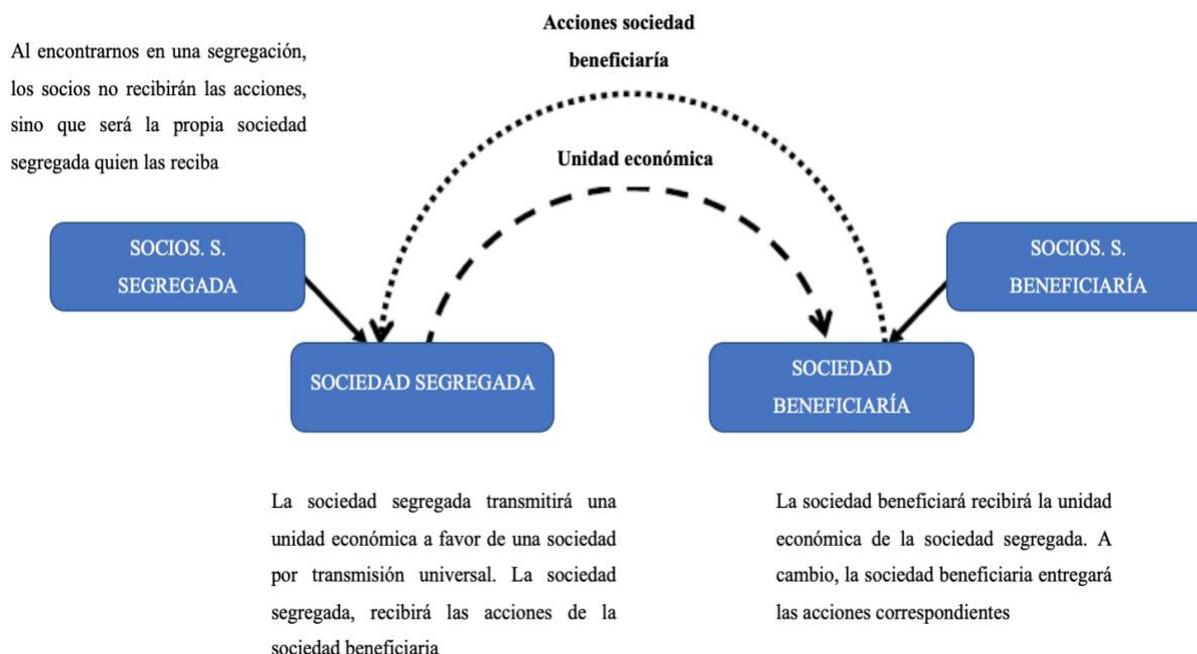
sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades de nueva creación o ya existentes, recibiendo los socios de la sociedad que se escinde un número de acciones, participaciones o cuotas sociales de las sociedades beneficiarias de la escisión proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde y reduciendo ésta el capital social en la cuantía necesaria.<sup>8</sup>”

## ESCISIÓN PARCIAL



<sup>8</sup> Ibídem, BOE-LME. Artículo 70.1

Y por otro lado la definición de segregación en su artículo 71, “*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.*”<sup>9</sup>”



Aunque estas figuras parecen idénticas, tienen diferencias. La diferencia fundamental entre la escisión parcial y segregación es que en la escisión, las acciones que se dan en contraprestación se entregan de manera directa a los socios de la sociedad que es escindida. En cambio, en la segregación, las acciones son percibidas por la sociedad que se segrega y no por los socios de la misma como sucede en el caso anterior

### 3.7 ÓRGANO COMPETENTE PARA LA MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL

La modificación estructural, es un cambio organizativo y operativo fundamental que puede experimentar las sociedades mercantiles, caracterizado por su trascendencia

<sup>9</sup> Ibídem, BOE-LME. Artículo 71.

económica o el cambio organizativo de la empresa. En suma, son modificaciones a la configuración original del tipo social. Estas actuaciones requieren en ciertos casos la aprobación previa de los órganos societarios

En el supuesto de que se quiera llevar a cabo una modificación estructural, el órgano encargado de llevar a cabo esta aprobación es la Junta General. Así lo establece el artículo 160 de la ley de sociedades de capital. Este artículo establece cuales son las competencias de la Junta General y una de ellas se reserva a la aprobación de las modificaciones estructurales (fusión, escisión y segregación)

A su vez, para llevar a cabo una modificación estructural, será necesario una serie de mayorías que deben alcanzar la Junta General para que se pueda adoptar la decisión de la modificación estructural.

En este caso si se quiere llevar a cabo una modificación estructural, se requerirá las mayorías reforzadas que establece el artículo 199 de la Ley de Sociedades de Capital. Este artículo establece *“requerirán el voto favorable de, al menos, dos tercios de los votos correspondientes a las participaciones en que se divida el capital social.”*<sup>10</sup> Por lo tanto, para que se produzca segregación deberá acordarse por dos tercios de los votos correspondiente a la división del capital social.

Existen ciertos casos como es el de la segregación, que no será necesario la aprobación de la Junta General. En este supuesto, el proceso se simplifica de tal manera que solamente se necesitará la aprobación del Órgano de Administración

### **3.8 PLAN DE ACCIÓN**

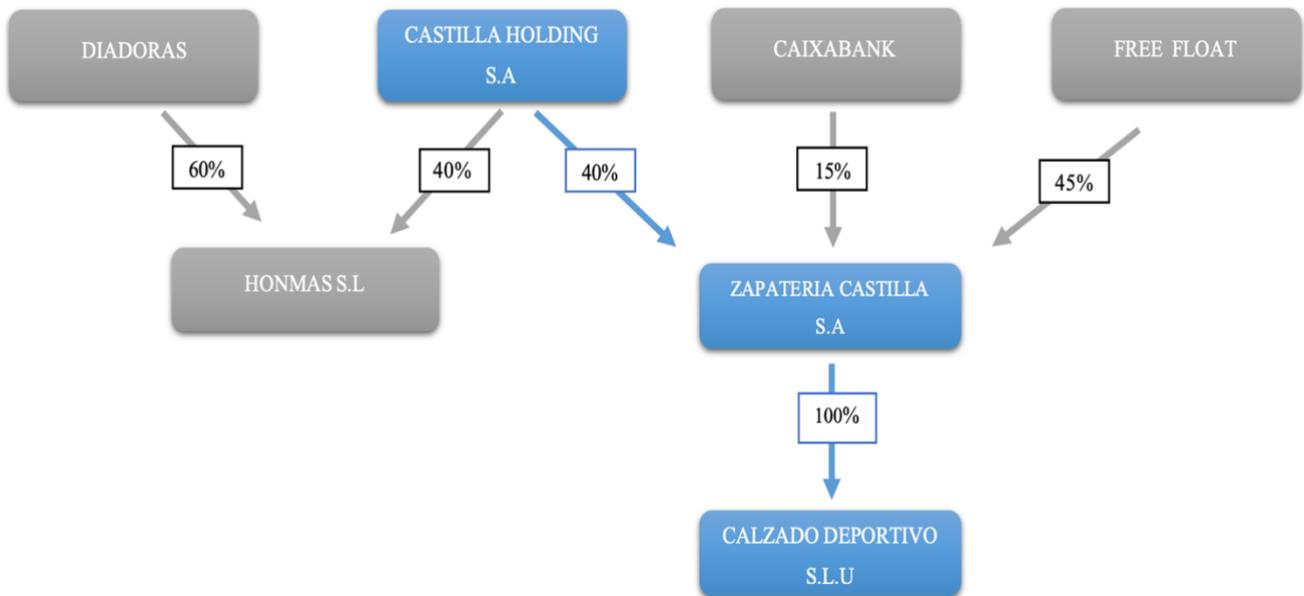
A continuación podemos observar en la imagen, la estructura del grupo antes de la segregación. Podemos apreciar que sociedades forman parte del grupo. Pero en este caso en la parte que nos tenemos que centrar es en la de Calzado Deportivo S.L.U, la cual va a ser la sociedad que va a sufrir un cambio, ya que el fondo de inversión va a querer

---

<sup>10</sup> «BOE.es - BOE-A-2010-10544 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.», <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544>.

adquirir el 30% de la parte de la sociedad que se encarga a la fabricación y producción de las zapatillas de golf.

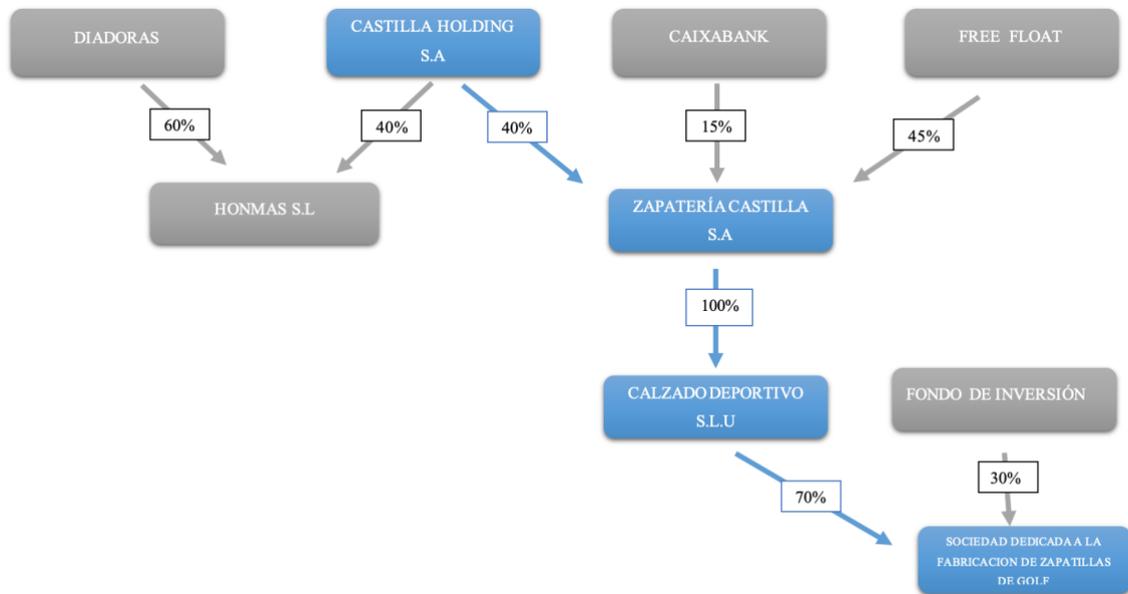
### ESTRUCTURA ACTUAL DEL GRUPO



La imagen que aparece a continuación es la estructura que queda post segregación. La sociedad Calzado Deportivo Castilla S.L.U mediante segregación, va a transmitir por sucesión universal parte de su patrimonio que se encarga de la fabricación y venta de zapatillas de golf a una sociedad de nueva creación. Esta nueva sociedad que recibe la unidad económica de fabricación de zapatillas de golf compensará a la sociedad segregada con las participaciones proporcionales a su participación en la sociedad segregada.

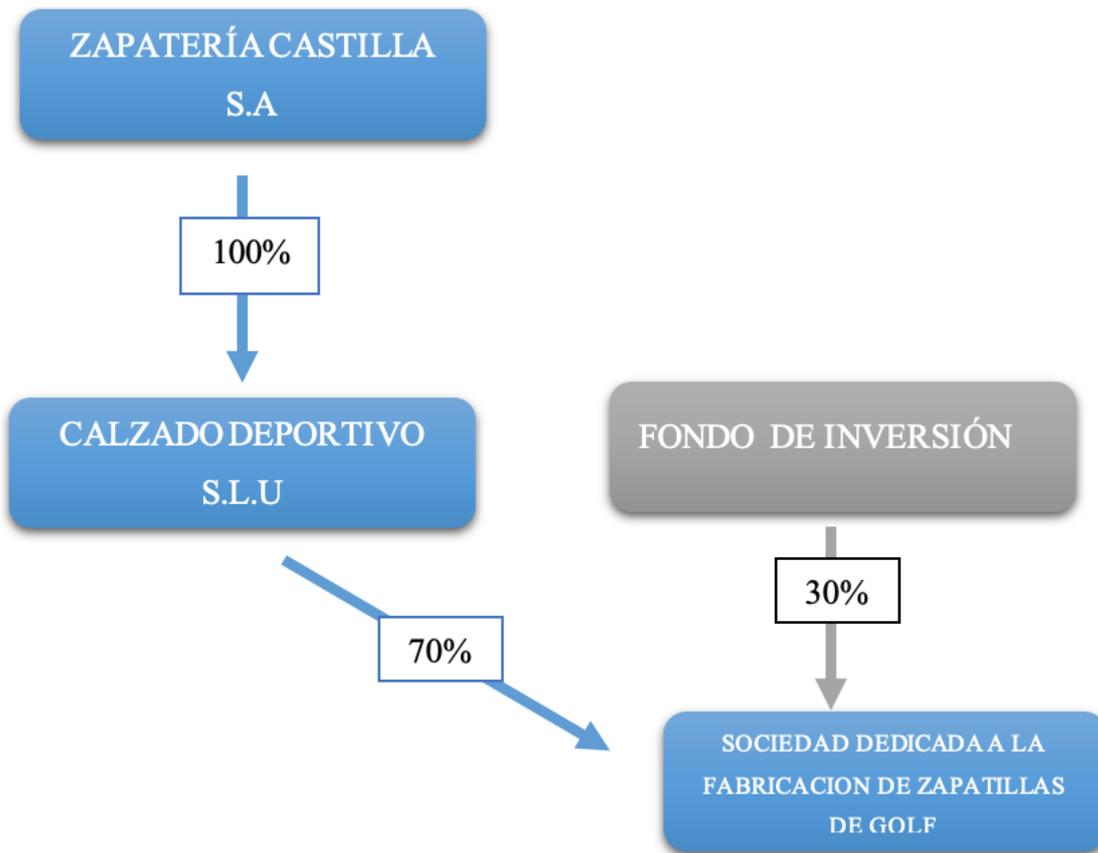
Una vez que se lleve a cabo la segregación, Calzado Deportivo Castilla S.L.U será dueña al 100% de las participaciones de la nueva sociedad creada y será por tanto la que en un momento posterior venda a el fondo de inversión el 30% de la sociedad segregada y que se dedica a la venta de zapatillas de golf.

## DESPUÉS DE LA ADQUISIÓN POR PARTE DEL FONDO DE INVERSIÓN



Por lo tanto, Zapatería Castilla SA, tendrá el 100% de Calzado Deportivo Castilla S.L.U y a su vez, Calzado Deportivo Castilla tendrá el 70% y el 30% de la nueva sociedad que tiene como objeto la fabricación y venta de zapatillas de golf. Una vez llevada a cabo la segregación, mediante los trámites oportunos será Calzado Deportivo Castilla S.L.U la que proceda a la venta del 30% de la unidad que se dedica a la fabricación y venta de zapatillas de golf a el fondo de inversión

Como conclusión, el organigrama quedaría tras la venta al fondo de inversión de la siguiente forma: Zapatería Castilla tendrá el 100% de Calzado Deportivo Castilla. Calzado Deportivo Castilla tendrá el 70% de la sociedad dedicada a la fabricación y venta de zapatillas de golf y el 30% restante pertenece a el fondo de inversión



Ahora bien para llevar a cabo todo el proceso de segregación, deberán llevarse mediante el procedimiento establecido en la ley. En este caso debemos matizar y establecer que el procedimiento de segregación se va a efectuar de manera simplificada. La simplificación de los trámites se debe a la aplicación del art. 49 de la LME a los procedimientos de segregación a favor de una sociedad íntegramente participada debe coordinarse con una aplicación del art. 78 bis de la LME, introducido por la Ley 1/2012 para regular la simplificación de requisitos en procedimientos de escisión.<sup>11</sup>

Comenzamos analizando los pasos que debemos seguir en la FASE PREVIA:

- Elaboración y suscripción del proyecto de segregación por el administrador de la sociedad segregada.

<sup>11</sup> Jefatura del Estado, «Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital», Pub. L. No. Ley 1/2012, § 1, BOE-A-2012-8406 44680 (2012), <https://www.boe.es/eli/es/l/2012/06/22/1>.

- Establecer el número de participaciones que Calzado Deportivo Castilla, va a recibir de la sociedad de nueva creación tras la segregación . Dicho número se determina mediante el tipo de canje, que se basa en el valor real del patrimonio de la sociedad segregada, a través del cual se determina el número de participaciones que adquieren.
- Establecer el calendario de la segregación, ya que se caracteriza en estar dividida en distintas etapas de determinada duración y de cumplimiento obligatorio. Asimismo, se tiene que conseguir la solicitud de la certificación negativa de denominación social, así como, la solicitud del NIF provisional de la sociedad de nueva creación.

### **Proyecto de segregación**

El contenido del proyecto de segregación se va a reducir y simplificar. Como ya comentábamos anteriormente esto va a ser posible gracias al artículo 49.1 de la LME, el cual establece que el proyecto de segregación no contendrá las menciones mínimas correspondiente a los apartados 2º (referencia al tipo de encaje) 6º (fecha a partir de la cual los nuevos accionistas o socios participarán en las ganancias sociales) 9º (valoración del activo y del pasivo transmitido) y 10º (fecha de las cuentas utilizadas para establecer las condiciones de la segregación) del art. 31 de la LME, en relación con el art. 73.<sup>12</sup>

Aunque como ya hemos comentado antes, no debe incluirse la valoración del activo y del pasivo transmitido de la sociedad beneficiada por la segregación, sí que deberá de incluirse la designación precisas de los elementos de los activos y pasivos que son objeto de segregación<sup>13</sup>. El nivel de detalle dependerá de la dimensión de la unidad económica transmitida

Por lo tanto, el contenido mínimo que deberá contener el proyecto de segregación es el siguiente:

- La denominación, el tipo social, el domicilio y los datos registrales de las sociedades participantes en la segregación;

---

<sup>12</sup> «BOE.es - BOE-A-2009-5614 Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.», , <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2009-5614>.

<sup>13</sup> María Vidal-Pardo del Río - procedimiento simplificado de segregación. – Uría Menéndez. PDF

- La designación precisa de los elementos de activo y pasivo que son objeto de segregación;
- La incidencia de la segregación sobre las aportaciones de industria o las prestaciones accesorias en la sociedad segregada y las compensaciones que vayan a otorgarse, en su caso, a los socios afectados en la sociedad beneficiaria;
- Las ventajas que vayan a atribuirse a los administradores de las sociedades participantes en la segregación;
- La fecha de efectos contables de la segregación;
- Las modificaciones de los estatutos sociales de la sociedad beneficiaria de la segregación (que, de proponerse, deberán ser aprobadas por la Junta General conforme al procedimiento habitual, lo que provocaría que, si la sociedad dominante fuera la sociedad beneficiaria de la segregación, quedase desvirtuada la exención de junta prevista en el art. 51 de la LME);  
y
- Las posibles consecuencias de la segregación sobre el empleo, así como el eventual impacto de género en los órganos de administración y la incidencia, en su caso, en la responsabilidad social corporativa.<sup>14</sup>

### **Balance de segregación**

En los artículo 36 y ss. la LME establece la obligación a favor de las sociedades participantes en una operación de segregación deberán elaborar un balance de segregación de cada una de las sociedades, a menos que exista un balance aprobado dentro de los seis meses anterior a la operación de segregación que se está llevando a cabo.

A pesar de lo que establece el artículo 36 y siguientes, el artículo 78 de LME establece la posibilidad de que se eximan a las sociedades de formalizar un balance.

---

<sup>14</sup> María Vidal-Pardo del Río - *Procedimiento simplificado de segregación intragrupo*. – Uría Menéndez. PDF

## **Informes y acuerdos societarios**

Al hilo del artículo 49 de la LME a favor de las segregaciones, se establece que la operación deberá ser aprobada directamente por el consejo de administración de las sociedades con ciertas precisiones, sin que sea exigible el informe de los administradores y el informe de los expertos independientes:

### **- Junta General sociedad segregada**

En este caso la sociedad segregada será la titular de la totalidad del capital social de la sociedad beneficiaria de la secreción. Por ello, en virtud del artículo 49.1.4ª de la LME, la Junta General de la sociedad no tendrá porqué aprobar la segregación, ya que la sociedad segregada se corresponde con la sociedad absorbida en este artículo. En este supuesto el acuerdo que debe llevar a cabo el consejo de administración deberá contener las menciones del artículo 40 de la LME

### **- Junta General de la sociedad beneficiaria**

En este caso, la segregación si que debe ser aprobada por la Junta General de la sociedad beneficiaria, que en nuestro supuesto es una sociedad íntegramente participada por la sociedad segregada. De tal modo, que la operación será aprobada por la sociedad segregada en su condición de socio único de la sociedad beneficiaria.

## **Innecesaridad de informes.**

Los artículos 77 y 78 de la LME para operaciones de segregación exigen que se formalicen informes por parte de los administradores de cada una de las sociedades participantes. A su vez, debemos tener en cuenta el artículo 49.1.2º de la LME que nos permite prescindir de los informes sobre el proyecto de segregación de los administradores. Esta misma simplificación también aparece reflejada en el artículo 78 bis de la LME.

## **Publicidad del proyecto de segregación.**

Aunque no sea necesario la convocatoria de la junta general por la sociedades que participan en la segregación, no se extingue la obligación de dar publicidad al proyecto,

así lo establece el artículo 32 de la LME, en relación con el artículo 73 y con el 226 de RRMM

### **Anuncio de segregación.**

La sociedad beneficiaria y la sociedad segregada podrán publicar el anuncio de la segregación (artículo 43 en relación con el artículo 73 de la LME) después de aprobar la operación de segregación.

El anuncio deberá ser publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil además de en un diario de gran circulación de las provincias donde las sociedades tengan su domicilio. En dicho anuncio, se hará constar el derecho de los socios y acreedores a poder obtener el texto íntegro de todos los acuerdos adoptados y, en su caso los balances junto con el derecho de oposición de los acreedores

### **Derecho de oposición**

Una vez se haya llevado a cabo la publicación del anuncio de segregación, comenzará a contar el plazo que la ley establece de un mes para que acreedores y obligacionistas de las sociedades partícipes en la segregación puedan oponerse a la misma en los términos que establece el artículo 44 de la LME

Este derecho de oposición del citado artículo 44, deberá ser ejecutado únicamente por aquellos acreedores que tuvieran créditos y no estuvieran vencidos en la fecha de publicación del anuncio de la segregación

### **Eficacia de la segregación**

Una vez que ha transcurrido el periodo de oposición de un mes y se hayan garantizado los préstamos de aquellos acreedores que se hubieran opuesto a la segregación, se otorgará la escritura de segregación, con el contenido previsto en los artículos 45 de la LME y 227, 230 235 del Reglamento del Registro Mercantil.

Al amparo del artículo 46 de la LME y en relación con el 73 la inscripción de la segregación tendrá eficacia constitutiva

Una vez realizada la inscripción registral de la segregación se van a proceder a :

- Extinción de la unidad económica dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf de la sociedad segregada.
- Constitución de la nueva sociedad ( que es la sociedad beneficiaria) como resultante de la segregación. Posteriormente deberá inscribirse en el registro mercantil la nueva sociedad creada
- Transmisión en bloque y por sucesión universal del patrimonio, que se dedica a la fabricación y venta de zapatos de golf, a favor de la sociedad beneficiaria.

En conclusión, se llevará a cabo la segregación, y con ello la creación de una sociedad unipersonal que se dedicará a la fabricación y venta de zapatillas de golf. Calzado Deportivo Castilla tendrá la totalidad de las participaciones de la nueva sociedad creada, por lo que será mediante su Órgano de Administración el que apruebe si se va a vender al fondo de inversión el 30% de las participaciones de la nueva sociedad creada. Por lo tanto la nueva sociedad ya no estará íntegramente compuesta por un socio, Calzado Deportivo Castilla, sino que ahora tendrá el fondo de inversión un 30% de ese 100% que tenía antes Calzado Deportivo Castilla.

### **3.9 PACTO DE SOCIOS Y SUS CLÁUSULAS**

En esta cuestión trataremos los pactos de socios que deben tenerse en cuenta a la hora de llevarse a cabo la compraventa por parte del fondo de inversión.

Por un lado, tenemos a Calzado Deportivo Castilla, que tendrá una participación del 70% de la sociedad que se dedica a la fabricación y venta de zapatillas y que necesitará tener en cuenta las siguientes cláusulas:

#### **Restricciones a la transmisión de participaciones sociales.**

En los pactos sociales, es muy habitual resaltar el papel de los fundadores del startup. Por ello muchas veces en los propios pactos de socios se establece un periodo de tiempo en el que los fundadores no podrán transmitir su participación en la startup a favor

de un tercero y por lo tanto dejar de formar parte del capital de la sociedad. A este tipo de pactos se los denomina **lock-up**

### **Derecho de arrastre**

**Drag-along.** protege a los socios mayoritarios Lo que regula esta cláusula es básicamente que en caso de que se reciba una oferta por parte de un tercero de buena fe para adquirir el 100% de las participaciones sociales, el resto de los socios estarán obligados a transmitir sus participaciones a dicho tercero. El socio tendrá un derecho de arrastre con el que podrá obligar al resto de los socios a que vendan sus participaciones. La cláusula otorga al socio mayoritario el derecho a negociar la venta del 100% de la sociedad, lo que le permite alcanzar un precio más atractivo sin que el socio minoritario pueda oponerse o entorpecer la venta. Este término generalmente se define en términos de un precio mínimo, un período de tiempo para ejercer ese derecho y puede dar a los socios restantes la opción de igualar las ofertas de terceros.

### **Cláusula antidilución**

Finalmente, es importante regular en el pacto de socios los supuestos en los que como resultado de un posible aumento de capital, la sociedad pueda perder su porcentaje de participación en el capital social de la startup.

Para evitar que el capital riesgo vea su porcentaje reducido, hay dos formas de regular su protección en el acuerdo de asociación. La primera y más común es incluir una cláusula en la que se regule el derecho de suscripción preferente de nuevas acciones y se otorgue el derecho a los socios de la startup en el momento de emisión de nuevas participaciones. En este sentido, el pacto de accionistas estandariza los procedimientos para que cada miembro ejerza el derecho de adquisición de primera mano y evitará una reducción de su participación en el capital social de la empresa de nueva creación.

Además de la cláusula de suscripción preferente, se suele añadir al pacto de accionistas una cláusula antidilución, según la cual las dos partes acuerdan que el importe de la futura ampliación de capital no será inferior al valor de las acciones de la sociedad en la ronda en la que invirtió del fondo de inversión.

Por parte del **fondo de inversión**, el proceso de compraventa del 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf deberá contener los siguientes puntos en sus pactos de socios:

**Tag-alone.** Esta cláusula tiene la finalidad de proteger a los minoritarios. El propósito es estipular que si algún socio recibe una oferta de un tercero para transferir la totalidad o parte de su capital social en la empresa de nueva creación de buena fe, los socios restantes transferirán su propiedad al mismo tercero por el mismo precio ofrecido por el tercero al socio transmitente. Tiene como objetivo proteger a los socios minoritarios y darles el derecho a vender sus derechos de participación en las mismas condiciones que los socios mayoritarios o socios de referencia. De esta forma, se impide que nuevos grandes accionistas se incorporen a la empresa hasta ahora, no tiene nada que ver con el negocio, y no hay posibilidad de que algunas personas se retiren o se vayan.

### **Gobierno y Órgano de Administración**

El pacto de accionistas debe determinar que el fondo de inversión tendrá derecho a nombrar un cierto número de consejeros de la startup, pues esto asegurará la existencia del consejo de administración y podrá ejercitar fácilmente su derecho de información.

En relación con lo anterior, debemos destacar la importancia de las mayorías reforzadas en los pactos de socios. Normalmente, se regulan tanto las mayorías reforzadas con relación a distintos acuerdos de la Junta General, como las materias reservadas que necesiten el consentimiento o voto favorable de el fondo de inversión para su aprobación en por el Órgano de Administración

Es necesario que tanto para las mayorías reforzadas para la aprobación por la Junta General como para aquellas materias reservadas para el consejo de administración, estas cláusulas se redacten pensando en la protección del fondo de inversión, además de evitar que se creé una situación de bloqueo de la sociedad a la hora de tomar decisiones cotidianas que requieran mayorías.

Normalmente las materias que se suelen necesitar mayorías reforzadas para su aprobación por parte de la Junta General son: las modificaciones estructurales ( segregación, escisión fusión...) cambios en el capital social, reparto de dividendos, liquidación de la sociedad, etc.

A su vez las materias reservadas que requieren la aprobación por parte de los consejeros nombrados por el fondo serán las siguientes: incurrir en gastos o pasivos que no se habían presupuestado inicialmente, la modificación de cualquier línea de crédito, o cualquier tipo de endeudamiento, la formalización de garantías sobre participaciones e inmuebles de la sociedad, aprobar el presupuesto anual y el plan de negocio, otorgar préstamos fuera de la actividad normal del negocio.

Realmente lo que se busca con la especificación de las materias y las mayorías reforzadas, es que el fondo de inversión (minorista) tenga voz y voto para en aquellas materias relevantes en la actividad de la empresa, y que no se tomen decisiones que puedan arriesgar más de la cuenta la inversión llevada a cabo. También recordar que no se pueden establecer mayoría a todas las materias de la sociedad, ya que esto paralizaría o retrasaría indebidamente toda la actividad normal de la sociedad

### **Supuestos de liquidación preferente**

Para el fondo de inversión es relevante que se incluyan cláusulas que regulen supuestos de liquidación, para que si llegara el caso de que se tuviera que liquidar la sociedad, el fondo tuviera la posición preferente a la hora de liquidar las ganancias.

Suelen ser cláusulas por las que el fondo se asegura, que antes de proceder al reparto de cualquier importe, sea él el que reciba la devolución íntegra del importe invertido en la startup.

## **4. SECCIÓN B**

El Grupo recibe asimismo una oferta de Punma Corp., sociedad estadounidense que cotiza en la bolsa de Nueva York, que tiene interés en adquirir al menos un 25% de Zapaterías Castilla, S.A. a través de un aumento de capital. La oferta del inversor estadounidense llega en un momento en que el Grupo requiere importantes inversiones para renovar las fábricas e invertir en nuevas tecnologías. Castilla Holding, S.A. está interesada en la oferta y se plantea la posibilidad de excluir el derecho de suscripción preferente de los accionistas.

### **4.1 REQUISITOS PARA LA EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE**

El derecho de suscripción preferente es un derecho inderogable a priori, por lo que los estatutos no pueden prohibirlo o limitarlo con carácter general y anticipado. Sin embargo, para el caso concreto del aumento de capital, la Junta General puede, en ciertos supuestos y bajo ciertas condiciones, suprimir total o parcialmente el derecho de preferencia.

Podemos encontrar supuestos en los que queda prohibido la suspensión del derecho de suscripción preferente como son aquellas situaciones en las que se reduce capital y de manera sucesiva se lleva a cabo un aumento de capital, a estas operaciones se las denomina “operaciones acordeón”

Además, existen supuestos en los que el derecho de preferencia se excluye de manera automática sin necesidad de acuerdo expreso cuando el aumento de capital se realiza mediante un procedimiento de elevación del valor de las acciones o se debe a:

- Aportaciones no dinerarias como contravalor
- Fusión por absorción
- Conversión en la SA de obligaciones en acciones
- Compensación de créditos

Para poder suspender de manera total o parcial el derecho de suscripción preferente se requiriera:

- La presencia de un interés social
- Que el valor nominal de las acciones a emitir o crear, más en su caso, la prima de emisión se corresponde con el valor razonable.

Es la ley de sociedades de capital, la que establece en su artículo 308 los requisitos necesarios para suspender el derecho de suscripción preferente. Y son los siguientes:

- a) *Que los administradores elaboren un informe en el que especifiquen el valor de las participaciones o de las acciones de la sociedad y se justifiquen detalladamente la propuesta y la contraprestación a satisfacer por las nuevas participaciones o por las nuevas acciones, con la indicación de las personas a las que hayan de atribuirse, y, en las sociedades anónimas, que un experto independiente, distinto del auditor de las cuentas de la sociedad, nombrado a estos efectos por el Registro Mercantil, elabore otro informe, bajo su responsabilidad, sobre el valor razonable de las acciones de la sociedad, sobre el valor teórico del derecho de preferencia cuyo ejercicio se propone suprimir o limitar y sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores.*
- b) *Que en la convocatoria de la junta se hayan hecho constar la propuesta de supresión del derecho de preferencia, el tipo de creación de las nuevas participaciones sociales o de emisión de las nuevas acciones y el derecho de los socios a examinar en el domicilio social el informe o los informes a que se refiere el número anterior así como pedir la entrega o el envío gratuito de estos documentos.*
- c) *Que el valor nominal de las nuevas participaciones o de las nuevas acciones, más, en su caso, el importe de la prima se corresponda con el valor real atribuido a las participaciones en el informe de los administradores en el caso de las sociedades de responsabilidad limitada o con el valor que resulte del informe del experto independiente en el caso de las sociedades anónimas.*<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup> «BOE.es - BOE-A-2010-10544 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.», <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544>.

Además, al decidir el aumento de capital, la Junta General podrá acordar la supresión del derecho de preferencia. Para la validez de dicha decisión se exige que:

- Se respeten los presupuestos generales de todo acuerdo de modificación
- Que se haga constar los extremos en la convocatoria de la junta
- En el momento de la convocatoria, se ponga a disposición de los socios:
  - Si es una sociedad limitada el informe de los administradores que exprese: el valor real de las participaciones además de la justificación detallada de la propuesta de contraprestación con la que se satisface las nuevas participaciones, junto a las personas que se les atribuye
  - En el caso de que nos encontremos ante una sociedad anónima, además del informe de los administradores, deberá constar un informe del experto independiente designado por el registro mercantil.

En el caso de que se omita alguno de los requisitos mencionados anteriormente se posibilita la impugnación por infracción de ley. Esto quiere decir que el acuerdo podrá impugnarse por alguno de los socios damnificados si realmente no se han cumplido los requisitos establecidos por ley

## 4.2 ÓRGANO COMPETENTE PARA LA EXCLUSIÓN

El órgano encargado de llevar a cabo la exclusión del derecho de suscripción preferente es la **Junta General**. Esto se debe a que la exclusión del derecho de suscripción preferente es una modificación estatutaria, y por tanto el órgano encargado de autorizar dicha modificación es la Junta General.

A su vez, la ley establece que la Junta General puede llevar a cabo un delegación de facultades a favor de los administradores, los cuales en las sociedades anónimas podrán acordar la exclusión o no del derecho de suscripción preferente del accionista cuando se cumplan ciertas condiciones. Esta potestad que tendrían los administradores de poder excluir dicho derecho tiene una limitación, y es que el artículo 506 de LSC establece “ *La delegación para aumentar el capital con exclusión del derecho de suscripción preferente*

*no podrá referirse a más del veinte por ciento del capital de la sociedad en el momento de la autorización”.*<sup>16</sup>

Por lo tanto, para que se lleve a cabo la delegación será necesario que se cumplan los requisitos del artículo 297.1.b y los del artículo 506. En primer lugar la exclusión debe justificarse por la existencia de un interés social. En segundo lugar, como ya hemos comentado anteriormente la delegación para el aumento con la exclusión del derecho de suscripción preferente no podrá referirse al 20%. En tercer lugar, en relación con la delegación que acuerda la Junta General, debe aparecer en el anuncio de la convocatoria la propuesta de delegar en los administradores y la autorización de esto para la exclusión del derecho de suscripción preferente. En cuarto lugar, el acuerdo de aumento de capital aprobado por el Órgano de Administración deberá ir acompañado de un informe del administrador que será entregado a los accionistas, y el acuerdo deberá ser comunicado en la primera Junta General de accionistas que se celebre con posterioridad al aumento de capital. Finalmente, es necesario aclarar que el valor de las acciones adquiridas después del aumento de capital debe ser consistente con el valor razonable y el valor razonable se considera su valor de mercado.

Por lo tanto, la Junta General o los administradores cuando la Junta delegue la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente, será el órgano encargado de aprobar o no la exclusión del derecho.

### **4.3 DESCUENTO SOBRE EL PRECIO DE COTIZACIÓN**

En el aumento de capital, el valor de las nuevas acciones a emitir debe corresponder con el valor razonable y se asume que el valor razonable es el valor de mercado. En todo caso, según el art. 504.3 LSC podrá emitir las acciones mencionadas a un valor razonable que incluya un descuento máximo del 10% del precio de cotización mencionado anteriormente.<sup>17</sup> Al mismo tiempo, el cuarto párrafo del artículo establece claramente que las acciones pueden emitirse a un precio inferior a su valor razonable. En

---

<sup>16</sup> «BOE.es - BOE-A-2010-10544 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.», <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544>.

<sup>17</sup>Ibídem, BOE. Artículo 504.3

estos casos, el informe del administrador debe probar que los intereses de la empresa no solo requieren la exclusión de los derechos de preferencia, sino que también requieren la emisión de nuevas acciones a un precio inferior al valor razonable. Al mismo tiempo, serán necesarios informes de expertos independientes, incluso si los temas a implementar son menos del 20% del capital.

En los dictámenes anteriores es necesario mencionar la dilución económica esperada de las acciones emitidas y las razones del contenido expresadas en el informe de administradores. En definitiva, la conclusión a la que se llega es la propuesta de Punma Corp. de adquirir las acciones de Zapaterías Castilla S.A a un precio inferior al valor razonable, hace posible la ulterior exclusión del propio derecho de suscripción preferente

#### **4.4 NOMBRAMIENTO DEL ORGANO DE ADMINISTRACIÓN**

La consecuencia que a priori podemos observar en esta ampliación de capital es qué Punma pueda nombrar a más de la mitad de miembros del Órgano de Administración. Esto supondría un control por parte de Punma de las decisiones de la empresa en un futuro. Por ello, nos encontraríamos ante una situación en la que Punma debería lanzar una Oferta Pública de Adquisición (OPA).

Una oferta pública de adquisición (OPA) es una operación por la que una o varias personas físicas o sociedades ofrecen a todos los accionistas de una compañía cotizada la compra de sus acciones, o de otros valores que permitan adquirirlas, a cambio de un precio. Aunque suele ser en efectivo, este precio también puede transferirse mediante acciones o mixto (dinero y acciones/participaciones).

Dentro de las OPAs el CNMV hace una categorización o clasificación en los siguientes tipos:

- Opas obligatorias / opas voluntarias
- Opas por toma de control
- Opa competidora

- Opas de exclusión
- Opas amistosas

En este supuesto podemos apreciar que lo que busca Punma es el nombramiento de más de la mitad del Órgano de Administración , eso nos llevaría a encontrarnos en el supuesto de lanzar una OPA obligatoria.

Una oferta pública de adquisición obligatoria es una oferta pública de adquisición en la que la empresa emisora está legalmente obligada a realizar dicha oferta por el 100% de sus valores cotizados en la empresa.

Las obligaciones legales surgen cuando la sociedad emisora ha adquirido previamente el control de la entidad a adquirir. Tanto el intercambio como la contraprestación monetaria son posibles, y los pagos pueden combinarse a cambio de la propiedad.

Las características de la OPA obligatoria son las siguientes:

- La adquisición del control implica una de las siguientes suposiciones:
  - El porcentaje de acciones o valores con poder de voto igual o superior al 30%, excluidas las acciones propias.
  - Representación de más de la mitad de los miembros del Órgano de Administración de la sociedad.

Además, la sociedad oferente también está obligada a iniciar una oferta pública de adquisición, aunque tenga menos del 30% de los derechos de voto, si logra representar a más de la mitad de los miembros del consejo de administración, dentro de los dos años siguientes a la compra de una participación minoritaria. apostar. La razón de ello es que la empresa emisora garantizará la gestión de la empresa opada.<sup>18</sup>

En nuestro supuesto, la sociedad Punma quiere adquirir un 25% de la sociedad. La ley nos establece que será obligatoria cuando Punma tenga el 30% de derecho de votos. En este caso Punma no tiene 30% o más de los derechos de voto ya que Zapatería Castilla S.A está participada por Castilla Holding que goza del 40% y por otras entidades que

---

<sup>18</sup> «BOE.es - BOE-A-2007-14483 Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.», <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-14483>.

tiene el restante. Por lo que no podría lanzar una OPA por tener el 30% o más de derechos de voto.

Pero por otro lado, si presumimos que Punma una vez que adquiriera el 25% de la sociedad, es capaz de en los 24 meses posteriores nombrar a más de la mitad del consejo de administración, entonces sí que estaría obligada a lanzar una OPA por toma de control, ya que es uno de los supuestos que recoge la ley como obligatorio para lanzarla

## **4.5 EXPLICACIÓN DE CONCEPTOS**

### **Precio equitativo:**

Cuando deba realizarse una Oferta Pública de Acciones (OPA), la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) exige que la OPA sea a un precio no inferior al precio o contraprestación máxima que oferente hubiera abonado o acordado durante los doce meses previos al anuncio de la oferta por las acciones de la sociedad.

No obstante, la CNMV puede modificar el precio en los últimos 12 meses cuando se hayan producido pagos de dividendos, transacciones societarias o determinados eventos especiales que permitan una corrección objetiva del precio justo. En una situación similar, hay signos razonables de manipulación del mercado.

### **Squeeze out:**

El Squeeze out es una cláusula que tiene como fin impedir el mantenimiento de los socios minoritarios en el capital social de la empresa. El Squeeze out está dirigido para las sociedades cotizadas que deben ser S.A

En el Squeeze out, se obliga a los accionistas minoritarios, los cuales no aceptaron vender sus acciones durante la OPA ( oferta pública de adquisición) que ha sido aceptada por la mayoría de los accionistas.

Los requisitos para la aplicación del Squeeze Out, según art. 47 RD 1066/2007, son los siguientes<sup>19</sup>:

- Que el ejerciente del derecho de compraventa forzosa/Squeeze out (el oferente) haya formulado y liquidado antes una OPA dirigida a la totalidad de los valores.
- Que la oferta sea a precio equitativo, considerándose equitativa la contraprestación ofrecida en la OPA.
- Que el oferente sea titular de valores que representen al menos el 90% del capital social con derecho a voto de la sociedad afectada.
- Que la OPA previa hubiera sido aceptada por titulares de valores que representen al menos el 90% de los derechos de voto al que se dirigían.

Para llevar a cabo el Squeeze out o la compraventa forzosa de acciones a los socios minoritarios, en el documento de la OPA se debe haber establecido antes que el oferente pretende exigir la venta forzosa si se cumplen todos los requisitos del art. 47 RD 1066/2007.

---

<sup>19</sup> «BOE.es - BOE-A-2007-14483 Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.», , <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-14483>.

## **5. SECCIÓN C**

La relación con el grupo Didoras, socio titular del 60% de Hondas, S.L., no termina de funcionar y Castilla Holding, S.A. se plantea desinvertir en Hondas, S.L. A tal efecto, Castilla Holding, S.A. inicia un proceso de subasta para poner a la venta su participación.

Una vez finalizado el proceso, se reciben tres ofertas vinculantes. Don Santiago Castilla García, actual presidente del consejo de administración de Castilla Holding, S.A., convoca el consejo de administración para valorar las ofertas recibidas y decidir si interesa o no la venta. En dicha reunión se aprueba la venta a uno de los oferentes y se otorgan poderes a favor de uno de los consejeros para otorgar la correspondiente escritura de compraventa de participaciones sociales, que se firma ante notario unas semanas después.

En la siguiente reunión de la Junta General de accionistas de Castilla Holding, S.A., el presidente del consejo de administración informa sobre los términos y condiciones en los que se ha llevado a cabo dicha venta. Algunos de los accionistas muestran su disconformidad con la operación.

### **5.1 VALIDEZ DE LA DECISIÓN**

El acto de vender las participaciones de una empresa (Honda S.L) a un tercero, es la enajenación de activos. Esta competencia está asignada a la Junta General que será la encargada de autorizar o no la enajenación. Por lo tanto, Don Santiago si quiere vender la participación que tiene en Honda S.L necesitará primero convocar a la Junta General y que sea esta quien autorice la venta y no al órgano de Administración

Si acudimos al artículo 208 LSC, el Órgano de Administración tiene competencia para la representación y gestión de la sociedad de acuerdo con la ley. Por lo tanto, la

decisión de adquirir o enajenar activos corresponderá al Órgano de Administración . La cuestión se halla en reversa cuando observamos el artículo 160 LSC, el cual expresa todas las competencias de la Junta General. En su apartado “f” podemos observar que dispone de la competencia para la adquisición, enajenación o aportación de un activo esencial a la sociedad.

Para entender que es un activo esencial, el artículo lo define expresando que un activo esencial será cuando el activo supere al menos el 25% del valor de los activos que figuren en el último balance que apruebe la sociedad

Por lo tanto, la cuestión controvertida surge cuando se supera el 25% del valor de los activos del último balance aprobado, ya que entenderíamos que no es competencia del Órgano de Administración , sino de la Junta General. Ya que cuando se quiere vender o adquirir un activo de la sociedad que no es considerado activo esencial, el Órgano de Administración podría llevarlo a cabo sin ningún inconveniente. Ahora bien, la decisión de transmitir dichos activos la sigue teniendo el Órgano de Administración , pero ello no quita que tengan la obligación de someter dicha idea o propuesta a la Junta General para que sea ésta quien otorgue el consentimiento para llevarlo a cabo.

A su vez respecto a la convocatoria del Consejo de Administración, debemos establecer que se ha convocado de manera correcta en base al artículo 246 LSC ya que será el propio presidente quien será el encargado de convocar.

Por todo ello, debemos establecer que cuando los administradores quieren llevar a cabo un negocio jurídico que involucre activos esenciales deberán contar con la previa aprobación de la Junta General para poder llevarlo a cabo. Ahora bien, si las decisiones que toma el Órgano de Administración son decisiones que involucran activos esenciales sin la autorización de la Junta General, esto no conlleva a que las actuaciones sean nulas. Las actuaciones llevadas a cabo por los administradores seguirán siendo válidas. Así lo establece el artículo 234.2 LSC que establece que la sociedad *quedará obligada frente a terceros que hayan obrado de buena fe y sin culpa grave, aun cuando se desprenda de los estatutos inscritos en el Registro Mercantil que el acto no está comprendido en el objeto social*.<sup>20</sup>

---

<sup>20</sup> «BOE.es - BOE-A-2010-10544 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.», <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544>.

En este caso, no disponemos de datos suficientes para resolver con precisión esta cuestión, por lo que planteamos la hipótesis de que si la participación del 40% que dispone Castilla Holding S.A en la sociedad limitada Honmas supone un valor igual o mayor al 25% del total de los activos que figuran en el balance aprobado por Castilla Holding S.A. El Órgano de Administración de la sociedad debería haber solicitado la autorización a la Junta General para que ésta hubiera o no concedido la venta. Pero por otro lado, si la venta no supone un activo esencial, la decisión de venta estaría bien ejecutada ya únicamente sería el Órgano de Administración el que tendría el poder de decidir.

## 5.2 ACTUACIONES DEL ACCIONISTA CONTRA LA DECISIÓN

Una de las funciones que tiene la Junta General es tomar todas aquellas decisiones que determinan el futuro de la compañía. En este caso, la decisión que se está tomando es la de la venta de una parte del entramado societario por lo que las decisiones en un principio tienen que tomarse por los accionistas.

Es el artículo 236.1 el que establece que: *“Los administradores, en calidad de administrador, responderá frente a la sociedad, los acreedores y socios del daño que cause en el ejercicio de su actividad por actos u omisiones contrarios a la ley o a los estatutos además de por el incumplimiento de los deberes inherentes a su cargo cuando exista culpa o dolo.”*<sup>21</sup>

Por tanto, los administradores según este artículo responderán de aquellas actuaciones inherentes a su cargo cuando exista dolo. Por consiguiente, se entiende que los accionistas perjudicados por la decisión puedan llevar a cabo las siguientes acciones:

**La acción social de responsabilidad** recogida en los artículos 238 y 239 de la LSC. Esta acción podrá ser ejercida por la Junta General o por los accionistas aunque no conste en el orden del día. Para poder ejercer dicha acción el TS ha establecido una serie de requisitos que deben darse para que se pueda llevar a cabo la acción social:

- Que los administradores hayan llevado a cabo una omisión o acción

---

<sup>21</sup> *Ibidem*, BOE-LSC. Artículo 236.1

- Que la conducta o acto sea imputable a los administradores o administrador
- Que la conducta sea antijurídica
- Que se haya producido un daño en la sociedad
- Que exista un nexo causal entre la conducta y el daño producido

Por ello la acción social se va a poder ejercitar siempre y por cuenta de la sociedad cuando se alegue que los administradores han actuado de manera desleal a la sociedad.

A su vez también podrá llevarse a cabo la **acción individual de responsabilidad** recogida en el artículo 241 LSC. Esta acción puede ser ejercitada por aquellas personas externas a la sociedad que hayan sufrido un daño o perjuicio directo con la actuación llevada a cabo por el administrador y que les afecten directamente a sus patrimonios.<sup>22</sup> Por lo tanto, no es necesario que sea socio de la sociedad sino únicamente que la actuación haya producido un daño directo a su interés social

Este tipo de acción es una acción extracontractual inmersa en el ámbito de la sociedad. La diferencia es clara respecto a la acción social, ya que la acción de responsabilidad individual es enmendar o solucionar los daños contra el patrimonio de los socios, la acción social tiene como finalidad el restablecimiento del patrimonio social.

### **5.3 RELACIÓN ENTRE LOS ÓRGANOS SOCIETARIOS**

La **Junta General** es el órgano supremo de gobierno. Está conformado por los socios que se reunirán para decidir por mayoría legal o estatutariamente establecidas los asuntos de la competencia de la junta. A su vez nos encontramos que es un órgano no permanente o discontinuo, esto quiere decir que únicamente se constituirá cuando se lleven a cabo las reuniones ordinarias, extraordinarias y universales. La Junta General tendrá una serie de competencias inherentes que las recoge el artículo 160 de la LSC

---

<sup>22</sup> *Ibidem*, BOE-LSC. Artículo 241

A su vez, una de las competencias de la Junta General es que será el órgano encargado del nombramiento del Órgano de Administración de una sociedad, además, de tener la facultad de revocar dicho cargo.

Mientras que el **Órgano de Administración** de una sociedad son las personas o personas físicas que asumen las funciones de gestión, gobierno y representación de la sociedad. La administración de una sociedad puede confiarse a varios administradores o a uno solo. Podemos distinguir dependiendo de su actuación, los siguientes supuestos:

- **Mancomunada**, cuando los administradores dentro de la sociedad deben actuar de manera conjunta para la adopción de un acuerdo.
- **Solidaria**, los administradores podrán actuar de manera independiente a la hora de tomar decisiones.
- **Colegiada**, cuando la pluralidad de administradores se organiza bajo la forma de Consejo de Administración, este deberá constar de mínimo 3 miembros y máximo 12

A diferencia de la Junta General, el órgano de Administración tiene un carácter duradero ya que será el encargado de llevar todas las decisiones de control y toma de decisiones de la empresa.

El Órgano de Administración tendrá algunos deberes intrínsecos que recoge la propia ley en su articulado entre el artículo 225-232 del texto refundido de sociedades de capital como son entre otras:

- **Deber de información.** Todo administrador tiene la obligación y el derecho de recopilar la información suficiente y necesaria de la empresa para ayudarla a cumplir con sus obligaciones.
- **Deber de fidelidad.** Los administradores deben cumplir con las obligaciones estipuladas por las leyes y reglamentos y ser leales a los intereses de la sociedad, es decir, a los intereses de la empresa.
- **Deber de lealtad.** El artículo 227 LSC requiere la lealtad de representantes leales, que actúen de buena fe y en el mejor interés de la sociedad. El incumplimiento del deber de lealtad no solo determina la obligación de indemnizar el daño al patrimonio social, sino que también

determina la obligación de devolver a la empresa las ganancias injustas obtenidas por el administrador.

Respecto a la **responsabilidad** de los administradores, debemos establecer que en el ejercicio de sus actuaciones, estos pueden incurrir en responsabilidad siempre y cuando hayan actuado de mala fe y se haya producido un daño ya sea directo como indirecto. La LSC recoge en sus artículos 236 a 241 la responsabilidad de los administradores. Asimismo de acuerdo con el art. 236 LSC, “*el administrador responderá por los daños que cause la empresa, socios y acreedores de la empresa por actos u omisiones en violación de la ley o los estatutos sociales, o por violaciones de deberes inherentes en el desempeño de sus funciones*”<sup>23</sup>. Cabe destacar como punto importante para tener en cuenta, es que los propios administradores mancomunados y miembros del consejo de administración van a responder de manera solidaria.

Por otro lado el **Consejero Delegado**, es aquella persona que pertenece al Consejo de Administradores, y que será el propio consejo el que delegue en él, facultades de representación y de gestión.

Respecto al régimen de **responsabilidad** del consejero delegado, cuando éste causa un daño, se puede entender que la delegación no priva al Órgano de Administración de sus funciones, o que la delegación sustituye, modifica o revoca responsabilidades en que se pudiera incurrir a otros miembros del consejo de administración, y, por tanto, la aplicación de la culpabilidad solidaria. Se asume que el Consejero Delegado y los demás consejeros de la empresa serán solidariamente responsables de la actuación del Consejero Delegado.

Además de esto, el consejero delegado, tendrá el poder de representación, esta facultad según establece el artículo 234. Este poder tiene un contenido típico en el que no se admite ningún tipo de limitación oponible a terceros.

Esto no quiere decir que el poder de representación no pueda quedar limitado, ahora bien, la limitación únicamente tendrá efecto interno en la propia sociedad. La

---

<sup>23</sup> «BOE.es - BOE-A-2010-10544 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.», <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544>.

sociedad podrá ejercer cualquier tipo de responsabilidad a dicho representante si se hubiera extralimitado en sus funciones pero no frente a terceros

Por último, tenemos al **apoderado**. La figura del apoderado será la de una persona física la cual será nombrada por el administrador o los administradores de la sociedad y a la que se le van a conceder una serie de facultades para que pueda actuar en nombre de la sociedad y en representación de la misma.

En cuanto a la **responsabilidad** del apoderado, éste responderá ante el órgano que lo nombró, el Órgano de Administración . Por ello, no será responsable de su actuación ante la junta de accionistas. Si el apoderado realiza las funciones encomendadas por el Órgano de Administración de manera diligente y únicamente se limita a cumplir las órdenes, estará exonerado de cualquier responsabilidad. Además no estará sujeto tampoco al régimen de responsabilidad impuesto a los administradores por la Ley de Sociedades de Capital. Por lo tanto, únicamente tendrá la responsabilidad contractual y extracontractual recogida en el Código Civil ( 1726 y 1902).

Por ello, realmente el apoderado no cuenta con poderes de representación frente a terceros. Realmente son mandatarios que actúan siguiendo las instrucciones y órdenes de los administradores legalmente designados. Por consiguiente, a la hora de actuar frente a un tercero responderá únicamente la persona que ordena dicha actuación y no el propio apoderado a menos que este sobrepase o no actué de manera diligente.

Una vez definidos cada uno de los conceptos, vamos a explicar la relación que existe entre ellos.

Respecto a la Junta General de accionistas, será la encargada de nombrar a los miembros que conformarán el Órgano de Administración. A su vez, será el propio Órgano de Administración el encargado de nombrar tanto al Consejero Delegado y a los apoderados de la sociedad.

## **5.4 INTERVENCIÓN DE LA JUNTA EN ASUNTOS DE GESTIÓN**

Por regla general, la Junta General no interviene en las cuestiones de gestión de la sociedad.

Sin embargo, LSC estipula en su artículo 161 que, siempre que el estatuto no disponga lo contrario, la junta puede intervenir en estos asuntos, y puede dar “instrucciones” al Órgano de Administración de la sociedad o presentar determinadas actuaciones para obtener la autorización de la Junta, decisiones o acuerdos del Órgano de Administración relacionados con asuntos de gestión.

## **5.5 DECISIONES UNILATERALES POR EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**

No, el Consejo de Administración es un órgano colegiado, es decir sus miembros carecen de poderes de gestión o de representación de la sociedad atribuidos individualmente. Por lo tanto, a la hora de llevar a cabo una decisión, esta se debe hacer mediante un consenso y por ello la decisión nunca se puede llevar a cabo de manera individual. Así mismo la LSC establece a lo largo de su articulado las mayorías necesarias para poder adoptar cualquier tipo de decisiones

Pero también cabe mencionar otra posibilidad que recoge la LSC en su artículo 249. Este artículo establece que el Consejo de Administración puede delegar ciertas facultades a una persona física para que sea esta, en nombre de la sociedad, tome las decisiones dentro de unos límites previamente establecidos.<sup>24</sup> Por lo tanto, la persona nombrada podría en su caso tomar decisiones que vinculen al consejo de manera individual.

---

<sup>24</sup> *Ibidem*, BOE-LSC. Artículo 249

## ANEXO I

<b>CUESTIÓN</b>	<b>TRANSMISIÓN DIRECTA</b>	<b>TRANSMISIÓN INDIRECTA</b>	<b>MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL</b>
<b>TRANSMISIÓN</b>	La transmisión se efectúa a través de la adquisición de activos y pasivos de la empresa.	La transmisión se lleva a cabo con el traspaso de la propiedad del capital de la sociedad que es titular de la empresa	Dentro de este grupo podemos encontrar las siguientes modificaciones estructurales: la fusión, la escisión, la cesión global de activo y pasivo y el traslado internacional del domicilio del extranjero.
<b>OBJETO</b>	Se adquieren los activos y a veces también algunos pasivos, que se necesitan para desarrollar la actividad económica.	Se lleva a cabo la adquisición de una parte o la totalidad de las participaciones de la sociedad. En esta modalidad se van a adquirir tanto los activos de la misma como los pasivos.	Son una serie de operaciones que lleva a cabo la sociedad a modo de reestructuración tanto patrimonial como personal

<b>CUESTIÓN</b>	<b>TRANSMISIÓN DIRECTA</b>	<b>TRANSMISIÓN INDIRECTA</b>	<b>MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL</b>
<b>PRINCIPIO GENERAL</b>	Tiene la posibilidad de llevar a cabo el “cherry picking”, en el cual la sociedad podrá escoger los activos que quiere adquirir.	No tiene la potestad de elección una vez decida si adquirir la totalidad o parte de las participaciones, incluirá pasivos y activos	Se llevan a cabo cambios en los que la sociedad podrá transmitir parte de su patrimonio o el total mediante sucesión universal
<b>RELACIÓN LABORAL</b>	La respuesta en esta cuestión está condicionada a si la actuación llevada a cabo por la empresa genera una sucesión de empresa del artículo 44 del ET. En caso de que no se de sucesión de empresa, entonces nos encontramos ante una situación en la que el empleador seguirá siendo el mismo y por lo tanto no En el caso de que si, la sociedad beneficiaria se subrogará en todas las obligaciones existentes además de responder solidariamente de las deudas previas a el proyecto.	En este caso, no podemos optar por la sucesión de empresa del artículo 44 del ET, ya que no se produce el cambio de titularidad. Las obligaciones laborales seguirán existiendo y deberán ser satisfechas por el titular del cambio de titularidad. Es así como no es necesario establecer una regulación jurídica de la transmisión de dichas obligaciones.	Esta opción tiene muchas similitudes con la transmisión directa, ya que dependerá de si nos encontramos ante una sucesión de empresas del artículo 44 del ET. En el caso de que sí, la sociedad beneficiaria se subrogará en todas las obligaciones existentes además de responder solidariamente de las deudas previas a el proyecto.

<b>CUESTIÓN</b>	<b>TRANSMISIÓN DIRECTA</b>	<b>TRANSMISIÓN INDIRECTA</b>	<b>MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL</b>
<b>EXENCIÓN OBLIGACIONES LABORALES</b>	No existe excepción. Hasta que no se lleve a cabo de manera total el contrato de compraventa. Una vez que ya se ha producido la compraventa la empresa tiene la posibilidad de despedir a cualquier trabajador siempre y cuando pueda fundamentar dicha actuación en los artículos 51 y 52 del ET	La titularidad sigue siendo la misma por lo que no habrá ningún cambio en las obligaciones laborales y de seguridad social	No hay exención. De la misma manera que en la adquisición directa. Una vez que se materialice, entonces sí que se podrá proceder al despido de los trabajadores siempre que dicha actuación esta justificada.
<b>OBLIGACIONES TRIBUTARIAS</b>	La ley establece en su artículo 42 que las personas que suceden a otras en la actividad económica o en su titularidad van a responder de manera solidaria ante las deudas que tiene la sociedad que vende antes de llevar a cabo la operación de adquisición	En este caso al no existir cambio de titular, las obligaciones tributarias tampoco cambian.	Responderán de las deudas sociales que tenía la sociedad que lleva a cabo la modificación estructural previas a la operación

<b>CUESTIÓN</b>	<b>TRANSMISIÓN DIRECTA</b>	<b>TRANSMISIÓN INDIRECTA</b>	<b>MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL</b>
<b>EXENCIÓN OBLIGACIONES TRIBUTARIAS</b>	Según lo establecido en el artículo 175.2 de la LGT, se podrán limitar las obligaciones tributarias si el adquirente previamente a la adquisición solicita un informe detallado a la administración tributarias sobre las deudas que tiene la sociedad	En este supuesto no tendría porque existir ningún tipo de exención fiscal ya que las obligaciones tributarias son con la sociedad no con el titular de las participaciones	Según lo establecido en el artículo 175.2 de la LGT, se podrán limitar las obligaciones tributarias si el adquirente previamente a la adquisición solicita un informe detallado a la administración tributarias sobre las deudas que tiene la sociedad
<b>RESPONSABILIDAD</b>	Muchas veces, pese a que el adquirente en el cherry picking solo selecciona quedarse con activos, estos contienen pasivos ocultos de los que deberá responder	El adquirente responderá en base a lo aportado, por tanto, no asume todas las obligaciones de la sociedad	En este caso responderán de manera solidaria por aquellos incumplimientos por parte de las sociedades beneficiarias

## BIBLIOGRAFÍA UTILIZADA

- «BOE.es - BOE-A-1995-25444 Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal.», <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1995-25444>.
- «BOE.es - BOE-A-2015-11430 Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores.», <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2015-11430>.
- «BOE.es - BOE-A-2009-5614 Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.», <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2009-5614>.
- Jefatura del Estado, «Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital», Pub. L. No. Ley 1/2012, § 1, BOE-A-2012-8406 44680 (2012), <https://www.boe.es/eli/es/1/2012/06/22/1>.
- «BOE.es - BOE-A-2010-10544 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.», <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544>.
- «BOE.es - BOE-A-2007-14483 Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.», <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-14483>.
- Gobierno de Canarias. *Como elaborar un plan de compliance para su empresa*. PDF. <https://www.ccelpa.org/wp-content/uploads/2019/12/C%C3%B3mo-elaborar-un-plan-Compliance-para-su-empresa.pdf>
- María Vidal-Pardo del Río - procedimiento simplificado de segregación. – Uría Menéndez. PDF