



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

FACULTAD DE DERECHO

MÁSTER UNIVERSITARIO EN ACCESO A LA ABOGACÍA

TRABAJO DE FIN DE MÁSTER

Director: Profesor Dr. Alfonso Gómez-Acebo Muntañola

Alumno: Álvaro López Prieto

Madrid
Enero 2022

Índice

I. ANTECEDENTES	3
II. CONSULTA PLANTEADA	4
III. ANÁLISIS	4
A. OPERACIÓN SOBRE LA DIVISIÓN DE GOLF	5
<i>A.1. Alternativas para la adquisición de la Participación</i>	<i>5</i>
<i>A.2. Riesgos desde una perspectiva penal.....</i>	<i>8</i>
<i>A.3. Riesgos desde una perspectiva laboral</i>	<i>11</i>
<i>A.4. La modificación estructural frente a la compraventa directa e indirecta.....</i>	<i>14</i>
<i>A.5. Protección de los acreedores frente a la escisión parcial o la segregación.....</i>	<i>16</i>
<i>A.6. Principal diferencia entre la escisión parcial y la segregación.....</i>	<i>19</i>
<i>A.7. Órgano competente para aprobar la escisión parcial o la segregación.....</i>	<i>19</i>
<i>A.8. Plan de acción sumario para articular y efectuar la adquisición.....</i>	<i>22</i>
<i>A.9. Pacto de socios.....</i>	<i>26</i>
B. AMPLIACIÓN DE CAPITAL.....	31
<i>B.1. Requisitos y documentación necesaria para poder excluir el derecho de suscripción preferente</i>	<i>31</i>
<i>B.2. Órgano competente para acordar la exclusión.....</i>	<i>34</i>
<i>B.3. Descuento sobre el precio de cotización de la acción</i>	<i>34</i>
<i>B.4. Consecuencias para Punma Corp. Supuesto de OPA obligatoria.....</i>	<i>35</i>
<i>B.5. Precio equitativo y «squeeze out».....</i>	<i>36</i>
C. VENTA DE LA PARTICIPACIÓN EN HONMAS, S.L.	39
<i>C.1. Órgano competente para aprobar la venta de las participaciones.....</i>	<i>39</i>
<i>C.2. Posibles acciones que ejercitar por los accionistas disconformes</i>	<i>41</i>

<i>C.3. Relación entre la junta general, el órgano de administración, el consejero delegado y los apoderados</i>	<i>42</i>
<i>C.4. La junta general, facultad para intervenir en asuntos de gestión.....</i>	<i>44</i>
<i>C.5. Adopción unilateral de decisiones en representación del consejo.....</i>	<i>45</i>
IV. CONCLUSIONES	47
V. PRINCIPALES FUENTES CONSULTADAS	49
Anexo I: Estructura actual del Grupo Castilla.....	52
Anexo II: Estructura del Grupo Castilla tras la escisión parcial y posterior compraventa de participaciones	53
Anexo III: Estructura del Grupo Castilla tras la segregación y posterior compraventa de participaciones	54



DICTAMEN

De: IAJ Abogados, S.L.P.

Para: Zapaterías Castilla, S.A.

Fecha: 10 de enero de 2022

I. ANTECEDENTES

El grupo Castilla (en lo sucesivo, el “**Grupo**”) es el resultado de varias generaciones dedicadas al negocio de fabricación y venta de calzado que en 1952 inició don Aurelio Castilla a través de la sociedad Zapaterías Castilla, S.A. (en lo sucesivo, “**Zapaterías Castilla**” o el “**Ciente**”). Sin apartarse de sus raíces el grupo Castilla ha diversificado sus fuentes de ingresos con nuevas ramas de actividad.

El Grupo está encabezado por una sociedad holding, Castilla Holding, S.A., (en lo sucesivo, la “**Matriz**”) cuyo capital social está en manos de descendientes de don Aurelio. A pesar de que históricamente la Matriz era titular del 100% del capital social de Zapaterías Castilla, en septiembre de 2018 esta última sociedad comenzó a cotizar en la bolsa de Madrid en las condiciones expuestas en el punto III (apartado B) del presente dictamen (en adelante, el “**Dictamen**”). Asimismo, la Matriz adquirió en 2020 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.

Por su parte, Zapaterías Castilla es socio único de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., (en adelante, “**CDC**”), dedicada a la producción y comercialización de zapatillas deportivas, que en la década pasada 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.

En 2015, CDC obtuvo subvenciones por importe de 6.000.000 euros en el marco de un plan estatal para el fomento de I+D, y en concreto, para el desarrollo de unas zapatillas de running con podómetro incorporado. A tal efecto, en noviembre de 2015 don Alfredo Castilla, nieto del fundador, fue contratado como ingeniero responsable del equipo de desarrollo. No obstante, la administración pública inició un procedimiento sancionador contra CDC alegando que las subvenciones no fueron destinadas al proyecto antes citado, del que hasta la fecha no se conoce resultado alguno. Dicho procedimiento quedó

suspendido al incoarse un procedimiento penal por fraude de subvenciones contra CDC y algunos de los accionistas significativos de la Matriz por los hechos referidos. A día de hoy, este último se encuentra en fase de instrucción y los accionistas significativos continúan con la condición de investigados.

Sin perjuicio de lo anterior, a lo largo del Dictamen se expondrán más detalles fácticos del Grupo Castilla en función de la operación a tratar, y que en conjunto, quedan todos recogidos en el **Anexo 1**.

II. CONSULTA PLANTEADA

La finalidad del presente Dictamen será analizar y evaluar las cuestiones jurídicas que el Cliente expone en relación con las siguientes situaciones:

- (i) El interés de un fondo de inversión por adquirir el 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf perteneciente a CDC;
- (ii) La oferta recibida por Punma Corp. para la adquisición de al menos un 25% de las acciones de Zapaterías Castilla mediante un aumento de capital; y
- (iii) Una eventual enajenación de las participaciones de la sociedad Honmas, S.L., de las que es titular la Matriz.

El Dictamen no valora la conveniencia económica de las operaciones planteadas, centrándose exclusivamente en los aspectos jurídicos de las mismas. Asimismo, el Dictamen tiene carácter confidencial por lo que su divulgación o reproducción, total o parcial, requiere el previo consentimiento de IAJ Abogados, S.L.P.

III. ANÁLISIS

El análisis de las cuestiones planteadas por el Cliente se estructura en tres apartados, denominados seguidamente como **A, B y C**.

A. OPERACIÓN SOBRE LA DIVISIÓN DE GOLF

El presente apartado analiza las cuestiones suscitadas por el interés de un fondo de inversión (en lo sucesivo, el “**Fondo Adquirente**”) en adquirir el 30% de únicamente la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf (en lo sucesivo, la “**División de Golf**”).

Por parte de Zapaterías Castilla, se ha advertido al Fondo Adquirente de que determinados miembros de la familia Castilla tienen un contrato laboral con CDC, si bien de todos ellos solo don Alfredo Castilla presta servicios en relación con la División de Golf.

A.1. Alternativas para la adquisición de la Participación

Como consecuencia del singular interés del Fondo Adquirente en adquirir una participación del 30% en únicamente la División de Golf, debemos descartar en primer lugar las siguientes opciones:

- Compraventa (directa) de los activos y pasivos de la División de Golf: supondría la adquisición de únicamente determinados activos y pasivos pertenecientes a la División de Golf. La titularidad no se traslada al 30% del negocio dedicado a dicha actividad, compuesto por otros elementos económicos, técnicos y organizativos en que se basa el éxito de la División de Golf.
- Compraventa (indirecta) de participaciones de CDC: estaría adquiriendo el 30% del capital social de dicha sociedad y, por tanto, el 30% de todos los activos y pasivos (aparentes y ocultos).

Descartadas las anteriores operaciones, la respuesta al interés del Fondo Adquirente conduce a “separar” de CDC la unidad económica que conforma la División de Golf, constituyendo ésta el único negocio de otra sociedad, de nueva creación o ya constituida.

Esta idea se podría articular a través de algunas de las opciones que ofrece la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (en lo sucesivo, la “**LME**”).

Como elemento común a éstas, sería necesario que existiera o se constituyera una sociedad -de responsabilidad limitada dado el carácter cerrado que presumiblemente tendrá ésta y la mayor flexibilidad que otorga- que fuera la beneficiaria y que denominaremos a los efectos del presente Informe como “CastiGolf, S.L.” (en lo sucesivo, “**CastiGolf**”). La constitución y titularidad del 100% de CastiGolf correspondería a Zapaterías Castilla o CDC en función de la modificación escogida.

Teniendo en cuenta lo anterior, las modificaciones estructurales propuestas serían las siguientes:

- **Escisión total**: conllevaría la extinción de CDC, la cual transmitiría todo su patrimonio, en dos o más partes, en bloque por sucesión universal a dos sociedades beneficiarias, recibiendo una de éstas (CastiGolf) la División de Golf y, la otra sociedad, el resto de las divisiones de negocio o unidades económicas.
- **Escisión parcial**: consistiría en el traspaso en bloque por sucesión universal de la División de Golf a CastiGolf, recibiendo los socios (Zapaterías Castilla) de la sociedad escindida (CDC) un número de participaciones de CastiGolf proporcional a su respectiva participación en CDC, es decir, el 100% ya que es socio único. Por su parte, CDC podría verse obligado a reducir su capital social proporcionalmente.
- **Segregación**: a diferencia de lo anterior, sería la sociedad segregada (CDC) quien recibiría la totalidad de las participaciones de CastiGolf. Luego, en este caso sería CDC quién debería constituir CastiGolf previamente o en el momento de la modificación, y no implicaría obligatoriamente una reducción de su capital social.
- **Cesión global plural de activo y pasivo**: al igual que en la escisión total, sería necesario constituir o que ya estuvieran constituidas dos sociedades para que: (a) una de ellas (CastiGolf) recibiera la unidad económica relativa a la División de Golf; y (b) las restantes divisiones se aportaran a la otra sociedad beneficiaria. Sin embargo, en este caso para que CDC no se

extinguiera, ésta debería recibir la contraprestación por las unidades de negocio cedidas.

Una vez expuestas, habría que descartar la escisión total y la cesión global de activo y pasivo ya que supone la constitución de dos sociedades y la extinción o vaciar completamente de actividad a CDC.

Dadas las similitudes que presentan las opciones restantes (la **escisión parcial** y la **segregación**), decantarse por una o por otra se basaría principalmente en el interés del Fondo Adquirente por tener como socio de CastiGolf a Zapaterías Castilla (sociedad cotizada sujeta a una mayor supervisión y con un accionariado más disperso) o a CDC (cuyo socio único es Zapaterías Castilla, pero que se encuentra sumida en un procedimiento penal, en curso, y administrativo, en suspenso).

Una vez se haya realizado la escisión parcial o la segregación, el socio único de CastiGolf (Zapaterías Castilla o CDC, respectivamente) deberá efectuar, a favor del Fondo Adquirente o de una sociedad vehículo creada por éste a fin de limitar su responsabilidad (en adelante, la “**SPV**”), la compraventa de aquel número de participaciones sociales que represente el 30% del capital social. De este modo, el Fondo Adquirente obtendría dicha participación en exclusivamente la División de Golf.

Por último, podría plantearse como alternativa un **aumento de capital mediante aportación no dineraria**. El aumento debería producirse en CastiGolf una vez constituida por CDC, aportando ésta la División de Golf y recibiendo a cambio nuevas participaciones de CastiGolf o aumentando el valor nominal de las que ya posea. Sin embargo, esta opción presenta como desventaja el régimen aplicable ya que sería el establecido por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, la “**LSC**”) en materia de aumentos de capital y activos esenciales.

Por tanto, la transmisión de los activos y pasivos que conlleva el aumento de capital no se realizaría por sucesión universal conforme a la LME, sino siguiendo las normas establecidas en el código civil como se verá en la cuestión A.4.

A modo de resumen, para que la adquisición objeto de interés del Fondo Adquirente se pueda llevar a cabo, se deberá: (i) haber constituido con anterioridad o en el momento de la modificación estructural la sociedad beneficiaria por parte del Zapaterías Castilla o CDC en función de la modificación estructural escogida; (ii) llevar a cabo **la escisión parcial o la segregación** de la División de Golf, siendo aportada a la sociedad beneficiaria; y (iii) **compraventa del 30% de las participaciones** de dicha sociedad a favor del Fondo Adquirente o de su SPV.

A.2. Riesgos desde una perspectiva penal

A efectos de responder a las cuestiones A.2. y A.3., se asume la adquisición de la División de Golf a través de una de las dos operaciones propuestas en la cuestión anterior (escisión total o segregación).

Considerando lo dispuesto por el art. 130.2 del Código Penal (en lo sucesivo, “CP”) y el Tribunal Supremo, sí existe la posibilidad de que CastiGolf herede la responsabilidad penal y/o civil de CDC. Sin embargo, existen argumentos aplicables al caso que podrían contribuir a excluir o reducir dicho riesgo.

En materia de modificaciones estructurales, el CP aplica una regla de transferencia de la responsabilidad penal a través de su art. 130.2, el cual establece que “la transformación, fusión, absorción o escisión de una persona jurídica no extingue su responsabilidad penal, que **se trasladará** a la entidad o entidades en que se transforme, quede fusionada o absorbida y se extenderá a la entidad o entidades que resulten de la escisión”. Además, otorga al órgano judicial la facultad de “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”.

El Preámbulo VII de la Ley Orgánica 5/2010, de 22 de junio, ya anunciaba que la finalidad del traslado impuesto por el artículo 130.2 CP era evitar que las personas jurídicas se zafasen de su responsabilidad penal por, entre otras operaciones, su transformación, fusión, absorción o escisión.

En la misma línea se manifiesta el Tribunal Supremo, que reconoce y aprueba la transmisibilidad de la responsabilidad penal y civil a través de “cualesquiera de las formas que prevé la Ley 3/2009” (STS, Sala de lo Penal, Sección 1ª, núm. 530/2019

de 31 de octubre). Apoya su postura en la finalidad expuesta anteriormente, es decir, evitar modificaciones estructurales fraudulentas que dejen a las víctimas y perjudicados sin percibir sus indemnizaciones.

No obstante, el referido precepto penal no escapa a la controversia dado que ha sido ampliamente criticado por otra parte de la jurisprudencia y la mayoría de la doctrina.

Antes de que fuera objeto de debate en el Tribunal Supremo, la Audiencia Nacional (Sala de lo Penal, Sección 4ª) ya se pronunció de forma crítica en el Auto núm. 246/2019 de 30 de abril (caso Banco Santander – Banco Popular): “[...] Es ciertamente, preocupante, que el precepto no haga distinción entre sucesiones fraudulentas, y aquellas que tan sólo obedecen a operaciones mercantiles legalmente previstas. Lo contrario, podría implicar una transferencia de responsabilidades penales o civiles *ex delicto* ilimitadas y de dudosa legalidad. La única posibilidad correctora introducida es la moderación del traslado de la pena a la persona jurídica en función de la proporción que la persona jurídica originariamente responsable del delito guarde con ella, [...]. Esto, denota la inseguridad del legislador con la configuración del precepto, que además nos traslada a una suerte de régimen de responsabilidad objetiva, eso sí, sometido a moderación.

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 (STC núm. 59/2008 de 14 de mayo).”

En consecuencia, la Audiencia Nacional aboga por la **no aplicación automática** de la regla de transmisión o traslado de la responsabilidad penal y/o civil, y demanda un análisis *ad hoc*, distinguiendo entre modificaciones fraudulentas y aquellas que persiguen intereses económicos, oportunidades de mercado, etc. A estos efectos, “el comportamiento de la entidad resultante” es un indicio importante a la hora de valorar la finalidad y causas de la operación.

Contraponiendo ambas posturas jurisprudenciales, es relevante que el Tribunal Supremo no se pronunciara ni refutara las extendidas críticas sobre el precepto penal.

Siendo cierto lo anterior, seguidamente se valoran las modificaciones estructurales planteadas en la cuestión anterior con el fin de determinar cuál de éstas presenta menos riesgos de heredar la responsabilidad penal y/o civil o de que se exista una mayor moderación de la pena por el órgano judicial.

En primer lugar, ambas opciones -segregación y escisión parcial- tienen en común que: (i) CastiGolf, la sociedad resultante, no ha tenido ninguna intervención, ni dolosa ni culposa, en los hechos con relevancia penal; (ii) como se verá, no hay personas físicas o trabajadores que hayan cometido o contribuido a la infracción penal que pasan a formar parte de CastiGolf; (iii) la unidad productiva (segregada o escindida) no ha participado en el ilícito penal, en tanto que las subvenciones estaban destinadas al desarrollo de unas zapatillas de running y no calzado de golf; (iv) se podría justificar que la operación tiene intereses puramente empresariales (e.g. dar entrada a un inversor especializado en el sector o que vaya a financiar su actividad en el futuro) o, en menor medida, que ha sido forzada por circunstancias ajenas a la sociedad (i.e. Banco Santander – Banco Popular); y (v) que CastiGolf o, anteriormente la División de Golf, no se vieron beneficiados directamente (ingresos) o indirectamente (e.g. ahorro de costes) por la presunta comisión del delito, ni se vieron reportados por otra clase de efectos.

Sin perjuicio de lo anterior, la escisión parcial puede presentar como inconveniente la reducción de capital que implicaría (o no) en la sociedad escindida y que ésta dejaría de obtener ingresos directos o indirectos de la División de Golf escindida. De este modo, podría suceder que CDC viera reducida su capacidad económica para hacer frente a una eventual responsabilidad civil y, por ello, el juez o tribunal considerase pertinente el traslado de la responsabilidad a la sociedad beneficiaria.

Por otro lado, la segregación no conllevaría una minoración de la capacidad económica de CDC al recibir como contraprestación participaciones de CastiGolf y, posteriormente, una cantidad en efectivo por la compraventa del treinta por ciento

de éstas. Además, al ser socio de CastiGolf seguiría percibiendo ingresos de su antigua División de Golf vía reparto de dividendos.

En definitiva, ambas modificaciones estructurales presentan, atendiendo a las circunstancias, probabilidades de que no se herede la responsabilidad penal y/o civil (conforme a la corriente jurisprudencial de la Audiencia Nacional y el Tribunal Constitucional), o en caso de que CastiGolf la herede (si se impone la corriente del Tribunal Supremo), tenga una mayor moderación conforme al art. 130.2 CP. No obstante, una eventual segregación superaría en probabilidades, ya altas de por sí, a la escisión parcial respecto a la moderación de la pena.

A.3. Riesgos desde una perspectiva laboral

El hecho de que la División de Golf sea considerada una unidad económica hace posible su escisión o segregación a los efectos de la LME. Sin embargo, desde una perspectiva laboral el concepto clave es “unidad productiva autónoma” (en lo sucesivo, “UPA”). En caso de que haya habido un cambio de titular de una UPA, aplicará la sucesión de empresa respecto a sus trabajadores.

La jurisprudencia entiende por UPA aquel conjunto de elementos patrimoniales susceptibles de formar un soporte productivo con autonomía funcional (STS, Sala Cuarta, de lo Social, núm. 19/2019 de 10 de enero). El mismo pronunciamiento la define igualmente como entidad económica organizada de personas y elementos que mantiene su identidad una vez transmitida. La identidad se conserva si la actividad se desarrolla de la misma manera, siendo esto posible cuando se transmiten los medios materiales (máquina o herramientas, establecimientos industriales, etc.) y humanos necesarios.

Siendo cierto lo anterior, debemos asumir que tal extremo tiene lugar en el presente caso, salvo que el Cliente informe de lo contrario, dado que el Fondo Adquirente se habrá interesado en la División de Golf por, entre otros motivos, dicha autonomía. A mayor autonomía de la unidad de negocio, antes se rentabilizaría su inversión ya que no sería necesario invertir en más medios materiales y personal, así como en el tiempo que implicaría su búsqueda y período de adaptación.

Por tanto, identificando a la División de Golf como una UPA y teniendo en cuenta las operaciones propuestas, será de aplicación lo dispuesto por la Disposición Adicional 1ª (apartado 2º) de la LME, que remite a la normativa laboral y, concretamente, al art. 44 del Estatuto de los Trabajadores (en adelante, el “ET”).

El citado art. 44 ET implicaría que, en el caso de **cambio de titular de la UPA**, el nuevo empresario (CastiGolf), deberá **subrogar *ope legis*** -sin necesidad de acuerdo expreso entre las partes- a todos los trabajadores que formen parte de la UPA en sus derechos y obligaciones laborales, en términos de Seguridad Social, de compromisos por pensiones y cuantas obligaciones en materia de protección social hubiera adquirido la sociedad escindida, es decir, CDC.

Una vez planteados los presupuestos fácticos y legales, se evaluará si existe el riesgo de que alguno de los miembros de la familia Castilla pueda realizar una reclamación en relación con la División de Golf escindida o segregada y, por otro lado, en el caso de que la respuesta a la cuestión precedente fuera afirmativa, si existiría alguna forma de evitar o mitigar dicho riesgo.

En primer lugar, se ha de delimitar qué miembros de la familia Castilla podrían estar legitimados para reclamar y qué tipo de relación les une con CDC.

El hecho de que los trabajadores de la familia Castilla tengan contrato laboral no conlleva automáticamente que todos ellos puedan reclamar. Sería don Alfredo Castilla (en lo sucesivo, “**D. Alfredo**”) el único que, en virtud de los datos de los que se dispone, a priori pudiera efectuar una posible reclamación debido a que presta servicios directamente relacionados con esta UPA. No obstante, dicha prestación no es de manera exclusiva ya que como responsable del equipo de desarrollo es razonable pensar que asiste también al resto de unidades de negocio (entre ellas, la de running, que suscitó el procedimiento sancionador administrativo en un primer momento y, posteriormente, el de naturaleza penal).

A efectos de dar respuesta a la primera cuestión, se asume que D. Alfredo mantiene una relación laboral común, estando de alta en el Régimen General de la Seguridad Social.

Difícilmente podría asumirse que se dieran las notas necesarias para encontrarse encuadrado dentro de la figura de “alta dirección” *ex art. 1.2 del Real Decreto 1382/1985, de 1 de agosto, por el que se regula la relación laboral de carácter especial del personal de alta dirección (en lo sucesivo, el “RD de Alta Dirección”)*

Si fuera considerado como Alto Directivo, el planteamiento que se realizaría a continuación cambiaría, afectando en mayor medida al hecho de que si se planteara por alguna de las mercantiles un posible despido del trabajador, las consecuencias en términos indemnizatorios, o incluso en la forma de llevar a cabo dicha extinción contractual, variarían al estar dicha relación regulada de forma específica como relación laboral especial de alta dirección en el RD de Alta Dirección.

Dicho lo anterior y conociendo que el Fondo Adquirente preferiría que D. Alfredo no formara parte de la plantilla de CastiGolf y, como consecuencia de esto, no se le quisiera subrogar, dicho trabajador podría reclamar formar parte de la UPA escindida o segregada mediante un Procedimiento de Reconocimiento de Derechos recogido en el art. 192 de la Ley 36/2011, de 10 de octubre, reguladora de la jurisdicción social, cuyo plazo de prescripción aplicable será de un año.

El principal aspecto que mitigaría el riesgo de reclamación por parte de D. Alfredo sería el hecho de que este **no presta servicios de manera exclusiva para la UPA** que conforma la División de Golf, ya que como responsable de desarrollo también lo será de otras unidades de negocio. Por tanto, se podría alegar que D. Alfredo no es un trabajador de la UPA en tanto que (i) sólo presta sus servicios ocasionalmente en relación con la División de Golf; y (ii) su desempeño profesional no dota de mayor autonomía a la UPA, siendo ésta lo suficientemente funcional sin la prestación de sus servicios.

En este sentido se pronuncia la jurisprudencia, que considera que una unidad productiva puede ser susceptible de alcanzar total autonomía una vez transmitida aunque deje de estar vinculada en aspectos de alta dirección, de dirección de personal y control de contabilidad (STSJ de Cataluña, Sala de lo Social, núm. 8651/2001 de 8 de noviembre).

Otra forma de mitigar una posible reclamación por parte de D. Alfredo sería, con carácter previo a la modificación estructural: (i) alcanzar un acuerdo por el cual

voluntariamente dicho trabajador permanezca en CDC; o (ii) desligar completamente a D. Alfredo de la UPA a través de una movilidad funcional (art. 39 ET) o, en su caso, una modificación sustancial de las condiciones de trabajo (art. 41 ET).

Esta última opción conlleva un riesgo alto de fracaso si no se realiza con el tiempo suficiente para romper el nexo entre, según aplicase, la movilidad funcional o la modificación sustancial de las condiciones de trabajo y la segregación o escisión parcial de la UPA (STS, Sala Cuarta, de lo Social, núm. 1061/2016 de 15 de diciembre).

Como último recurso, la única forma de que no aplicara la sucesión de empresa a D. Alfredo, pero tampoco al resto de los trabajadores, sería argumentando que la División de Golf no es una UPA. No obstante, esta opción no es recomendable ya que hablamos de una división de negocio con, presumiblemente, identidad propia cuya actividad está diferenciada del resto, y que tendrá medios materiales y humanos asignados de forma específica.

Finalmente, si aplicara la sucesión de empresa a D. Alfredo y no se alcanzase un acuerdo con éste para que permaneciera en CDC, se le podría despedir. Sin embargo, si no mediara causa legal dicho despido sería calificado como improcedente por los juzgados o tribunales correspondientes, condenando a CastiGolf al pago de la indemnización *ex art.* 56 ET.

A.4. La modificación estructural frente a la compraventa directa e indirecta

Las modificaciones estructurales propuestas suponen la **transmisión en bloque** del patrimonio social, individualizado en unidades económicas, **por sucesión universal** a una o más sociedades beneficiarias. Por tanto, esta figura permite en primer lugar: (i) transmitir el patrimonio social, en su totalidad o por unidades económicas; y (ii) mediante el expediente de sucesión universal.

Esta última figura consiste en un modo especial de transmisión de relaciones contractuales y obligacionales, en bloque y de forma automática, sin la necesidad del consentimiento de las contrapartes. De esta forma, se dota de una mayor flexibilidad a todos los contratos que sostienen los elementos que conforman la

unidad económica transmitida, haciendo posible que ésta continúe siendo explotada en idénticas condiciones que antes de la transmisión (se mantienen los derechos y obligaciones frente a proveedores, distribuidores o agentes, acreedores financieros, etc.).

No sucedería lo mismo en la compraventa (indirecta) de participaciones ni en la compraventa (directa) de activos. Principalmente, porque bajo ninguna de las dos formas el Fondo Adquirente obtendría una participación del 30% en exclusivamente la División de Golf.

En primer lugar, la **adquisición del 30% de las participaciones** de CDC supondría la adquisición indirecta, en el mismo porcentaje, de todos los activos y pasivos (aparentes y ocultos) de CDC, no de los correspondientes a la División de Golf.

No obstante, en términos generales esta opción presenta ventajas respecto a la adquisición directa de activos y pasivos ya que no le afectan las restricciones a la transmisibilidad de éstos, la responsabilidad está limitada al capital social, el contrato es más sencillo y el tratamiento fiscal es más favorable. En tanto que esta operación no supone un cambio de titularidad, no tendría efectos sobre los contratos (laborales y de cualquier otra naturaleza), permisos, etc., salvo que medie una cláusula o normativa específica de cambio de control.

En lo que respecta a la **compraventa de activos y pasivos**, el Fondo Adquirente obtendría la titularidad (y no una participación concreta) de aquellos activos y pasivos especificados en el contrato de compraventa. Aunque esta opción permite la individualización de elementos y un control sobre los pasivos, la transmisión está sujeta a una serie de restricciones.

En este tipo de transmisiones los efectos sobre los contratos, los créditos y las deudas que tienen relación con la División de Golf, pero de los que es titular el transmitente (CDC), impiden la transmisión en bloque de la División de Golf.

Respecto a los contratos, no habría una subrogación en la posición contractual de CDC. Dicha subrogación necesitaría el consentimiento expreso de las dos partes de la compraventa así como de las contrapartes de los contratos firmados (e.g.

proveedores de materias primas, de maquinaria, distribuidores, administración pública, arrendadores, etc.).

Sin embargo, en el ámbito laboral si aplicase la sucesión de empresa -en el presente caso, de unidad productiva autónoma- conforme al art. 44 ET, el Fondo Adquirente se subrogaría en los derechos y obligaciones de CDC de los trabajadores afectados, incluyendo el convenio aplicable, así como en otras obligaciones específicas contraídas. En materia de Seguridad Social, el Fondo Adquirente asumiría responsabilidad en las deudas existentes y sería responsable solidario junto a CDC durante los tres años siguientes.

Un efecto similar tendría sobre los créditos ya que la transmisión no conlleva la de los créditos titularidad de CDC, salvo pacto expreso de las partes. En lo que se refiere a los pasivos de CDC, la transmisión no supone la asunción de éstas por parte del Fondo Adquirente. En este caso, se requeriría el consentimiento del acreedor.

El presente tipo de compraventa presenta aspectos menos ventajosos en comparación con la adquisición indirecta, ya que la responsabilidad del adquirente se extiende a pasivos ocultos y, con carácter subsidiario, a los suelos contaminados con anterioridad a la compraventa. El contrato de compraventa sería más complejo y el tratamiento fiscal menos beneficioso.

A.5. Protección de los acreedores frente a la escisión parcial o la segregación

La regulación de las modificaciones estructurales ha establecido como eje central de tutela de los acreedores sociales un **derecho de oposición *a priori***. Asimismo, la LME despliega en determinados casos una protección jurídica adicional a través de la responsabilidad solidaria reconocida a determinados sujetos que hayan intervenido en la operación o se vean afectados por ésta. Por último, hay previsiones comunes a la protección de los socios como el derecho de información que les asiste, el derecho de impugnación de acuerdos sociales y el régimen de responsabilidad de los administradores y expertos independientes que hayan intervenido.

A efectos de comprender las herramientas de tutela establecidas por la LME, es necesario explicar previamente qué situaciones o perjuicios pretenden prevenir. En primer lugar, no se puede obviar que las modificaciones estructurales constituyen alteraciones sustanciales de la sociedad que no requieren el consentimiento de cada socio o acreedor social afectado en virtud de un consentimiento mayoritario de los socios y el expediente de transmisión en bloque y sucesión universal.

La citada exclusión de la necesidad de consentimiento individual de los socios y acreedores sociales supone derogar la regla de propiedad. Desde una perspectiva civil, las modificaciones estructurales conllevan una alteración o novación de las relaciones contractuales y obligaciones que unen a las contrapartes –bien por la variación de su objeto o de las condiciones principales, bien por la sustitución que se produce en la posición deudora– y, por tanto, dicho efecto novatorio requeriría su aquiescencia. No obstante, la normativa societaria excluye la protección que ofrece nuestro Derecho Civil a los acreedores en aras de la viabilidad jurídica de las modificaciones estructurales que, en principio, se consideran beneficiosas en su conjunto.

De esta manera, el acreedor podría verse desamparado ante:

- (i) Un cambio de deudor sin que medie su consentimiento (en contra de lo establecido por el art. 1.205 del Código Civil). En lo que respecta a las escisiones y segregaciones, la sustitución sólo afecta a los acreedores de las unidades patrimoniales escindidas o segregadas, pero no a los de las sociedades beneficiarias ni a los restantes acreedores de la sociedad escindida.
- (ii) La variación en el importe del capital social; ya sea por una reducción del capital social de la sociedad (escindida) deudora como por convertirse en acreedor de la sociedad beneficiaria con un menor capital social nominal. En relación con la escisión propuesta, esta alteración podría afectar al acreedor de CDC -sociedad escindida- ya que podría ver reducido su capital social; y al acreedor que se traspaşa como parte del patrimonio escindido a CastiGolf, en teoría con un menor capital social que CDC.
- (iii) Los posibles cambios que se produzcan en la estructura patrimonial o la solvencia de la sociedad deudora.

Al excluirse la protección de nuestra normativa civil por su carácter restrictivo, la LME despliega como sistemas de protección:

- El **derecho de oposición *a priori*** que se reconoce en la fusión (art. 44 LME), en el régimen de la escisión (art. 73.1 LME, que se remite al régimen de la fusión), la cesión global de activo y pasivo (art. 88 LME) y traslado internacional del domicilio social (art. 100 LME).

Respecto a la legitimación pasiva, nótese que cualquier acreedor de las sociedades participantes en la operación podrán ejercitar el derecho. Sin embargo, su crédito deberá: (i) haber nacido antes de la fecha de publicación del correspondiente proyecto; (ii) no estar vencido en ese momento; y (iii) no encontrarse “ya suficientemente garantizado” (art. 44.2 LME). Respecto a esta última condición, se trata de una expresión abierta e indeterminada que deberá ser objeto de valoración *ad hoc*. Un criterio razonable podría ser aquella garantía que cubra el crédito tanto objetivamente como temporalmente y que, por tanto, conduzca a negar categóricamente cualquier amenaza para el crédito.

Si el acreedor legitimado cree conveniente ejercer el derecho de oposición dentro del mes que se le concede (desde la publicación del correspondiente acuerdo o del envío de la comunicación individual al último de los socios y acreedores), la modificación estructural no podrá llevarse a cabo “hasta que la sociedad presente garantía a satisfacción del acreedor o, en otro caso, hasta que notifique a dicho acreedor la prestación de fianza solidaria en favor de la sociedad por una entidad de crédito debidamente habilitada para prestarla, por la cuantía del crédito de que fuera titular el acreedor, y hasta tanto no prescriba la acción para exigir su cumplimiento”.

- En el régimen de la escisión y la cesión global de activo y pasivo, la **responsabilidad solidaria** de algunos sujetos intervinientes en la operación (arts. 80 y 91 LME respectivamente). En el caso de la escisión, si las obligaciones asumidas por la sociedad beneficiaria resultasen incumplidas, responderán solidariamente las demás sociedades beneficiarias hasta el importe del activo neto atribuido en la escisión de cada una y, si subsistiera, la sociedad escindida por la totalidad de la obligación.

Esta medida no se encuentra libre de crítica en tanto que puede llevar a los acreedores que permanecen en la sociedad escindida a una peor situación que antes de llevarse a cabo la modificación estructural. Ello se debe a que el patrimonio de la sociedad escindida, empleado para satisfacer sus créditos, se ve reducido como resultado de la escisión, pero el pasivo del que responde sigue siendo el mismo debido a la responsabilidad solidaria respecto a los acreedores de la beneficiaria (y antiguos de la escindida).

En base a lo anterior, los acreedores podrían gozar incluso de una “sobrepotección” si se acumularan ambas tutelas. Dicha sobrepotección tiene lugar en las escisiones y, por consiguiente, en la escisión propuesta de CastiGolf. De esta manera, un acreedor de CDC cuyo crédito sea transmitido a CastiGolf contará con el derecho de oposición, es decir, que su crédito le sea garantizado con fianza de entidad de crédito u otra garantía que le satisfaga y, asimismo, contará con la garantía solidaria de CastiGolf (hasta el importe del activo neto atribuido) y de CDC (de forma ilimitada).

A.6. Principal diferencia entre la escisión parcial y la segregación

La diferencia principal entre una escisión parcial (art. 70 LME) y una segregación (art. 71 LME) reside en el **receptor de la contraprestación**. Valga como ejemplo el empleado a continuación relativo a CastiGolf (véase los **Anexos II y III**):

- En la escisión parcial sería Zapaterías Castilla (los socios de la sociedad escindida) quien recibiese las participaciones (o, en su caso, las acciones o cuotas sociales) de CastiGolf (sociedad beneficiaria) de forma proporcional a su participación en CDC (la sociedad escindida).
- Por otro lado, en la segregación sería CDC (la sociedad escindida) quien recibiese la referida contraprestación.

A.7. Órgano competente para aprobar la escisión parcial o la segregación

Como regla general, la aprobación de las modificaciones estructurales es competencia de la **junta general**. En el presente caso no supondría un problema

dado que se llevaría a cabo mediante decisión del socio único de CDC, es decir, Zapaterías Castilla.

Dicha competencia tiene su resguardo legal en la LME en relación con la transformación (art. 9 LME), la fusión (doméstica y transfronteriza, arts. 39 y 61 respectivamente LME), las operaciones que caen dentro del régimen de escisión (art. 73 LME), la cesión global de activo y pasivo (art. 87 LME) y el traslado internacional del domicilio social (art. 97 LME). La LSC viene a reforzar el régimen de aprobación por la junta general a través de su art. 160 LSC, letra “g”.

Como ya se anunció en la cuestión A.5, la aprobación de este tipo de operaciones excluye el consentimiento individual de los socios y, por tanto, la regla de propiedad con la finalidad de ofrecerles una mayor viabilidad jurídica. No obstante, la normativa especializada en esta materia ha querido compensar dicha situación con un régimen de quórum de constitución y votación reforzado, completado con un plazo mínimo de antelación (uno o dos meses en función de la operación) y con la obligatoriedad de poner a disposición de los socios determinada información y documentación.

- En relación con la sociedad anónima, establece el art. 194 LSC la necesidad de que, en primera convocatoria, concurren accionistas presentes o representados que posean, al menos, el 50% del capital suscrito con derecho de voto; y en segunda, el 25% de dicho capital. Por lo que respecta a las mayorías necesarias, si la concurrencia es superior al 50% se requiere la mayoría absoluta; mientras que en segunda convocatoria si no se alcanza el 50% de quórum, se aprobará con el voto a favor de dos tercios del capital presente o representado (art. 201 LSC).
- En lo que se refiere a las sociedades de responsabilidad limitada, se trata de materias que requieren la mayoría legal reforzada consistente en el voto favorable de, al menos, dos tercios de los votos correspondientes a las participaciones en que se divida el capital social (art. 199 LSC).

Sin perjuicio de lo anterior, la LME regula en la sección 8ª del capítulo I del título II las denominadas “**fusiones especiales**”. Reúnen dicho carácter aquellos supuestos de fusión de sociedades íntegramente participadas o participadas al

noventa por ciento, entre otros. El régimen establecido ofrece una simplificación del procedimiento, flexibilizando el calendario de ejecución de la operación y reduciendo los requisitos de publicación. Entre los requisitos que se omiten encontramos la aprobación por las juntas generales de la sociedad o sociedades absorbidas íntegramente participadas (art. 49.1. 4º LME) y de la sociedad absorbente, ya sea socia única como titular del noventa por ciento o más del capital social (art. 51 LME), sin perjuicio de otras garantías y requisitos que se habrán de observar.

En base a lo anterior, cabe la posibilidad de que dicho régimen sea trasladable a las **segregaciones y escisiones intragrupo** de conformidad con la remisión general que el art. 73 LME hace a la aplicación de las normas establecidas para la fusión y, en concreto, a los arts. 49 y 52 LME. De esta forma, no sería necesaria la aprobación de una segregación por parte de la junta general de la sociedad segregada (sociedad absorbida) al ser titular de todas las acciones o participaciones de la sociedad beneficiaria (sociedad absorbente).

Por otro lado, existe otra postura de la doctrina que considera imprescindible la aprobación de la fusión por la junta general en los casos de fusión inversa, con fundamento en una interpretación teológico-sistemática del art. 52 LME en aras de la protección de los socios, y con base en una interpretación sistemática de los arts. 49, 51, 52 y 53 LME. Asimismo, cabría añadir como fundamento lo dispuesto por el art. 160, letra “f” LSC, según el cual es competencia de la junta general acordar la aportación a otra sociedad de activos esenciales. De seguirse esta interpretación, ésta aplicaría igualmente a las segregaciones y escisiones intragrupo y haría necesario el acuerdo por parte de la junta general de la sociedad segregada o escindida.

En línea con la anterior postura, pero en el caso de sociedades cotizadas se considera oportuno someter la segregación a la aprobación de la junta general en virtud del art. 511 bis LSC, al configurar como materia reservada a la junta general la transferencia a entidades dependientes de actividades esenciales desarrolladas hasta ese momento por la propia sociedad, aunque ésta mantenga el pleno dominio de aquellas.

A pesar de la divergencia de posturas, hay precedentes que confirman la inscripción de segregaciones en virtud de las cuales algunas sociedades han transmitido unidades económicas a sociedades íntegramente participadas como sociedades beneficiarias, sin mediar aprobación de la junta general de la sociedad segregada (SAP de A Coruña, Sección 5ª, núm. 45/2008 de 14 de febrero).

A.8. Plan de acción sumario para articular y efectuar la adquisición

En preguntas anteriores se ha tratado de forma sucinta y separada las alternativas de adquisición y aspectos concretos de éstas. Por dicho motivo, se propone el siguiente plan de acción que pretende recoger los principales pasos y documentación necesaria para articular la adquisición, ofreciendo una visión global.

Estructura actual del Grupo

El relato fáctico expuesto al inicio del Dictamen junto con el del presente apartado A queda recogido en el Anexo I. Del organigrama societario resulta relevante a estos efectos la relación de propiedad entre CDC (sociedad que contiene la División de Golf) y Zapaterías Castilla (socio único de la anterior).

Líneas de actuación y operaciones a llevar a cabo

La adquisición del 30% de la División de Golf ha de articularse necesariamente a través de una modificación estructural. Una vez separada y aportada dicha unidad económica se haría efectiva la compraventa de las participaciones de la sociedad beneficiaria.

En cuanto a la modificación estructural, se han propuesto como válidas tanto la escisión parcial como la segregación, diferenciándose principalmente en el receptor de las participaciones de la sociedad beneficiaria. Por ello, el presente plan de acción es común a éstas, sin perjuicio de que se traten de forma diferenciada en alguno de sus puntos.

En cuanto a la constitución de la sociedad beneficiaria (CastiGolf), se va a optar por el régimen de escisión por constitución de nuevas sociedades ya que ofrece un procedimiento simplificado (art. 78 bis LME).

Sentadas las líneas principales, a continuación se detalla las actuaciones concretas a realizar:

■ Escisión parcial/Segregación de la División de Golf por constitución de una nueva sociedad

El proceso de escisión parcial o segregación tendrá una duración aproximada de **2 meses** hasta que se produzca la inscripción en el Registro Mercantil.

- 1. Valoración del patrimonio a escindir.**
- 2. Determinación del tipo de canje.** No aplica al presente caso ya que bien las recibe todas Zapaterías Castilla (escisión parcial) bien CDC (segregación).
- 3. Proyecto de escisión.** Documento que redactar y suscribir por los administradores y que sienta las bases y los elementos del contenido mínimo de la escisión parcial/segregación.

No sería necesario en el caso de la escisión parcial ni de la segregación (así como los informes recogidos en los puntos 5 y 6) en virtud del art. 78 bis LME.

- 4. Informe del Comité de empresa** (art. 64 ET).
- 5. Informe de los administradores.** El relativo a los administradores deberá explicar los aspectos jurídicos y económicos del proyecto de escisión así como las implicaciones de la escisión.

El informe de expertos independientes no es necesario ex art. 34 LME y al ya comentado art. 78 bis LME.

- 6. Balance de escisión.** Documento informativo elaborado por los administradores de cada sociedad que participa en la escisión/segregación. Podrá ser el balance de ejercicio aprobado si éste se hubiera cerrado dentro de los 6 meses anteriores a fecha del proyecto.

- 7. Acuerdo de escisión y, en su caso, de la reducción de capital de la sociedad escindida.** A fin de evitar el debate doctrinal sobre la necesidad de la aprobación por parte de la junta general de la sociedad escindida (por aplicación analógica del art. 49 LME) como ya vimos en la cuestión A.5., y dado que CDC sólo tiene un socio (Zapaterías Castilla), sería más ventajoso su aprobación por decisión del socio único.
- 8. Derecho de oposición a la escisión/segregación.** A ejercer en el plazo de 1 mes desde la publicación del acuerdo de escisión/segregación.
- 9. Formalización por otorgamiento de la escritura pública, inscripción en el Registro Mercantil y posterior publicación en el BORME.**

La sociedad beneficiaria se constituiría en el momento del otorgamiento, aportándose a ésta la unidad escindida/segregada.

- Compraventa del 30% de las participaciones de la futura sociedad beneficiaria (CastiGolf):

El proceso de compraventa se iniciará antes o durante el proceso de escisión parcial o segregación. No obstante, la consumación de la compraventa tendrá lugar con el cumplimiento de la condición suspensiva que se expondrá en el paso 4.

Por ello, el plazo estimado del proceso se situará en **2 meses** una vez iniciado el paso 1, pero podrá ser superior finalizando una vez termine el procedimiento de escisión parcial o segregación (cumplimiento de la condición suspensiva).

- 1. «Non-disclosure agreement» o acuerdo de confidencialidad (“NDA”).**

Con la suscripción de dicho acuerdo, el vendedor y el comprador se comprometen a no divulgar a terceros información proporcionada en el marco de la operación. A fin de prevenir incumplimientos se deberán establecer indemnizaciones.

2. «*Letter of intent*» o carta de intenciones (“**LOI**”).

En dicho documento una o ambas partes plasman su compromiso de iniciar o continuar, de buena fe, las negociaciones para celebrar el contrato de compraventa. No obstante, las partes no se obligan a concluir dicho contrato.

Lo anterior sería su contenido mínimo. Además, y dependiendo del estado de las negociaciones, se podrán incluir pactos y compromisos diversos como causas o formalidades de desistimiento, líneas generales de la operación y puntos pendientes de acuerdo, los derechos y obligaciones de las partes durante la negociación (e.g. cómo y en qué plazo se llevará a cabo la auditoría legal), un compromiso de exclusividad, etc.

3. «*Due diligence*» o auditoría legal.

Esta fase consiste en la investigación, recopilación y análisis de información sobre CDC, sociedad que cuenta con la División de Golf. Los esfuerzos de este ejercicio deberían centrarse, pero no limitarse, en dicha unidad económica ya que será la que constituya la sociedad beneficiaria.

El resultado de esta fase se contendrá en un informe que describa los riesgos descubiertos, un análisis de sus consecuencias y, si aplicara, posibles remedios. Gracias a esta fase, las partes podrán evaluar y acordar un adecuado reparto de los riesgos.

4. «*Sales and purchase agreement*» o contrato de compraventa (“**SPA**”).

El SPA sobre las participaciones de la sociedad beneficiaria (en términos de compraventa, la sociedad *target*) deberá tener como elementos esenciales: (i) los de cualquier contrato -consentimiento, objeto y causa; (ii) precio, pudiendo ser fijo o variable, provisional o definitivo, así como los mecanismos de determinación y ajustes del precio -*locked box* con cláusulas *anti-leakage*, cláusulas *earn-out*, etc.; (iv) garantías en caso de precio aplazado; (v) medios de pago; (vi)

consumación de la compraventa; (vii) asignación y distribución de riesgos -manifestaciones y garantías, y régimen de responsabilidad del vendedor (aquí podría incluirse la responsabilidad del vendedor por el daño económico derivado, en su caso, del traslado de la responsabilidad penal o civil) ; (viii) obligaciones accesorias -i.e. obligaciones de no competencia, pactos parasociales, contratos de depósito en garantía, etc.; y (ix) resolución de la compraventa.

Teniendo en cuenta las características de la operación, la consumación del SPA merece una mención separada. Dado que la compraventa se va a realizar sobre el treinta por ciento de unas participaciones de una sociedad que va a constituirse en el momento de la escisión parcial/segregación de CDC, habrá que diferir la consumación («*delayed signing and closing*»). El diferimiento deberá obedecer al sometimiento del SPA a una condición suspensiva (i.e. que se lleve a cabo la escisión parcial/segregación de la División de Golf de CDC).

Respecto a la forma del SPA, lo normal es que se celebre por escrito y se formalice en instrumento público, bien mediante su otorgamiento directo en escritura pública o póliza bien mediante posterior elevación a público.

Estructura societaria resultante

La estructura societaria resultante de la escisión parcial de la División de Golf y posterior compraventa de las participaciones de la sociedad beneficiaria queda reflejada en el Anexo II.

No obstante, en caso de optar por la segregación, la disposición societaria variaría conforme a lo recogido en el Anexo III. Como se puede observar, la diferencia radica en el perceptor originario de las participaciones de la sociedad beneficiaria, CastiGolf.

A.9. Pacto de socios

Una vez realizada la adquisición del 30% de CastiGolf, sociedad constituida para integrar y explotar la División de Golf tras escindirse de CDC, el Fondo Adquirente

debería promover la suscripción de un pacto de socios con Zapaterías Castilla, titular del 70% restante.

Mediante dicho convenio, el Fondo Adquirente debe introducir aquellos pactos que concreten y/o modifiquen a su favor las reglas estatutarias y legales. En este sentido, se van a exponer las cláusulas que el Fondo Adquirente debería intentar incluir y negociar:

- Cláusulas que regulen las relaciones recíprocas entre los dos socios (“pactos de relación”):
 - (i) Conceder a los socios **derechos de adquisición preferente** sobre las participaciones sociales. De esta forma, cuando Zapaterías Castilla se proponga transmitir sus participaciones deberá comunicarlo al otro socio (bien el Fondo Adquirente, bien su SPV), por medio del órgano de administración o directamente, para que éste decida si quiere adquirirlas o no. En caso de que decida no adquirirlas, Zapaterías Castilla se la podría transmitir a un tercero.
 - (ii) Obligación de permanencia o «**lock up**». A través de esta cláusula se obtendría el compromiso de Zapaterías Castilla de mantener su participación en CastiGolf durante un plazo determinado (i.e. entre 2 y 5 años), y en su virtud, no podría transmitir ni gravar sus participaciones, ni derecho alguno sobre éstas.
 - (iii) Derechos de arrastre («**drag along**») y de acompañamiento («**tag along**»).

El derecho de arrastre se prevería para el supuesto de que, pasado el período de *lock up*, si cualquiera de los socios recibiese una oferta de un tercero para la adquisición del 100% de las participaciones de CastiGolf, podrá obligar al otro socio a vender la totalidad de sus participaciones de forma conjunta siempre y cuando el precio cumpla una serie de condiciones.

Respecto al derecho de acompañamiento, el Fondo Adquirente o su SPV tendría, si Zapaterías Castilla decide aceptar una oferta de un

tercero para vender todas o parte de sus participaciones sociales, el derecho a transmitir conjuntamente sus participaciones sociales al mismo precio y condiciones, en una proporción equivalente a la participación en el capital social. Sin perjuicio de lo anterior, también podrían ejercer el derecho de adquisición preferente.

- (iv) Opciones de compra («*call option*») o de venta («*put option*»).

La opción de compra sobre las participaciones sociales de Zapaterías Castilla, daría la posibilidad al Fondo Adquirente de adquirirlas en un determinado período de tiempo o al final de éste, cumplidas una serie de condiciones o producido un incumplimiento por parte de Zapaterías Castilla. De forma inversa aplicaría la opción de venta. A través de ésta, el Fondo Adquirente tendría el derecho de vender sus participaciones a Zapaterías Castilla cumplidas unas condiciones o producido un incumplimiento por parte de Zapaterías Castilla.

- (v) Determinar los supuestos de «*good leaver*» y «*bad leaver*» o cláusulas de abandono a efectos de indemnizaciones cuando el socio transmitente incumpla las obligaciones recogidas en el pacto de socios.
- (vi) Incluir una cláusula de **liquidación preferente** para que en determinadas situaciones (e.g. cambio de control o disolución y liquidación) el Fondo Adquirente pueda recuperar, por lo menos y con carácter preferente a Zapaterías Castilla, el importe inicial de su inversión.
- (vii) Sería recomendable que el pacto de socios contuviera obligaciones de no incrementar la participación en el capital por encima de un determinado porcentaje (“**pactos de no agresión**”), cláusulas de cobertura de las pérdidas de unos socios por otros, cláusulas de redistribución de los dividendos sobre bases diversas a las previstas en los estatutos, cláusulas de valoración.

- Cláusulas que regulen obligaciones de Zapaterías Castilla frente a la sociedad (“pactos de atribución”):
 - (i) Obligación de **abstenerse de competir** con CastiGolf, de forma directa o través de sociedades en las que participe.
 - (ii) Sería recomendable también incluir obligaciones de **financiación adicional** de la sociedad por parte de Zapaterías Castilla. Dicha financiación podría condicionarse al supuesto de que CastiGolf fuera finalmente responsable en el procedimiento penal en curso, aunque sea improbable, para restituir la cantidad pagada y financiar aquellas campañas de marketing que fueran necesarias para recuperar la reputación de la marca de los zapatos de golf.

- Cláusulas que reglamenten la organización, el funcionamiento y el sistema de toma de decisiones dentro de CastiGolf (“pactos de organización”):
 - (i) Sobre la **composición del órgano de administración**, otorgar el derecho al Fondo Adquirente o su SPV a nombrar un número determinado de miembros del consejo de administración (optando previamente por este modo de organización).
 - (ii) Imposición de **mayorías reforzadas** para la aprobación de determinados asuntos (e.g. ampliaciones o reducciones de capital social, modificaciones estructurales, etc.).
 - (iii) Establecer como requisito el **voto favorable de los consejeros** nombrados por el Fondo Adquirente o su SPV en materias reservadas. Dichas materias deberán incluir todos aquellos asuntos que éste considere importante para la evolución de la actividad empresarial y de la vida societaria (e.g. relativas a la política de reparto de dividendos, endeudamiento, aprobación o variación sustancial del plan de negocio, etc.).
 - (iv) Obligación de facilitar a los socios determinada **información** de carácter económico-financiera de la sociedad.

- (v) Describir posibles situaciones de bloqueo de los órganos sociales y prever distintas alternativas para solventarlas. En caso de persistir el bloqueo, acudir a un procedimiento arbitral

Por último, el pacto de socios debería contener una cláusula que contenga las leyes (nacionales o extranjeras) por las cuales se regirá, así como la jurisdicción a la que se deberá someter una eventual disputa.

B. AMPLIACIÓN DE CAPITAL

Esta sección se centra en las cuestiones que suscita el interés de Punma Corp. por entrar a participar en el capital social de Zapaterías Castilla. Actualmente, dicho capital se encuentra dividido en 25.000.000 acciones con un valor nominal de 0,80€; todas ellas admitidas a cotización. En cuanto a su titularidad, el capital social pertenece a: (i) Castilla Holding, S.A., que posee un 40%; (ii) CaixaBank, S.A., en manos de un 15%; y (iii) un *free float* del 45% restante.

Según informa el Cliente, Punma Corp. estaría interesada en adquirir al menos un 25% de las acciones vía aumento de capital. Dado el interés de la Matriz en la oferta, se plantea excluir el derecho de suscripción preferente de los accionistas para facilitar la operación.

En relación con lo anterior, el Cliente plantea las siguientes cuestiones:

B.1. Requisitos y documentación necesaria para poder excluir el derecho de suscripción preferente

El art. 308 LSC admite la posibilidad de que la junta general acuerde “la supresión total o parcial del derecho de suscripción preferente” en aquellos casos en los que así lo exija el **interés de la sociedad**.

El interés social se erige así como requisito indispensable para poder excluir el derecho de suscripción preferente. En el caso que nos ocupa, el Grupo requiere de grandes inversiones para renovar sus instalaciones e invertir en nuevas tecnologías. Asumimos que la citada necesidad del Grupo es compartida por todas las sociedades que lo conforman, incluida Zapaterías Castilla ya que en caso contrario no aplicaría y debería fundamentarse en otra situación.

Asimismo, la misma norma legal exige el cumplimiento de requisitos adicionales para que se pueda considerar válido el acuerdo de exclusión:

- En el momento de convocar la Junta se ha de poner a disposición de los accionistas un **informe elaborado por los administradores** que justifique la propuesta de supresión y el tipo de emisión de las nuevas acciones, especificando a quién se atribuirán.

Dado que se emitirían acciones por un importe superior al 20% del capital social, se exige poner a disposición de los accionistas un **informe elaborado por experto independiente**, nombrado por el Registro Mercantil a estos efectos, sobre el valor razonable de las acciones de la sociedad, el valor teórico de los derechos de suscripción preferente que se pretenden suprimir y la razonabilidad de los datos incluidos en el informe de los administradores (art. 308.2 y 504.1 LSC).

- Se ha de hacer constar en la **convocatoria** de la junta general la propuesta de supresión del derecho de suscripción preferente y el tipo de emisión de las nuevas acciones.
- Por último, el **valor nominal** de las acciones que se emitan más, en su caso, el importe de la prima de emisión, deberá corresponderse con el valor razonable que se desprenda del informe del auditor de cuentas independiente que, como Zapaterías Castilla es una sociedad cotizada, se corresponderá con su valor de mercado establecido por referencia a su cotización bursátil, siempre que no sea inferior en más de un 10% al precio de dicha cotización.

En relación con las sociedades cotizadas, la LSC permite que, una vez emitidos los informes de los administradores y del experto independiente (que en este caso deberán referirse también al valor patrimonial neto de las acciones), la Junta acuerde o delegue en el consejo de administración la fecha y el precio de emisión de las nuevas acciones de acuerdo con las prácticas aceptadas en el mercado, lo que en la práctica se traduce en que el precio deberá ser en cualquier caso igual o mayor al valor neto patrimonial de las acciones fijado por el experto independiente (art. 505 LSC).

Respecto a las consecuencias, el acuerdo de ampliación de capital con supresión del derecho de suscripción está sometido a un **doble control**, el registral y el judicial.

Al tratarse de una modificación estatutaria, el acuerdo es inscribible en el Registro Mercantil. En cuanto a su calificación, el registrador extiende su potestad calificadora sobre los documentos necesarios para acordar la supresión. Sin

embargo, no debería adentrarse en los aspectos materiales del acuerdo (e.g. si concurre el interés social) ni al contenido sustantivo de la documentación aportada. Por ello, la omisión de la elaboración de los documentos exigidos por la LSC supondría la no inscripción del acuerdo de aumento de capital.

En segundo lugar, se podrían emprender como acciones legales: (i) la impugnación del acuerdo social de la junta general de accionistas; (ii) la responsabilidad de los administradores y los auditores en la adopción de acuerdos o emisión de informes; y (iii) una eventual responsabilidad penal.

Podría plantearse la impugnación del acuerdo social adoptado por la junta general en virtud del art. 204.1 LSC, alegando que el acuerdo es contrario a la ley. El acuerdo adolecerá de un defecto de nulidad cuando no se hayan respetado los requisitos formales o informativos para la adopción del acuerdo exigidos por la norma. En cuanto al fondo, la norma legal exige expresamente la concurrencia de un interés social para hacer posible la exclusión por lo que su omisión será causa de nulidad.

En caso de darse la nulidad del acuerdo, Punma Corp. estaría protegido como tercero que ha suscrito las acciones emitidas en el aumento en base al principio de protección de terceros y, en cuanto a cotizadas, de irreivindicabilidad.

Respecto a los administradores, cabría el ejercicio de la acción social o individual de responsabilidad en caso de que se haya producido una vulneración de sus deberes legales a la hora de elaborar el informe *ex* art. 308.2 LSC, apartado “a”, o de adoptar el acuerdo si ha habido previa delegación. Además, en el caso de la acción individual se deberá acreditar que se ha producido un daño directo a los accionistas y el nexo causal entre el daño causado y la acción/omisión de los administradores.

La emisión del informe por los expertos independientes también puede suscitar una responsabilidad civil.

Por último y en casos extremos, el CP prevé penas para aquellos administradores que “sin causa legal negaren o impidieren a un socio” el ejercicio de los derechos de suscripción preferente de acciones (art. 293 CP).

B.2. Órgano competente para acordar la exclusión

Como se expuso anteriormente, el art. 308 LSC atribuye dicha competencia a la **junta general**.

No obstante, dicha facultad se puede delegar en el consejo de administración del Zapaterías Castilla *ex art.* 506 LSC cuando se haya delegado previamente la facultad de aumentar el capital social. Además, dicha delegación sólo será posible cuando el aumento de capital esté referido a máximo el 20% del capital social en el momento de la autorización.

En conclusión, la junta general de Zapaterías Castilla será la competente para adoptar dicho acuerdo, sin posibilidad de delegar en el consejo de administración ya que el aumento supera el 20% del capital social.

B.3. Descuento sobre el precio de cotización de la acción

Como ya se expuso previamente, en sociedades cotizadas la regla general del art. 504 LSC relativo al régimen de exclusión del derecho de suscripción preferente establece que el precio de emisión de las acciones nuevas más, en su caso, el importe de la prima de emisión se corresponda con el valor razonable que se desprenda del informe del experto independiente, que normalmente se corresponderá con el valor de cotización de las acciones.

Sin perjuicio de lo anterior, cabe la posibilidad de que las acciones se emitan a un precio por debajo del valor razonable en ciertas circunstancias (apartado 4º del referido precepto). A tal fin, el informe de los administradores tendrá que justificar que el interés social exige tanto la supresión del derecho de suscripción preferente como la emisión bajo el valor razonable de la acción. Adicionalmente, se ha de recabar un informe de experto independiente que verse sobre la reducción en el importe de la emisión y la razonabilidad de los datos y consideraciones del informe de los administradores.

Cumpliendo las condiciones previstas *ex lege*, la junta general de Zapaterías Castilla podrá acordar el aumento en los términos y condiciones establecidos por el consejo de administración en su propuesta.

B.4. Consecuencias para Punma Corp. Supuesto de OPA obligatoria

En caso de que la adquisición del 25% de Zapaterías Castilla por parte de Punma Corp. le concediera a éste la posibilidad de designar a más de la mitad de los miembros del consejo de administración y ejerciera dicha facultad, habría que advertir de una toma de control de Zapaterías Castilla a efectos de las denominadas ofertas públicas de adquisición (en lo sucesivo, “OPAs”) obligatorias.

El concepto jurídico de participación de control a efectos de OPAs viene definido por el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (en lo sucesivo, el “**Reglamento de OPAs**”).

Sería de aplicación a Punma Corp. el supuesto establecido en el art. 4.1. apartado “b” del Reglamento de OPAs si, aun ostentando un porcentaje de derechos de voto inferior al treinta por ciento, designara “en los 24 meses siguientes a la fecha de la adquisición del porcentaje inferior, un número de consejeros que, unidos, en su caso, a los que ya hubiera designado”, representen más de la mitad de los miembros del consejo de administración de Zapaterías Castilla.

La designación de consejeros podrá englobar cualquiera de los supuestos incluidos en el art. 6 del Reglamento de OPAs (i.e. nombrado por Punma Corp. o una sociedad perteneciente a su mismo grupo en ejercicio de su derecho de representación proporcional; los consejeros hubieran sido, entre otros, consejeros o altos directivos de Punma Corp. o una sociedad de su grupo, etc.).

Salvo en las excepciones legalmente previstas, el Reglamento de OPAs establece que alcanzar una participación de control de una sociedad cotizada supone para quien la ostente la **obligación de formular una OPA** que deberá dirigirse:

- A todos los titulares de acciones con derecho de voto de la sociedad cotizada;
- A todos los titulares de acciones sin voto de la sociedad cotizada que, en el momento de solicitarse la autorización de la oferta, tengan derecho de voto; y
- A todos los titulares de derechos de suscripción de acciones, así como a los titulares de obligaciones convertibles o canjeables en acciones.

La norma no consagra como imperativo su destino a los titulares de *warrants* u otros valores o instrumentos que den opción a adquirir o suscribir acciones. Sin embargo, si finalmente la OPA se dirige también a ellos, deberá dirigirse a todos quedando protegidos por el precio equitativo que dispensa el art. 3.1. del Reglamento de OPAs.

Por último, no cabría apreciar en el caso de Punma Corp. ninguno de los supuestos excluidos por el art. 8 del Reglamento de OPAs.

En virtud de lo anterior, Punma Corp. deberá guardar prudencia respecto a la designación de consejeros para no verse obligado a lanzar una OPA sobre Zapaterías Castilla.

B.5. Precio equitativo y «squeeze out»

El **precio equitativo** es un concepto creado para situaciones de OPAs obligatorias como la comentada anteriormente, en las cuales la norma legal requiere que la oferta se realice a lo que se denomina precio equitativo (art. 3.1 del Reglamento de OPAs).

Dicho precio no puede ser inferior al más elevado que el oferente o aquellas personas que, en su caso, hubieran actuado de forma concertada con él, hubieran pagado por las acciones de la sociedad afectada durante los 12 meses previos al anuncio de la oferta en virtud del art. 9 del Reglamento de OPAs.

Por otro lado, si la OPA obligatoria se produce sin que el oferente o las personas que actuaran en concierto con él hubieran adquirido previamente acciones dentro de los 12 meses previos al anuncio de la oferta, el precio equitativo no podrá ser inferior al que resulte del cálculo realizado conforme a las reglas del art. 10 del Reglamento de OPAs.

Siendo cierto lo anterior, el primer supuesto de precio equitativo (art. 9 del Reglamento de OPAs) sería el que aplicaría a Punma Corp., si la designación de los consejeros -necesarios para la obligatoriedad de la OPA- tuviera lugar en los 12 meses desde el aumento de capital (el precio mínimo sería el precio u otra adquisición posterior de acciones de Zapaterías Castilla).

En caso de lanzar Punma Corp. la OPA transcurridos 12 meses, sería de aplicación el precio equitativo calculado conforme al art. 10 del Reglamento de OPAs.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (en lo sucesivo, la “CNMV”) tiene la facultad de requerir al oferente un informe sobre los métodos y criterios de valoración aplicados para determinar el precio equitativo. Entre dichos criterios “se podrán incluir, entre otros, el valor medio del mercado en un determinado período, el valor liquidativo de la sociedad, el valor de la contraprestación pagada por el oferente por los mismos valores en los doce meses previos al anuncio de la oferta, el valor teórico contable de la sociedad y otros criterios de valoración objetivos generalmente aceptados” (art. 9.4 del Reglamento de OPAs). En todo caso, el criterio escogido deberá asegurar la salvaguarda de los derechos de los accionistas.

Sin embargo, la CNMV tiene la potestad de modificar el precio calculado conforme a lo anterior en las circunstancias previstas en el apartado 4 del art. 9 (letras de la “a” a la “f”) del Reglamento de OPAs.

Asimismo, al precio equitativa se podrán sumar los intereses devengados desde que se cumpliera el plazo máximo (art. 17 del Reglamento de OPAs) sin que la oferta se hubiese formulado. Los intereses se devengarán sobre el precio equitativo al tipo de interés legal del dinero hasta la fecha en que finalmente se formule la oferta, sin perjuicio de la imposición de las sanciones que en su caso correspondan (art. 9.5 del Reglamento de OPAs).

En cuanto al segundo término, el «*squeeze out*» o venta forzosa es una fórmula de exclusión de los accionistas minoritarios por la cual, cuando se liquida una OPA dirigida a la totalidad de los accionistas, se faculta al oferente para forzar a los minoritarios que no hayan aceptado la oferta a vender sus acciones a un precio equitativo (en los términos vistos anteriormente).

De este modo, si Punma Corp. se hubiera visto obligada a lanzar una OPA, podría utilizar el mecanismo de venta forzosa para hacerse con la totalidad de las acciones de Zapaterías Castilla a cambio de un precio equitativo. La facultad de ejercer el *squeeze out* por Punma Corp. estaría condicionada por el cumplimiento de los requisitos que se verán a continuación.

El *squeeze out* se encuentra regulado en los artículos 47 y 48 del Reglamento de OPAs. En cuanto a los requisitos de aplicación, el art. 47 del Reglamento de OPAs establece:

- Que el oferente sea titular de valores que representen al menos el 90% del capital social con derecho de voto de la sociedad afectada; y
- Que la OPA previa hubiera sido aceptada por titulares de valores que representen al menos el 90% de los derechos de voto a los que se hubiera dirigido.

Las referidas condiciones se complementan con los requisitos recogidos en el artículo 48 del Reglamento de OPAs: (i) que no hayan transcurrido más de tres meses desde el fin del plazo de aceptación de la OPA; y (ii) que se pague a los minoritarios un precio equitativo, entendiendo como tal el precio que se ofreciera en la OPA.

Aunque se ideó para su aplicación en sociedades cotizadas, no parece que haya impedimento para que se pueda acordar un régimen similar en los pactos de socios de sociedades de responsabilidad limitada o de sociedades anónimas no cotizadas (véase la cuestión A.9.).

C. VENTA DE LA PARTICIPACIÓN EN HONMAS, S.L.

Este último apartado se centra en la desinversión efectuada por la Matriz en Honmas, S.L., (en lo sucesivo, “**Honmas**”) como consecuencia de que su relación con el grupo Diadoras no terminaba de funcionar.

El proceso de desinversión se inició con una fase de subasta en la que se puso a la venta la totalidad de su participación, es decir, de un 40% de las participaciones de Honmas. La subasta tuvo como resultado la presentación de tres ofertas vinculantes.

Don Santiago Castilla García, actual presidente del consejo de administración de la Matriz (en lo sucesivo, el “**Presidente del Consejo**”), convocó al consejo de administración a efectos de valorar las ofertas y decidir si interesaba o no la venta. Finalmente, en dicha reunión el consejo de administración aprobó la venta a uno de los oferentes y se otorgó poderes a favor de uno de los consejeros para otorgar la correspondiente escritura de compraventa de las participaciones, firmándose ante notario semanas después.

Efectuada la enajenación, en la siguiente reunión de la junta general de accionistas de la Matriz, el Presidente del Consejo informó sobre los términos y condiciones en los que se produjo la citada compraventa. Sin embargo, algunos de los accionistas mostraron su disconformidad con la operación.

En base a lo anterior, surgen las siguientes cuestiones:

C.1. Órgano competente para aprobar la venta de las participaciones

La decisión de enajenar las participaciones de Honmas fue tomada por el consejo de administración. Dichas participaciones constituían un activo de la Matriz y, por tanto, habrá que analizar qué órgano societario tiene la competencia para acordar la enajenación de activos sociales.

Ahora bien, la LSC no faculta exclusivamente a uno de los órganos (la junta general o el órgano de administración) y diferencia la competencia de éstos **en función del carácter de los activos**. El criterio diferenciador adoptado consiste en la esencialidad de los activos. De este modo, la competencia de los órganos de la sociedad respecto a la enajenación de activos sociales es la siguiente:

- Junta general: el art. 160 LSC le otorga la competencia para deliberar y acordar sobre, entre otras materias, la enajenación de **activos esenciales** de la sociedad. Con el fin de determinar el carácter esencial o no del activo, el citado precepto establece como presunción *iuris tantum* cuando el importe de la operación supera el 25% de los activos que figuren en el último balance aprobado.

En caso de caer o no dentro de la presunción cuantitativa *ex lege*, podría defenderse el carácter esencial o no esencial en base a criterios cualitativos orientados a dirimir si el acto de disposición sobre el activo en concreto supondría o no una alteración sustancial de la estructura de la sociedad o de la posición de los socios, en términos económicos o financieros. Esta postura se encuentra en línea con la finalidad perseguida por otras materias que son competencia de la junta general (e.g. modificaciones estatutarias, modificaciones estructurales, la disolución de la sociedad, etc.).

Entre otros indicios, cobra relevancia si el activo es necesario para que la sociedad pueda seguir explotando la actividad que constituye su objeto social.

- Órgano de administración: de lo antes expuesto se puede concluir que el presente órgano sólo podrá acordar las ventas de **activos no esenciales**.

En definitiva, la única forma de saber si el consejo de administración era el órgano competente para acordar la compraventa de las participaciones de Honmas es determinando, previamente, si las citadas participaciones tenían el carácter de activo esencial.

Respecto al criterio cuantitativo que introduce la LSC, no conocemos los detalles de la operación de compraventa. Sin embargo, Zapaterías Castilla (sociedad cotizada y, presumiblemente, de gran tamaño) nos ha informado de que la Matriz es titular del 40% de sus acciones y, además, como sociedad holding, no sería descabellado asumir que ostente participaciones directas más allá de la citada y la de Honmas. Luego, no se podría asumir el carácter esencial del activo enajenado.

No obstante lo anterior, los socios disconformes podrían argumentar que se trata de un activo esencial atendiendo a criterios cualitativos, según los sugeridos

anteriormente (i.e. alteración sustancial de la estructura de la Matriz, de la posición de los socios, etc.). En relación con el objeto social, si se trata de una sociedad holding lo normal es que se centre únicamente en la tenencia de participaciones o acciones de otras sociedades, pero no se podría descartar que el objeto incluya actividades adicionales. A este respecto, cobra relevancia que Honmas se dedique a la fabricación y venta de material deportivo desde su fábrica situada en territorio nacional.

A priori, los hechos de los que disponemos indican que no se trataba de un activo esencial y, por consiguiente, la decisión de venta fue adoptada por el órgano competente.

Finalmente, sería conveniente comprobar si existe alguna disposición estatutaria que reserve la materia que nos ocupa a la junta general, ya que esta previsión sería posible en virtud del art. 160, letra “j” LSC.

Sin perjuicio de lo que se expondrá en la siguiente cuestión, la compraventa formalizada será eficaz quedando obligada la Matriz frente al comprador si éste actuó de buena y con una diligencia mínima (sin culpa grave). A este respecto, es relevante que el consejero estuviera suficientemente apoderado.

C.2. Posibles acciones que ejercitar por los accionistas disconformes

En línea con la cuestión anterior, en el supuesto de que la participación enajenada constituyera un activo esencial de la Matriz por presumirse así *ex art.* 160, letra “f” LSC o fuera una materia reservada a la junta vía estatutos (letra “j” del citado precepto), los socios podrían impugnar la decisión por haber sido adoptada por un órgano no competente.

El art. 251 LSC habilitaría a los socios disconformes -siempre que representen como mínimo un 1% del capital social- para impugnar el acuerdo adoptado por el consejo de administración. Sin embargo, sólo podrán ejercer la acción si se encuentran dentro del plazo de 30 días desde que hubieran tenido conocimiento del acuerdo.

En caso de que la decisión hubiese sido adoptada por el órgano competente, los accionistas disconformes deberían evaluar si concurre alguna de las causas expuestas en el art. 204 LSC.

Respecto a los administradores, se reconoce la responsabilidad de éstos cuando sus acciones u omisiones: (i) sean contrarios a la ley o a los estatutos o se hayan realizado incumpliendo sus deberes; (ii) causen un daño; y (iii) haya intervenido dolo o culpa (presumiéndose ésta cuando el acto sea contrario a la ley o a los estatutos).

Por ello, no basta con que se argumente lo expuesto en la cuestión anterior (C.2.) en relación a la incompetencia del órgano que tomó la decisión, sino que además los accionistas disconformes deberán acreditar el daño concreto que se les ha producido (atendiendo principalmente a las condiciones -razonables o no- de la venta). Por su parte, los administradores podrían romper la presunción *iuris tantum* de culpabilidad o negar la producción de un daño.

C.3. Relación entre la junta general, el órgano de administración, el consejero delegado y los apoderados

La junta general y el órgano de administración son dos estructuras de decisión (obligatorias) erigidas por el Derecho Societario para que, mediante la participación de personas naturales o de personas jurídicas a través de sus representantes personas naturales, se alcance la formación de la voluntad social. No obstante, dichas estructuras deberán observar requisitos de carácter procedimental y competencia, así como respetar aquellos límites a los que se sujeta la autonomía de la voluntad.

La **junta general**, ya sea de socios como de accionistas, o el socio único (a los efectos de la presente pregunta, se denominarán conjuntamente todas las opciones posibles como la “**Junta General**”), es la reunión de los socios a través de la cual pueden ejercer sus respectivos derechos políticos (i.e. derecho de asistencia y voto, designación de administradores, derecho de información y de complemento del orden del día, y derecho de impugnación de acuerdos).

Por su parte, el **órgano de administración** es al que le corresponde la gestión y representación de la sociedad. Además, aunque no caiga dentro de la gestión directa de la actividad que consta en el objeto social o de la representación frente a terceros,

el órgano de administración también se encarga de la administración de la sociedad como persona jurídica (“la administración societaria o gestión del contrato social”), entre cuyos actos se encuadran la convocatoria de la Junta General, el cumplimiento de los derechos de información, etc.

Definidos los principales órganos de decisión societarios, se ha de destacar la **relación de agencia** que une a la Junta General (principal) con el órgano de administración (agente).

En virtud de la relación de agencia, la Junta General tiene la competencia de nombrar y destituir a los miembros del órgano de administración, estando éstos sometidos permanentemente a la posibilidad de ser cesados (223.1 LSC).

La Junta General, además de ser un órgano esporádico, constituye un órgano meramente interno, es decir, no puede actuar por sí mismo en tanto que es el órgano de administración quien ostenta la representación de la sociedad conforme a los arts. 209 y 234. 2 LSC. No obstante, el órgano de administración tiene deberes “fiduciarios” al gestionar negocios ajenos y, por tanto, rinde cuentas y responde ante la junta general. Dichos deberes se extienden a todos los socios, no sólo a los que lo hayan propuesto para el cargo.

A pesar de que al órgano de administración le compete la gestión de la sociedad (art. 209 LSC), la Junta General puede reservarse para sí la competencia de deliberar y acordar sobre determinados asuntos más allá de los que le corresponde *ex lege* (art. 160 LSC y, en concreto, letra “f”). En este sentido, la Junta General también puede impartir instrucciones al órgano de administración o someter a su autorización la adopción por éste de acuerdos o decisiones sobre determinados asuntos de gestión. Además, los miembros del órgano de administración responderán frente a la sociedad, frente a los socios y frente a acreedores sociales, aunque el acto o acuerdo lesivo haya sido adoptado, autorizado o ratificado por la Junta General (art. 236.2 LSC). Finalmente, le corresponde a la Junta General aprobar el importe máximo de la remuneración anual del conjunto de los administradores “en su condición de tales” (art. 217.3 LSC).

Adicionalmente, el art. 210 LSC recoge distintas **formas de organización** del órgano de administración, como son: (i) el administrador único; (ii) los

administradores solidarios; (iii) administradores mancomunados, con un máximo de dos en las sociedades anónimas ya que sino deviene obligatoria la forma de consejo; y (iv) el consejo de administración.

En relación con el consejo de administración, éste puede mediante acuerdo de delegación nombrar a uno o varios **consejeros delegados**, los cuales suelen desempeñar las tareas de gestión y representación de manera continua. De este modo, se encuentran habilitados para actuar al margen de que se haya constituido o no la sesión del órgano de administración. La figura del consejero delegado se describe en mayor profundidad en la cuestión C.5.

Por último, el consejo de administración y el consejero delegado también pueden otorgar distintos **apoderamientos generales o especiales** a favor de otras personas, ya sean determinados miembros del consejo de administración, trabajadores o terceros (art. 249.1 LSC). La relación jurídica del apoderamiento voluntario, que se rige por el Derecho Civil, es distinta de aquella que vincula al administrador con la sociedad. Lo anterior no obsta a que representantes voluntarios y administradores y, en particular, el consejero delegado, puedan convivir en la sociedad.

C.4. La junta general, facultad para intervenir en asuntos de gestión

Abriendo su alcance a cualquier tipo social, el art. 161 LSC **crystaliza y favorece la intervención** de los socios, a través de la junta general, en asuntos de gestión en perjuicio de la autonomía de la que en principio gozan los administradores sociales. De este modo y salvo disposición contraria en los estatutos sociales, 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”.

La razón de esta norma, instaurada con carácter previo en la derogada Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, radica en el interés por la vida social de los socios o accionistas de aquellas sociedades que merecen la consideración de sociedades cerradas. No obstante, en las sociedades abiertas y, como ejemplo más representativo en las sociedades cotizadas, la regla general de intervención también aplica, pero puede verse vacía de funcionalidad y operatividad para realizar tales cometidos dada la dispersión de su accionariado.

En tanto que nos encontramos ante una facultad *ex lege* de la junta general, no será necesaria la previsión estatutaria, sin perjuicio de que ésta concrete su alcance - sobre aquellas materias no recogidas, la junta no será competente- o imponga determinadas exigencias para su ejercicio.

Por otro lado, cabe la posibilidad de que se excluya mediante pacto estatutario la competencia de la junta para intervenir en asuntos de gestión. Sin embargo, la previsión estatutaria no alcanzará a aquellas materias de gestión que sean atribuidas por preceptos específicos de la normativa societaria (e.g. ciertas adquisiciones onerosas *ex art. 72 LSC* o actos de disposición sobre activos esenciales *ex art. 160 LSC*, letra “f”) o aquellas otras atribuciones estatutarias de carácter singular.

Finalmente, la literalidad de la norma (“sobre determinados asuntos”) rechaza la intervención generalizada o repetitiva en la gestión ya que, en caso contrario, el órgano de administración perdería su razón de ser.

De forma separada a lo anterior, existe la posibilidad de que la junta general participe en los asuntos de gestión a iniciativa de los administradores sociales sobre aquellas materias de las que dispongan de plena competencia y sin una exigencia estatutaria, actuando a modo de consulta. Estas consultas pueden perseguir dos fines: (i) descargarse, aunque no sea posible jurídicamente, de una eventual responsabilidad; y (ii) solventar situaciones de conflicto o bloqueo en el seno del órgano de administración.

C.5. Adopción unilateral de decisiones en representación del consejo

La LSC confiere a los administradores la función de representar a la sociedad, es decir, de vincular a la sociedad en sus relaciones con terceros. Asimismo, admite diversas formas de organización de la administración, una de ellas mediante un consejo de administración, que podrá delegar las funciones de representación en uno o varios **consejeros delegados** en virtud de los arts. 233.1 LSC, letra “d” y 249.1 LSC (STS, Sala 3ª, de lo Contencioso-administrativo, núm. 1263/2021 de 25 de octubre). Dichos consejeros delegados se dedican, por regla general, a las tareas permanentes de gestión.

Respecto a las facultades delegadas: (i) el acuerdo relativo a la delegación y al nombramiento deberá contener bien la enumeración particularizada de las

facultades que se delegan, bien la expresión de que se delegan todas las facultades legal y estatutariamente delegables (art. 149.1 del Reglamento del Registro Mercantil, en adelante “RRM”); y (ii) no se puede delegar en ningún caso las numeradas en el art. 249 bis LSC (i.e. determinación de las políticas y estrategias generales, la propia organización y funcionamiento del consejo, etc.) y, además, las expuestas en el art. 529 ter LSC en el caso de sociedades cotizadas.

Entorno al debate de si las facultades delegables son inherentes o no al cargo de administrador, la STS, Sala 1ª, de lo Civil, núm. 98/2018 de 26 de febrero, señala “que la ley permita la delegación de algunas de estas facultades (no todas, pues son indelegables en todo caso las previstas en el actual art. 249.bis TRLSC, algunas de las cuales no tienen un carácter propiamente deliberativo) no excluye que se trate de facultades inherentes al cargo de administrador. Pueden ser delegadas justamente porque se trata de funciones propias de los administradores delegantes, inherentes a su condición de tal. *Memo dat quod non habet* [nadie da lo que no tiene].”

Asimismo, el artículo 149.3 RRM dilucida que el ámbito del poder de representación de los órganos delegados es el mismo que corresponde a los administradores conforme al art. 234 LSC. De esta forma se protege a terceros, los cuales “no estarán obligados a realizar indagaciones sobre las limitaciones de aquel poder representativo derivadas de los estatutos [...] o del acuerdo de delegación”, siendo ineficaces frente a éstos aun cuando se hallen inscritas (RDGSJFP de 10 de febrero de 2021).

Por otro lado, el art. 233 letra “d” LSC prevé que los estatutos puedan atribuir “el poder de representación a uno o varios miembros del consejo a título individual o conjunto”. La doctrina reconoce que el acto realizado por dicho consejero vincula a la sociedad, desplegando su eficacia aun en ausencia o en contra de un acuerdo del órgano colegiado. No obstante, el consejero podrá responder de forma interna ante la sociedad.

Finalmente, el art. 249.1 LSC prevé la posibilidad de que el consejo de administración pueda conferir apoderamientos a favor de cualquier persona. Dicho apoderamiento voluntario, regido por nuestro Derecho Civil, deberá prever las facultades que se otorgan, regular su ejercicio y limitar el alcance de éstas.

IV. CONCLUSIONES

PRIMERA.- En relación con la **operación sobre la División de Golf** de CDC (punto III, apartado A), ésta se habrá de articular mediante una modificación estructural, ya sea escisión parcial o segregación (dependiendo que quién sea el receptor de la contraprestación), de modo que una vez separada y transmitida por sucesión universal la unidad económica en cuestión se procederá a la adquisición del 30 por ciento de las participaciones de la sociedad beneficiaria por el Fondo Adquirente o su sociedad vehículo.

La duración de ambos procesos es aproximadamente de 2 meses, sin perjuicio de que la compraventa de participaciones se inicie antes o durante la modificación estructural escogida, consumándose en último lugar con el cumplimiento de la condición suspensiva.

La operación planteada no excluye automáticamente el traslado de la responsabilidad penal y/o civil asociada. Sin embargo, existen diversos argumentos (atendiendo a las circunstancias de la operación) o mecanismos (e.g. régimen de responsabilidad del SPA) para evitar o mitigar su riesgo.

En cuanto a los trabajadores pertenecientes a la familia Castilla, sólo presenta riesgos de reclamación D. Alfredo Castilla, pero cabe la posibilidad de que la sucesión de empresa no le incluya ya que no presta sus servicios exclusivamente a la UPA que conforma la División de Golf.

En cuanto a la aprobación de la modificación estructural escogida, ésta le corresponderá a la junta general sin perjuicio de que se pueda acoger al régimen de “fusiones especiales”. Además, los acreedores dispondrán como principales medios de protección de un derecho de oposición *a priori* y un régimen de responsabilidad solidaria.

Finalmente, es recomendable que los socios de la beneficiaria celebren un pacto de socios que regule las relaciones recíprocas entre éstos, la organización y funcionamiento de los órganos sociales y las obligaciones de los socios frente a la sociedad.

SEGUNDA.- Respecto a la **ampliación de capital de Zapaterías Castilla, S.A.**, mediante la supresión del derecho de suscripción preferente (punto III, apartado B), éste sería posible previo acuerdo de la junta general y siempre y cuando se observen los requisitos legales (i.e. interés social, informe del órgano de administración, etc.).

La omisión de dichos requisitos podría verse sancionado por un control registral (calificación negativa y no inscripción) y judicial (ejercicio de diversas acciones: impugnación del acuerdo social, responsabilidad de administradores, etc.).

El descuento sobre el precio de cotización de la acción de Zapaterías Castilla sería posible si se incluyen las especialidades *ex lege* de los informes del consejo de administración y del experto independiente.

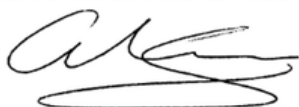
Efectuada la adquisición del 25 por ciento de las acciones por Punma Corp., ésta podría verse obligada a lanzar una OPA obligatoria a un precio equitativo si designa a más de la mitad de los miembros del consejo de administración en los 24 meses siguientes. Liquidada la OPA que se dirija a todos los valores de Zapaterías Castilla, podría emplear el *squeeze out* para forzar a los accionistas que no hubieran aceptado la oferta a vender sus valores.

TERCERA.- Finalmente, la **venta de las participaciones de Honmas, S.L.**, por la Matriz (punto III, apartado C) fue acordada por el órgano competente si dichas participaciones no se consideran un activo esencial (atendiendo a criterios cuantitativos y/o cualitativos). En caso contrario, debería haberse aprobado por la junta general.

Los accionistas disconformes podrán impugnar el acuerdo social y/o reclamar responsabilidad al órgano de administración en caso de cumplirse lo establecido por los arts. 204 (contrario a la ley o los estatutos) y 251 LSC (i.e. haya causado un daño; dolo o culpa, etc.), respectivamente.

A la junta general (principal) y al órgano de administración (agente) les une una relación de agencia que se manifiesta en sus respectivas facultades y competencias. El consejo de administración podrá delegar una serie de facultades (las delegables) en uno o varios consejeros delegados. Asimismo, los administradores y los consejeros delegados podrán otorgar poderes a favor de terceros para que actúen en representación de la sociedad.

Atentamente,



Álvaro López Prieto

V. PRINCIPALES FUENTES CONSULTADAS

Legislación

- Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal, BOE, núm. 281, de 24 de noviembre de 1995, páginas 33987 a 34058. Disponible en: <https://www.boe.es/eli/es/lo/1995/11/23/10/con>. Disposición en vigor.
- Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, BOE, núm. 82, de 4 de abril de 2009, páginas 31928 a 31964. Disponible en: <https://www.boe.es/eli/es/l/2009/04/03/3>. Disposición en vigor.
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, BOE, núm. 161, de 3 de julio de 2010, páginas 58472 a 58594. Disponible en: <https://www.boe.es/eli/es/rdlg/2010/07/02/1>. Disposición en vigor.
- Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores, BOE, núm. 255, de 24 de octubre de 2015, páginas 100224 a 100308. Disponible en: <https://www.boe.es/eli/es/rdlg/2015/10/23/2>. Disposición en vigor.
- Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil, BOE, núm. 206, de 25 de julio de 1889, páginas 249 a 259. Disponible en: [https://www.boe.es/eli/es/rd/1889/07/24/\(1\)](https://www.boe.es/eli/es/rd/1889/07/24/(1)). Disposición en vigor.
- Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil, BOE, núm. 184, de 31 de julio de 1996, páginas 23574 a 23636. Disponible en: <https://www.boe.es/eli/es/rd/1996/07/19/1784>. Disposición en vigor.
- Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, BOE, núm. 180, de 28 de julio de 2007, páginas 32829 a 32852. Disponible en: <https://www.boe.es/eli/es/rd/2007/07/27/1066>. Disposición en vigor.

Jurisprudencia

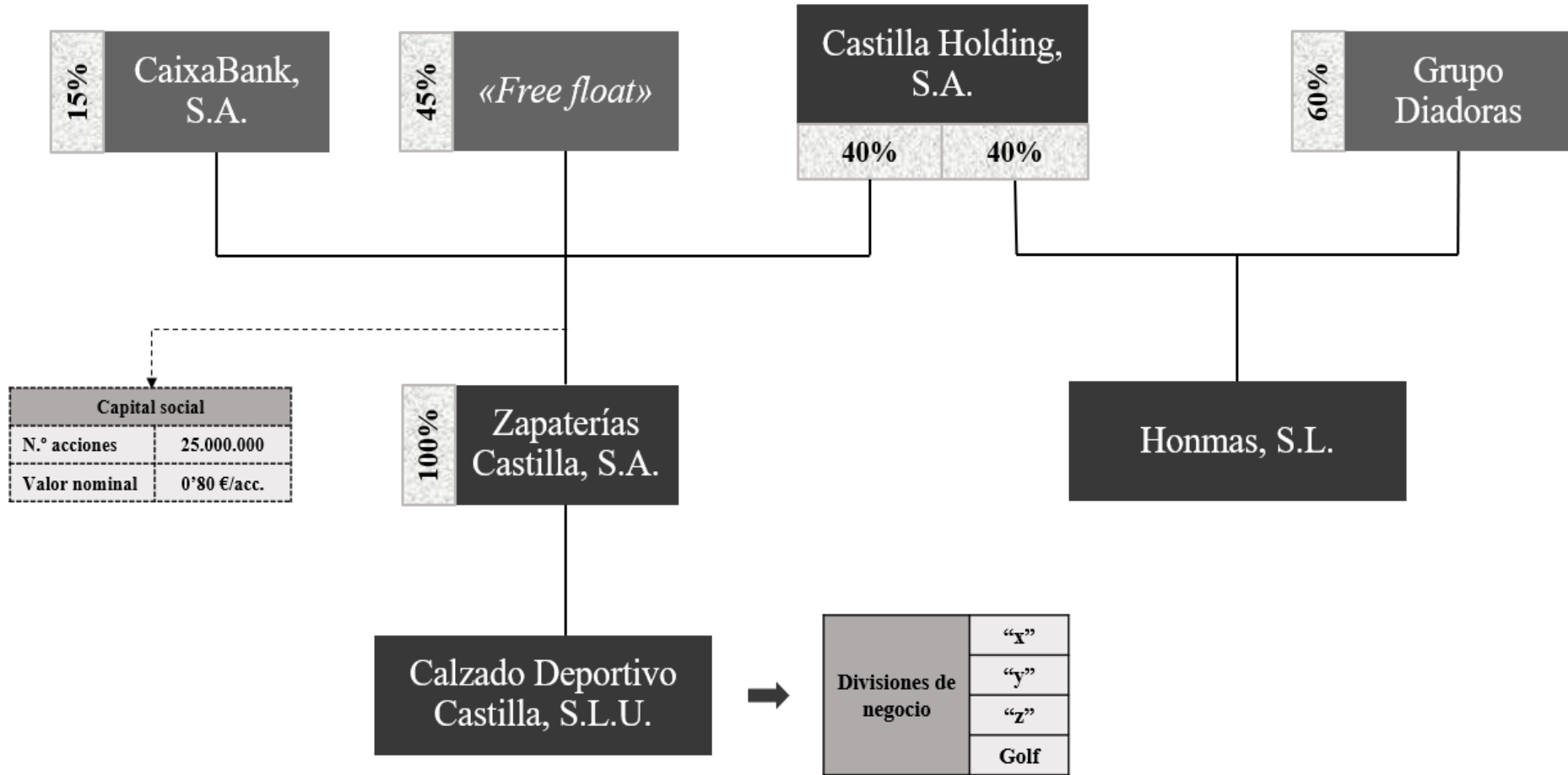
- Sentencia del Tribunal Constitucional, Pleno, núm. 59/2008 de 14 de mayo de 2008.
- Sentencia del Tribunal Supremo, Sala 3ª, de lo Contencioso-administrativo, núm. 1263/2021, de 25 de octubre de 2021, Rec. 706/2020.
- Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Penal, Sección 1ª, núm. 530/2019, de 31 de octubre de 2019, Rec. 1945/2018.
- Sentencia del Tribunal Supremo, Sala 4ª, de lo Social, núm. 19/2019, de 10 de enero de 2019, Rec. 199/2017.
- Sentencia del Tribunal Supremo, Sala 1ª, de lo Civil, núm. 98/2018, de 26 de febrero de 2018, Rec. 3574/2017.
- Sentencia del Tribunal Supremo, Sala Cuarta, de lo Social, núm. 1061/2016 de 15 de diciembre de 2016, Rec. 4177/2015.
- Auto de la Audiencia Nacional, Sala de lo Penal, Sección 4ª, núm. 246/2019, de 30 de abril de 2019, Rec. 230/2019 (Caso Banco Santander – Banco Popular).
- Sentencia del Tribunal Superior de Justicia de Cataluña, Sala de lo Social, núm. 8651/2001, de 8 de noviembre de 2001, Rec. 3981/2001.
- Sentencia de la Audiencia Provincial de A Coruña, Sección 5ª, núm. 45/2008 de 14 de febrero de 2008.

Doctrina

- Aparicio González, María Luisa, et al.; Rojo Fernández-Río, Angel José y Beltrán Sánchez, Emilio M. (coord.) *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*. s.l.: Thomson Reuters-Civitas, 2011. 9788447037193.
- Garrido de Palma, Victor Manuel, et al. *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. s.l.: Tirant lo Blanch, 2013. 9788490530184.
- Martínez-Echevarría, Alfonso, et al. *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo I: Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital*. Aranzadi-Civitas, 2017.

- Pérez Millán, David, et al; García-Cruces González, José Antonio y Sancho Gargallo, Ignacio (dir.). *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital 5 Tomos*. s.l.: Tirant lo Blanch, 2021. pág. 6024. 9788413788548.
- Paz-Ares, Cándido. *El «enforcement» de los pactos parasociales*. Actualidad Jurídica Uría Menéndez, 2003, vol. 5, p. 19-42.
- Vidal-Pardo del Río, María Dolores. *Procedimiento simplificado de segregación intragrupo*. Diario La Ley, 2014, no 8247, p. 1.
- Vives Ruiz, Fernando. *Mecanismos de protección de accionistas y acreedores en la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales*. ICADE. Revista de la Facultad de Derecho, 2011, no 83-84, p. 439-475.
- Vives Ruiz, Fernando; López-Jorrín Hernández, Álvaro. *El derecho de suscripción preferente y su exclusión en las sociedades cotizadas*. La Ley, 2010.

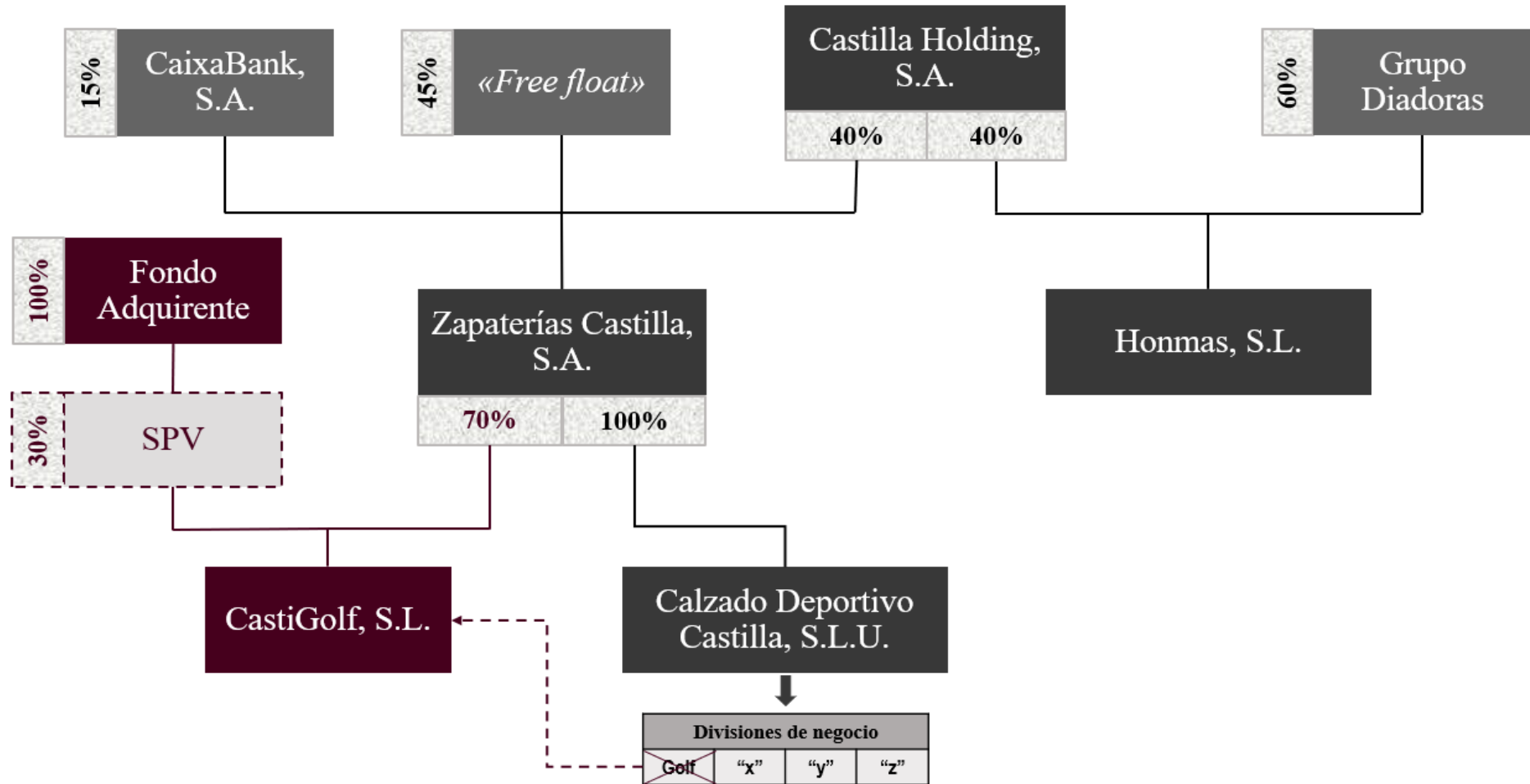
Anexo I: Estructura actual del Grupo Castilla



Capital social	
N.º acciones	25.000.000
Valor nominal	0'80 €/acc.

Divisiones de negocio	"x"
	"y"
	"z"
	Golf

Anexo II: Estructura del Grupo Castilla tras la escisión parcial y posterior compraventa de participaciones



Anexo III: Estructura del Grupo Castilla tras la segregación y posterior compraventa de participaciones

