

Trabajo de Fin de Master

Enero 2022

Universidad Pontificia de Comillas-ICADE



Tutor: Javier Vasserot Gonzalez

Alumno: Jose Ignacio Redondo Batalla

ÍNDICE

1	<i>BASES DE LA PREPARACIÓN DE LOS INFORMES</i>	4
2	<i>CUADRO DE TERMINOS Y ABREVIATURAS</i>	5
3	<i>INTRODUCCIÓN</i>	7
4	<i>INFORME SOBRE LA ADQUISICIÓN DEL 30% POR PARTE DE UN FONDO DE INVERSION</i>	8
4.1	La forma de adquisición	8
4.1.1	La escisión	8
4.1.2	La aportación de rama de actividad.....	12
4.2	La posible responsabilidad heredada	13
4.3	Repercusiones laborales	14
4.4	Cuestiones relativas a las modificaciones estructurales y a los órganos societarios	15
4.5	El plan sumario	19
4.6	Los pactos de socios	21
4.6.1	El caso de los compradores:	21
4.6.2	El caso de los vendedores:.....	22
4.7	Conclusiones	23
5	<i>INFORME SOBRE LA OFERTA DE ADQUISICION DEL 25% POR PARTE DE PUNMA CORP S.A.</i>	25
5.1	El derecho de suscripción preferente	25
5.2	La ampliación de capital	27
5.3	Conclusiones	30
6	<i>INFORME SOBRE LA DESINVERSION DE HONMAS S.L.</i>	31
6.1	Sobre el acuerdo previo en junta	31
6.2	Responsabilidad de los administradores	31
6.3	Órganos societarios	32

6.4 Conclusiones	36
7 BIBLIOGRAFÍA.....	38
8 ANEXO.....	39

1 BASES DE LA PREPARACIÓN DE LOS INFORMES

Castilla Holding S.A. y sociedades del grupo

1. Este informe ha sido elaborado conforme a las cuestiones planteadas por Castilla Holding S.A. y sociedades del grupo.
2. Estos informes tienen carácter confidencial y han sido elaborados de forma exclusiva para Castilla Holding S.A. y sociedades del grupo, no pudiendo ser utilizado por ningún tercero que no sea su destinatario.
3. Se han incluido en el margen izquierdo de los informes las referencias a las distintas cuestiones planteadas por Castilla Holding S.A. y sociedades del grupo, las cuales han sido incluidas como Anexo 1.

2 CUADRO DE TERMINOS Y ABREVIATURAS

En estos informes, las siguientes expresiones tendrán el significado descrito aquí abajo.

"Castilla"	significa Castilla Holding, S.A.
El " Informe "	significa (i) el informe solicitado por el fondo de inversión; o (ii) el informe solicitado por Zapaterías Castilla S.A. o (iii) el informe solicitado por Castilla Holding S.A.
"Calzado"	significa Calzado Deportivo Castilla, S.L.U
"Zapaterias"	significa Zapaterías Castilla, S.A,
"Golf"	Significa Calzado de Golf, S.L.
El " Fondo "	significa el Fondo de Inversión.
El " Aumento de Capital "	significa la operación de Aumento de Capital realizada por Punma Corp S.A.
La " Compraventa "	significa la compraventa por parte del Fondo de inversión de las participaciones de Zapaterias Castilla, S.A..
"Anexo"	significa el documento que acompaña el informe.
La " LSC "	significa el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
La " LME "	significa la Ley de Modificaciones Estructurales.
El " Aumento de Capital "	significa el aumento de capital social de Pumma Corp.
La " RDGRN "	Resolución de la dirección general de Registros y Notarios.

El “ RDOPAS ”	El Real Decreto sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.
La “ LMV ”	La Ley del Mercado de Valores.
Una “ OPA ”	Es una Oferta Pública de Adquisición.
Un “ Asset Deal ”	Es una adquisición indirecta
Un “ Share Deal ”	Es una adquisición directa
La “ CNMV ”	Es la Comisión Nacional del Mercado de Valores
El “ ET ”	Es el Texto Refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores
“ ss ”	Es siguientes
“ CP ”	Es Código Penal

3 INTRODUCCIÓN

La empresa familiar Castilla Holding, S.A., perteneciente a los miembros de la familia Castilla, se ha dedicado toda la vida al negocio de la fabricación y venta de zapatos. Está formada por una serie de sociedades, la principal, Zapaterías Castilla, S.A. y su filial de calzado deportivo, Calzado Deportivo Castilla, S.L.U.

Debido al gran éxito que tiene la división de golf, un fondo de inversión se interesa por la adquisición de un 30% de la misma, para lo cual, la sociedad nos pide un informe sobre la operación y las distintas cuestiones que les han surgido sobre esta, desde las distintas formas de llevarla a cabo hasta las repercusiones penales y laborales que pueda acarrear, teniendo en cuenta un pleito por fraude de subvenciones relativo a la sociedad Calzado Deportivo Castilla S.L.U. y que el nieto del fundador, don Alfredo Castilla, es ingeniero del equipo de desarrollo.

En segundo lugar, se solicita un informe relativo a una posible ampliación de capital y venta de un 25% de Zapaterías Castilla, S.A. a la sociedad Punma Corp, una sociedad americana que cotiza en la bolsa de Nueva York, los puntos más importantes sobre este informe son en relación a la exclusión del derecho de suscripción preferente. Cabe destacar lo necesario que es este capital nuevo para la renovación de fábricas y la inversión en nuevas tecnologías.

Por último, la empresa Castilla Holding, S.A. tiene un 40% de la sociedad Honmas, S.L., que se dedica a la fabricación y venta de material deportivo en Alicante. El otro 60% es del grupo Diadoras con el que no convive bien, planteándose la desinversión en Honmas S.L. por medio de un proceso de subasta, en el que, tras escuchar las distintas ofertas, el consejo de administración decide vender su participación en la sociedad y otorgar la escritura de participaciones sociales firmándolas ante notario. La sociedad nos solicita un informe relativo a esta operación y a las distintas decisiones llevadas a cabo por el consejo.

4 INFORME SOBRE LA ADQUISICIÓN DEL 30% POR PARTE DE UN FONDO DE INVERSION

4.1 La forma de adquisición

(1.1)

Para la adquisición de un 30% de la división de golf existen distintas vías o alternativas que vamos a estudiar a continuación. Estudiaremos en primer lugar la escisión de la empresa, a través o bien de una escisión parcial o bien una segregación, y más tarde procederemos a la compraventa del 30% que quiere obtener el fondo de inversión, bien a través de una adquisición directa o bien a través de una adquisición indirecta.

4.1.1 La escisión

La escisión está regulada en los artículos. 68 y ss. de la Ley de Modificaciones Estructurales (“LME”), es una modificación estructural que en rasgos generales consiste en la transmisión en bloque por sucesión universal, de todo o parte el patrimonio de la sociedad.

- ***La escisión parcial:***

Se regula a partir del artículo 70 de la LME y es una operación cuya particularidad es que, al escindirse la sociedad principal, se transmite en bloque una o varias unidades económicas a la sociedad escindida, sin extinguirse de forma completa la sociedad principal. Los socios de la sociedad principal recibirán así acciones de la nueva sociedad en proporción al porcentaje que ostentasen en la sociedad que se escinda.

Muchos autores han pensado que es necesario siempre una reducción de capital obligatoria para la realización de esta operación, pero en la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado (“RDGRN”) de 4 de noviembre de 2015, se llegó a la conclusión que cabría la posibilidad de llevar a cabo esta operación haciendo una escisión parcial a una sociedad de nueva creación y hacer el cargo a reservas.

Aplicando esta teoría al caso concreto, Calzado como sociedad principal, realizaría una escisión parcial a la que transmitiría una unidad económica, entendiendo como esta un conjunto organizado de elementos patrimoniales aptos para funcionar autónomamente y capaces de producir bienes o servicios con utilidad o aprovechamiento económico, en sí mismo considerados, creándose así la sociedad Calzado de Golf S.L (“**Golf**”). De esta última, a su constitución, se repartirían el 100% de las participaciones a los socios de Calzado proporcionalmente. En este caso, nos planteamos si realizar la adquisición por medio del *asset deal* o por el *share deal*.

- ***La segregación***

La segregación es otro tipo de escisión a partir de la cual, se transmite en bloque por sucesión universal una o varias partes (que forman una unidad económica) del patrimonio de la sociedad segregada, recibiendo las acciones la sociedad que se segrega.

En nuestro caso, la aplicación de esta estrategia consistiría en la segregación de Calzado y constitución de Golf, adquiriendo el 100% de las participaciones la sociedad Calzado. Tras ello, esta vendería un 30% de las mismas al fondo de inversión, a través del *share deal* o del *asset deal*.

El régimen legal que aplica a esta operación está comprendido entre el artículo 73 y 79 de la LME. Este primer artículo aplica todas las normas de la modificación estructural de la fusión a la escisión, y los restantes explican los puntos específicos de la operación.

Para llevar a cabo tanto la segregación como la escisión parcial habrá que elaborar un proyecto de escisión el cual deberá incluir los activos y pasivos específicos que se transmiten a la nueva sociedad, en nuestro caso, Golf, y el reparto de las participaciones entre los socios de la sociedad y el criterio en el que se funda el reparto (esta última no se aplica a la segregación)¹. Además de estos dos requisitos, el proyecto de escisión deberá incluir:

¹Artículo 74 de la Ley de Modificaciones Estructurales

1. La denominación, el tipo social y el domicilio de las sociedades con sus datos identificadores y su inscripción del Registro Mercantil
2. El tipo de canje de las participaciones
3. La incidencia que pueda tener la escisión parcial o la segregación a la industria y las compensaciones que vayan a otorgarse a los socios afectados en la sociedad resultante
4. Los derechos especiales o las opciones que se les ofrezcan a los titulares de estos
5. Las ventajas que se le atribuyan a los expertos independientes
6. La fecha en la que los titulares de las nuevas participaciones tendrán derecho a participar en las ganancias sociales
7. La fecha en la que la escisión tendrá efectos contables
8. Los estatutos de la nueva sociedad
9. La información sobre la valoración del activo y pasivo transmitido
10. Las fechas de las cuentas de la sociedad que se escinde o la que se segrega
11. La posible consecuencia en el empleo así como el impacto de género en los órganos de administración

De acuerdo al artículo 32 de la LME, los administradores deberán incluir el proyecto de escisión en la pagina web de la sociedad y voluntariamente, podrán depositarlo en el Registro Mercantil, de no tener pagina web, este último requisito es obligatorio.

En los artículos 77 y 78 de la LME, requiere la ley un informe de experto independiente y de los administradores para llevar a cabo el proyecto de escisión, no siendo necesarios si las sociedades son distintas a anónimas o a comanditarias por acciones, por ello, en nuestro caso no hará falta.

Si ya estos dos artículos son claros, el 78 bis de la LME, es aun más claro dando la opción a las sociedades de realizar la escisión de manera simplificada, excluyendo la necesidad de informes y balance de la escisión. Para que esto ocurra es necesario que las participaciones de la nueva sociedad que se atribuyen a los socios de la sociedad que se escinde sea proporcional a lo que ya poseían.

Además de estos requisitos debemos estudiar el término unidad económica, como hemos definido antes esta es un conjunto organizado de elementos patrimoniales aptos para

funcionar autónomamente y capaces de producir bienes o servicios con utilidad o aprovechamiento económico, otros autores como Alex Plana Paluzie lo define como “*una parte del patrimonio de una sociedad que funciona como un todo, con viabilidad funcional y con cierto grado de autonomía*” o también, y de modo parecido, como un “*patrimonio formado por un conjunto de activos y pasivos que tienen una funcionalidad y viabilidad autónoma*”.

Esta unidad económica ha sido estudiada por los tribunales, en la STS 433/2013 de 3 de enero se especifica que la unidad económica tiene un concepto más amplio, dice que “*A priori, y con carácter general, resulta difícil precisar qué debe entenderse por "unidad económica", pues no necesariamente tendría que tener, previamente, vida propia, ni tiene porque coincidir con una empresa, unidad productiva, establecimiento o negocio, de modo que podría ser meramente funcional*”².

4.1.1.1 La forma de adquirir el 30%

- ***La adquisición directa:***

La adquisición directa o *Asset Deal* es una operación de compraventa de empresas a partir de la cual se adquiere un porcentaje de los activos y pasivos de la misma, este porcentaje es el que expresamente se haya acordado, a excepción de las distintas responsabilidades con empleados o de impuestos que puedan derivar de la operación).

Es una operación compleja ya que primero debes cuantificar que activos equivalen al porcentaje que deseas adquirir, que en este caso es un 30%, en segundo lugar, tienes que realizar una transmisión por cada elemento que se forman el paquete de activo que quieres adquirir, lo cual, dependiendo del activo que sea puede requerir consentimientos o aprobaciones de distintas personas, tanto físicas como jurídicas, tanto públicas como privadas. También es cierto, que al ser una operación en la que se adquiriría más de un 30% del activo

² STS num. 433/2013 de 3 de enero de 2013

de la empresa, este sería calificado como activo esencial y para la venta del mismo es necesario un acuerdo previo de la Junta General³

Cuando se es comprador, como en este caso, frecuente el uso de este tipo de adquisición ya que, pese a ser algo más costosa, se da lo que se conoce en la profesión como el *Cherry Picking* que es el resultado de adquirir solo lo que el comprador quiere, sin tener el riesgo de adquirir contingencias, tanto conocidas como ocultas.

- ***La adquisición indirecta:***

La adquisición indirecta o *Share deal* es una operación que consiste en adquirir un porcentaje de las acciones o participaciones de una sociedad, adquiriendo así, todas las responsabilidades, derechos y obligaciones tanto conocidos como desconocidos inherentes a la sociedad objeto de compra.

Este tipo de operaciones suelen tener una facilidad mayor, son menos costosas y con tramites más sencillos, ya que es la transmisión de un solo activo.

4.1.2 La aportación de rama de actividad

La aportación de rama de actividad es una operación que solo tiene cabida en el ámbito tributario y consiste en el traspaso de una o varias partes de una sociedad que forman una unidad económica a una o varias sociedades de nueva creación o existentes. La particularidad de esta operación es que se le aplican normas relativas a la constitución de sociedad mediante aportaciones no dinerarias o las de la ampliación de capital mediante aportaciones no dinerarias, en función de si la sociedad beneficiaria de la aportación era de nueva creación o ya existente. La transmisión de los elementos patrimoniales que conforman la rama de actividad se realiza a título individual

³ Artículo 160.f) del Texto Refundido de la ley de Sociedades de Ccapital

Entendemos aportación no dineraria como aquellas aportaciones al capital social de una sociedad que no son de carácter económico o monetario pero si pueden ser valoradas de tal manera.

Estas están reguladas por el artículo 133 del Reglamento del Registro Mercantil, el cual obliga a la descripción de cada una de las aportaciones junto con sus datos registrales y el valor de cada uno de ellos, si se tratase de una empresa o establecimiento industrial o comercial, se describirán en la escritura indicando el valor económico del conjunto o la unidad económica de la aportación.

Para este tipo de aportaciones es necesario un informe que se incluirá en la escritura de constitución de la sociedad, este informe tiene gran importancia ya que es necesario para la correcta valoración de la empresa y por ello, se denegará la inscripción si el importe valorado es inferior en un 20%.

El problema principal de esta operación fue tras la introducción de la LME y la operación de segregación que tenía gran parecido. Aunque, como hemos visto antes en la segregación, la transmisión de los bloques patrimoniales se realiza por sucesión universal y no a título individual como la aportación de rama de actividad.

Por lo tanto, en este caso lo que haríamos sería crear una sociedad a partir de una aportación no dineraria, que sería la rama de actividad de creación de zapatos de golf, constituyendo la sociedad Golf y vendiendo el 30% al fondo.

4.2 La posible responsabilidad heredada

(1.2)

En cuanto al riesgo de heredar la posible responsabilidad penal (y la civil asociada a la misma) en relación al presunto fraude de subvenciones, debemos tener en cuenta la legislación vigente, el artículo 130.2 del CP dice que la escisión de una persona jurídica no extingue su responsabilidad penal la cual se extenderá a la entidad o entidades que resulten de la escisión, por ello podemos afirmar que la vía de la modificación estructural no es viable para evitar la responsabilidad, dado que tanto si la sociedad se escinde como si se segrega, estas dos sociedades heredarán la responsabilidad asociada a la sociedad

principal, lo que especifica el artículo es que el juez o tribunal puede mitigar dicha responsabilidad, y, viendo que las subvenciones se utilizaron para otra división (fue para zapatos de running) creemos que ese riesgo sería mitigado o eliminado.

De todas formas y partiendo de que Golf herede la responsabilidad, la única forma de no responder es a través del *asset deal*, obteniendo un 30% en activos, haría que el riesgo de ser repercutidos por la responsabilidad penal y civil asociada a Calzado fuese nulo dado que se obtendrían los activos libres de cargas como por ejemplo un inmueble o una maquinaria.

Otra forma de evitar heredar esta responsabilidad es que los socios Calzado, firmen en el contrato de compraventa una serie de cláusulas en las que consten los distintos casos que tengan abiertos de carácter judicial y se comprometan a no compartir el riesgo y a responsabilizarse de manera completa sobre las distintas implicaciones en las que están inmersos, evitando que al fondo le puedan repercutir. También, incluiría una cláusula en la que, de haber problemas pasados de los que no son conscientes o que no hayan compartido, el fondo en ningún momento sea responsable de los mismos.

4.3 Repercusiones laborales

(1.3)

Para evitar el riesgo de que los miembros de la familia Castilla, empleados de Calzado deportivo puedan realizar alguna reclamación en cuanto a la operación debemos estudiar solo la situación de Don Alfredo Castilla, nieto del fundador y actualmente ingeniero responsable del equipo de desarrollo de Calzado.

El problema principal de este apartado es que según el artículo 44 del ET, el cambio de titularidad de una empresa, de un centro de trabajo o de una unidad productiva autónoma así como cuando sean objeto de una transmisión conservando su autonomía, no extinguirá por sí mismo la relación laboral.

Por lo tanto, en el caso de una escisión o una segregación, Don Alfredo Castilla debería mantener por lo menos su puesto de ingeniero. No obstante existen distintas formas de mitigar este riesgo, tanto antes como después de llevar a cabo la operación.

De informarnos el fondo que quiere excluir a Don Alfredo Castilla una vez realizada la operación, procederíamos a pactar un despido improcedente con una compensación lo suficientemente alta como para evitar un posible pleito.

De ser previo a la realización de cualquier operación, plantearíamos la opción de mover a Don Alfredo Castilla de división, de acuerdo al artículo 39 del ET, para lo que sera necesario pacto entre las partes y el mantenimiento de la retribución. Este articulo regula la movilidad funcional en la empresa, que siempre deberá respetar los títulos académicos o profesionales necesarios para su trabajo en la sociedad. Si el trabajo nuevo fuese de funciones inferiores, deberá mantener su retribución y de ninguna manera podrá la empresa invocar la ineptitud como causa de despido objetivo o la imposibilidad de realizar bien sus funciones por ser estas de índole distinta a las previas.

4.4 Cuestiones relativas a las modificaciones estructurales y a los órganos societarios

(1.4)

El cliente nos pregunta a su vez, la diferencia entre llevar a cabo una modificación estructural o una adquisición de activos/participaciones. Para llevar a cabo el objetivo de adquirir un 30% de la división de golf, la adquisición de activos y/o acciones de la sociedad no es viable ya que no estarías obteniendo un 30% de la división que se quiere adquirir sino un 30% de la sociedad principal que tiene varias divisiones de calzado deportivo.

A la hora de llevar a cabo una modificación estructural, se realizan una serie de operaciones que lo que hacen es cambiar de forma sustancial la organización patrimonial y personal de la sociedad. Por otro lado, en la adquisición de activos y/o participaciones, la estructura societaria no sufre ninguna alteración, sino que cambian solo los porcentajes de participación dentro de la estructura ya establecida.

Las opciones que hemos contemplado previamente nos dan la opción a que, en un primer lugar, la sociedad Calzado separe su división de calzado de golf, y que una vez separada, se obtenga un 30% de la misma por parte del fondo, bien a través de la adquisición de activos, bien a través de la adquisición de participaciones. De esta manera, el fondo

aseguraría la rentabilidad de su inversión a través de la compraventa de un porcentaje sobre la división que quieren y que actualmente está obteniendo altas rentabilidades como es la división de fabricación de zapatos de golf, sin tener que depender de otras divisiones que puedan tener menos éxito y que reduzcan sus ganancias.

(1.5)

Sobre la protección que tienen los acreedores en el caso de una modificación estructural, estos tienen el derecho de oposición.

Este derecho de oposición consiste en que la sociedad tenga la obligación de trasladar a los socios, en caso de una escisión (parcial o segregación), de enviar el texto íntegro del acuerdo y del balance de la operación así como el derecho de oposición que les corresponde, pudiendo ejercitarlo en el plazo de un mes.

Así lo regula el artículo 44 de la LME en el que establece que la escisión no podrá ser realizada antes de que haya pasado un mes desde la publicación del anuncio del acuerdo por el que se aprueba la operación, o desde el día en el que se hubiera comunicado por escrito al último socio u acreedor.

Es este mes, el plazo que tienen los acreedores de Calzado cuyo crédito hubiera nacido antes de la publicación del proyecto en la página web de la sociedad o de su depósito en el Registro Mercantil para ejercer su derecho de oposición mientras sus créditos no estén completamente garantizados.

El artículo 44 también incluye dentro de este derecho a los obligacionistas, en los mismos términos que los acreedores mientras no hubiese sido aprobada por la asamblea de obligacionistas.

Este procedimiento hará que la operación se pare hasta que la sociedad Calzado no presente garantía a la 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.

De haberse llevado a cabo la operación, y se ejerza de forma correcta en tiempo y forma el derecho de oposición, el acreedor que lo hubiese ejercido podrá solicitar en el Registro Mercantil que se haga constar, con nota al margen de la inscripción, el ejercicio del derecho de oposición., siempre y cuando, el acreedor lo acredite.

También lo expone así la RDGRN de 4 de noviembre de 2015 que en su fundamento de derecho tercero, aborda la problemática de la protección de los acreedores en el marco de la escisión, en particular, el alcance y contenido de su derecho de oposición al amparo de las previsiones de la Ley de Modificaciones Estructurales reformada por la Ley 1/2012. Además, en esta resolución se expone que de acuerdo al artículo 44 y 73.1 de la LME, los acreedores pueden ejercer el derecho de oposición exigiendo la prestación de garantía a su satisfacción o de fianza solidaria por entidad de crédito, lo que permite que el acreedor pueda ir frente a las sociedades al juzgado de lo mercantil en reclamación de esta garantía de pago.⁴

(1.6)

En cuanto a las diferencias entre la escisión parcial y la segregación, la diferencia principal es que mientras en la primera son los socios de la sociedad escindida quienes reciben las acciones o participaciones, en la segunda, la obtención de acciones o participaciones es por parte de la sociedad segregada, no por sus accionistas. Por ello, podemos observar como se produce un cambio en la posición jurídica de los socios, ya que en la escisión parcial, mantienen su relación en la participación de la escindida pero también la adoptan en la sociedad de nueva creación, situación que no se reproduce en la segregación.

Por lo tanto, en este caso, tras la escisión parcial serían los socios de Calzado los que obtendrían las participaciones mientras que en la segregación sería la sociedad Calzado.

(1.7)

Sobre el órgano competente para aprobar una modificación estructural, de acuerdo al artículo 30 y 73 de la LME, el administrador único de Calzado deberá aprobar el proyecto y se abstendrá a realizar cualquier tipo de acto o contrato que pueda alterar la aprobación

⁴ RDGRN de 4 de noviembre de 2015

del proyecto. Además será necesaria la aprobación en junta de socios en los 6 meses siguientes.

Sobre el acuerdo de escisión, este está regulado en el artículo 40 y ss. de la LME y estipula que el proyecto de escisión se debe acordar por la junta, además, esta convocatoria de junta debe ser comunicada a los socios con un mes de antelación- En la junta deberán incluir las menciones mínimas del proyecto de escisión y las fechas en las que se publicó el proyecto en la página web o en el Registro Mercantil.

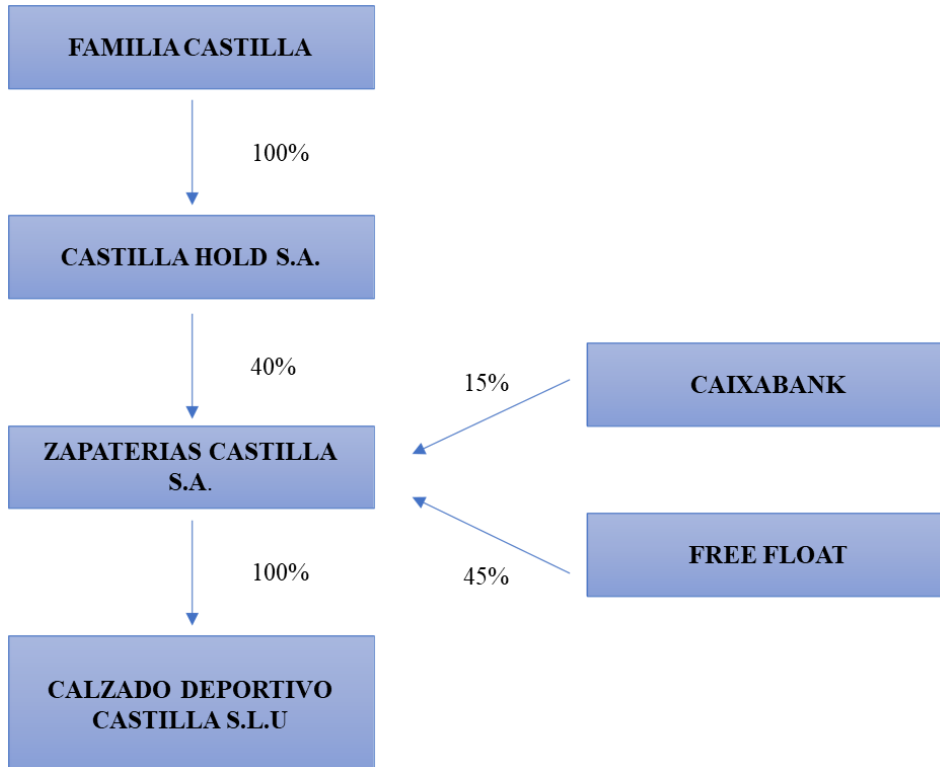
Se contempla en el artículo 42 de la LME el acuerdo unánime de escisión a partir del cual, se podrá adoptar sin publicar o entregar documentos de forma previa y sin informes siempre que se adopte en todas las sociedades, en junta universal y por unanimidad, este acuerdo no puede restringir aun así, los derechos de los trabajadores.

Por último, el artículo 43 de la LME estipula que el acuerdo de escisión deberá ser publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en otro diario de gran circulación en la provincia que este la sociedad escindida o segregada, no será necesario si se comunicase de forma individual a cada socio y acreedor.

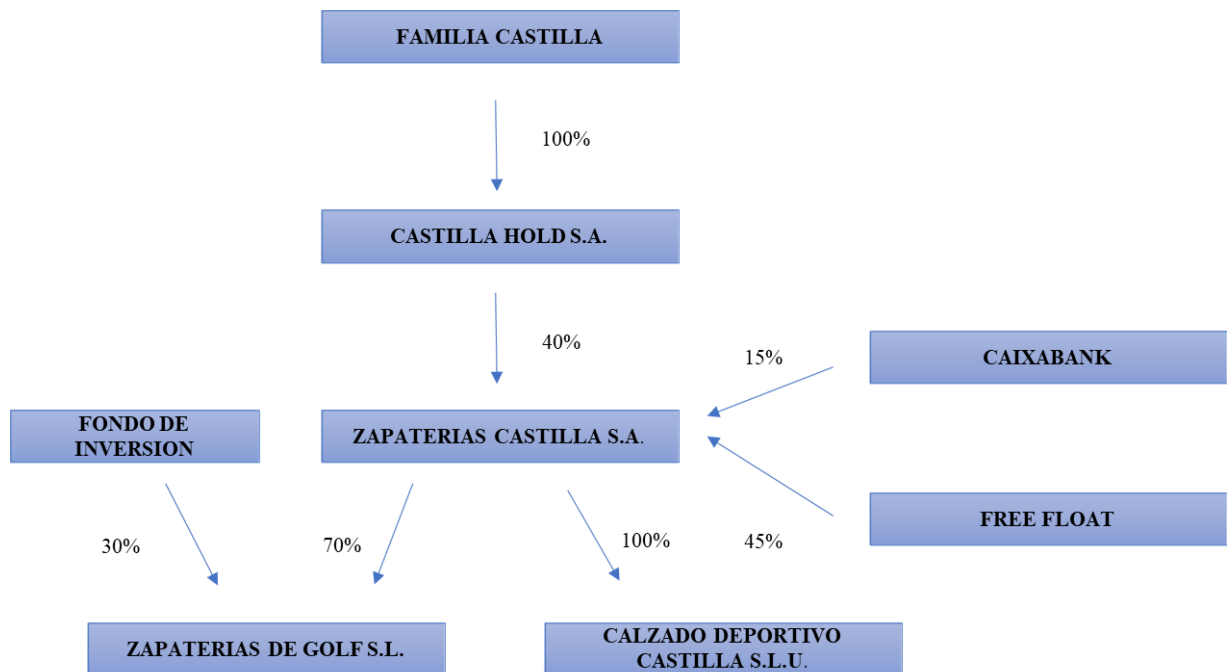
4.5 El plan sumario

(1.8)

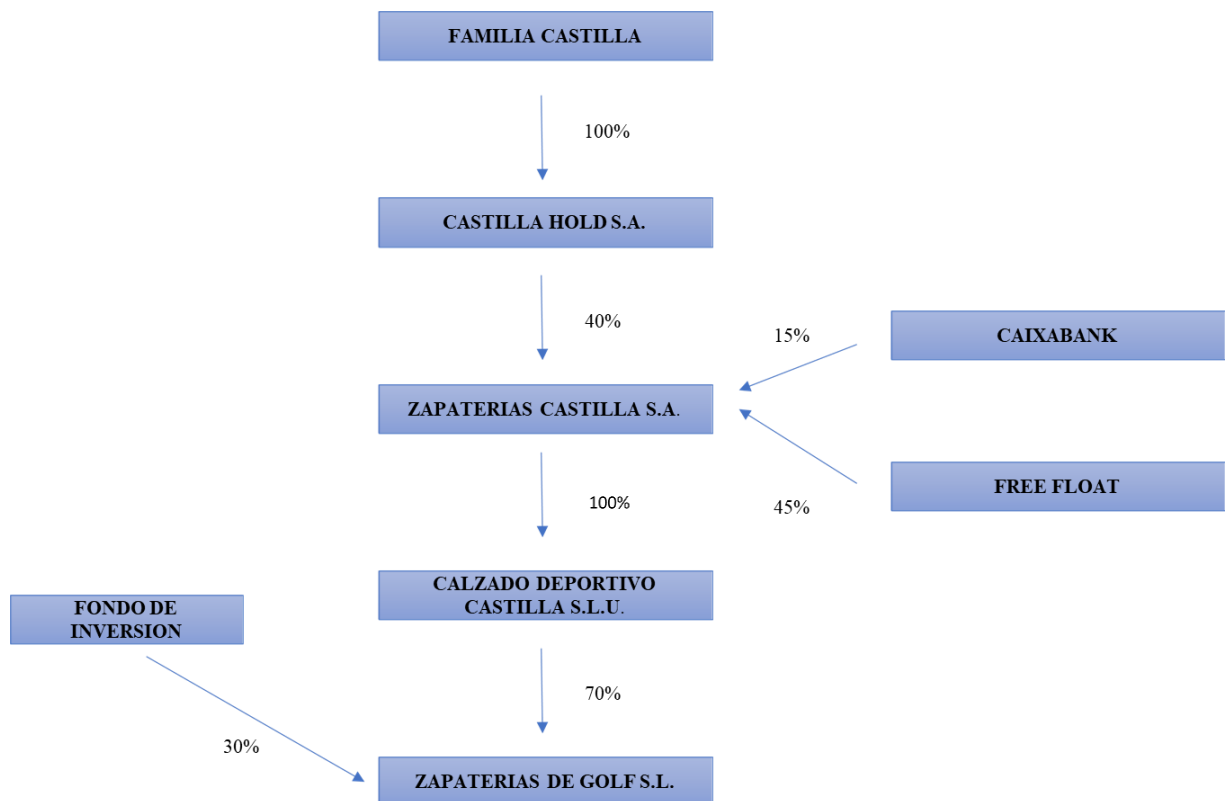
Previo a la operación:



Tras la Escisión parcial y la venta del 30%:



Tras la segregación y la venta del 30%:



4.6 Los pactos de socios

(1.9)

En cuanto al pacto de socios deberemos incluir una serie de cláusulas importantes, que cada parte podrá querer o eliminar:

4.6.1 El caso de los compradores:

El fondo intentará asegurarse una determinada cantidad de derechos y evitarse obligaciones como comprador, incluyendo las siguientes cláusulas:

1. *Gobierno y órgano de administración:*

En este caso, el fondo querrá tener la posibilidad de nombrar a parte del órgano de administración y tratará de asegurárselo a partir de esta cláusula, con ello se asegurará poder tener un espacio en el gobierno de la sociedad, pudiendo ejercer su derecho de información y teniendo la posibilidad de estar en continua comunicación con la empresa golf.

2. *Restricciones a la venta de participaciones*

El fondo querrá asegurarse su inversión intentando que los socios principales que crearon la línea de golf sigan estando al mando de la empresa o al menos presentes en la misma, por ello, trataran de firmar la prohibición de transmisión de participaciones durante entre dos y cuatro años a no ser que se cumplan determinadas situaciones como que el fondo este de acuerdo, que sea entre socios etc.

3. *Drag along o tag along*

Estas cláusulas lo que buscan es que, si el fondo recibe una oferta de un tercero sobre el 100% de las participaciones, el resto de socios estén obligados a la enajenación de las suyas para que se lleve a cabo la operación (*drag along*) y que si el de que, si cualquiera de los socios (fondo de inversión incluido) recibe una

oferta, todos los demás tienen derecho a transmitir al mismo tercero y al mismo precio (*tag along*). Incluiríamos un precio a partir del cual se aplicaría la cláusula.

4. *Derecho de cobro preferente*

Esta cláusula la incluiríamos para que, en el caso de que la inversión vaya mal y la empresa acabe en liquidación, tengamos un derecho de cobro preferente en el caso de un concurso de acreedores.

5. *Clausula anti dilución:*

Con esto lo que hace el fondo es que de entrar otros inversores, a través de este pacto, no ve diluido su participación en la sociedad. Este tipo de cláusulas se suelen hacer a partir de pactos de suscripción preferente, en el que el fondo tendría la opción de suscribir antes las acciones en una ampliación de capital.

6. *Responsabilidad y vicios ocultos*

En este caso, el fondo querrá evitar que las posibles repercusiones que puedan tener los juicios en los que están imputados no les afecten. También tratarán de evitar aquellos vicios que no se conozcan o que voluntariamente no se hayan trasladado al fondo.

4.6.2 El caso de los vendedores:

7. *Cláusula Non-Compete:*

Básicamente la sociedad vendedora tratará de evitar que el fondo pueda ayudar a través de sus inversiones a alguien de la competencia, por ello, será necesario que se comprometan a esta cláusula evitando así que puedan ser socios a su vez de otra marca de la competencia durante y tras la adquisición de participaciones.

8. *Cláusula de confidencialidad:*

Lo que propone es que durante el tiempo que el fondo sea socio, no podrá desvelar secretos o información confidencial a nadie, evitándose así filtraciones de información y asegurándose una protección.

En estos casos, los vendedores trataran de evitar en la negociación que se cohíban de forma exagerada sus derechos, así como los compradores, trataran de salvaguardar al máximo los suyos.

4.7 Conclusiones

Una vez estudiadas todas las cuestiones planteadas por la sociedad en relación a la adquisición del 30% por parte del fondo, formularemos las conclusiones relativas a la misma.

Como hemos mencionado previamente, para que el fondo pueda adquirir un 30 % únicamente de la división de golf, lo podrá hacer bajo tres operaciones, una escisión parcial, una segregación o a partir de una aportación de rama de actividad o aportación no dineraria. A través de este informe hemos informado de forma fácil y sencilla las distintas repercusiones que tiene lleva a cabo una u otra operación en relación a su viabilidad y a las cuestiones planteadas. En todas las operaciones es necesario un doble paso, en primer lugar una modificación de la estructura de la empresa, a través de esos tres posibles caminos y tras ello o a su misma vez, la compraventa del 30% del fondo, que lo hará o bien, adquiriendo participaciones de la nueva sociedad Golf, o adquiriendo activos de la misma.

Relativo a la posibilidad de heredar la responsabilidad penal y civil asociada a los distintos problemas que ha tenido Calzado y su posible repercusión en el fondo, como hemos visto, de acuerdo al artículo 130.2 del CP, la responsabilidad penal se transmite en el caso de una modificación estructural, por lo que la sociedad Golf, heredará si o si la responsabilidad asociada a Calzado, a no ser que el juez y tribunal tenga en cuenta que las subvenciones fueron a otra división y mitigue o elimine el riesgo. Lo que sí, esta responsabilidad puede ser evitada por el fondo si decide adquirir el 30% de Golf por medio de un *asset deal* o bien firmando una serie de cláusulas en el contrato de compraventa en las que los accionistas de Golf se comprometan a responsabilizarse de las posibles repercusiones que pueda haber en relación al fraude de subvenciones.

En cuanto a las repercusiones laborales en relación al nieto del fundador, don Alfredo Castilla, sabemos que, una vez escindida o segregada la sociedad, esta debe mantener a sus empleados de acuerdo al artículo 44 ET, lo que proponemos es o bien una movilidad

del trabajador a otra división previa escisión o segregación de acuerdo al artículo 39 ET o un despido improcedente, lo cual no recomendamos ya que la indemnización puede ser de una cantidad alta.

La diferencia entre llevar a cabo una modificación estructural o una adquisición de activos y participaciones es que tienen funcionalidades distintas, mientras la modificación estructural nos sirve para dividir la división de golf de las distintas que existen dentro de Calzado, la adquisición de activos y participaciones nos ayuda a vender el 30% de esa división al fondo.

De no estar de acuerdo los acreedores con la compraventa, estos podrán ejercer su derecho de oposición, el cual, puede retrasar la compraventa pero no creamos que vaya a dar problemas dado que, de acuerdo con nuestro conocimiento, no existen problemas con los mismos.

Sobre las diferencias entre la escisión parcial y la segregación, la diferencia principal es quien recibe las participaciones, si la sociedad que realiza la modificación (Calzado) o sus socios.

Para llevar a cabo la escisión parcial o la segregación será necesario, primero que se apruebe el proyecto de la modificación, primero por el consejo y luego por la junta y segundo, que se adopte el acuerdo de llevar a cabo la operación por la sociedad que se enciende parcialmente o segrega, en su junta general de socios.

Hemos detallado en un plan sumario como quedaría la estructura del grupo tras la escisión parcial o segregación y la posterior compraventa de activos.

Finalmente, hemos especificado de forma clara, los puntos más importantes a incluir en un pacto de socios si fuésemos compradores o vendedores, con las distintas cláusulas y su funcionalidad.

5 INFORME SOBRE LA OFERTA DE ADQUISICION DEL 25% POR PARTE DE PUNMA CORP S.A.

5.1 El derecho de suscripción preferente

(2.1)

El derecho de suscripción preferente se regula en el artículo 304 y ss. de la LSC y es aquel que permite que en las situaciones de un aumento de capital con emisión de nuevas participaciones, los socios ya existentes podrán adquirir las nuevas participaciones en proporción al valor nominal de las que ya posee. ⁵

Este derecho de preferencia deberá ser ejercitado en el plazo que establezcan los administradores, dado que es una sociedad anónima y nunca inferior a un mes desde el anuncio de la oferta o su publicación en el registro mercantil. También podrán ser transmitidos los derechos de suscripción de la misma manera que las acciones de las que deriven

Este derecho de preferencia suele ser utilizado para que en situaciones como las que acontece, la participación de los socios no se vea diluida por la entrada de capital.

De acuerdo al artículo 308 de la Ley de Sociedades de Capital (“LSC”), la exclusión del derecho de preferencia será posible en los casos en los que el interés de la sociedad así lo exija, de este modo, la junta general, al acordar el aumento de capital, podrá suprimir de manera parcial o total el derecho de suscripción preferente.

Para llevar a cabo dicha operación es necesario que se justifique objetivamente el interés social, de forma que se explique por qué la medida es adecuada y necesaria para conseguir el fin que se pretende y que no existe otra opción, siendo siempre proporcional. No debe ser el medio más adecuado para realizar el interés social (el aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente) sino el mejor medio para ello⁵.

Para que sea válido dicho acuerdo, es necesario, en primer lugar, que se elabore un informe por parte de los administradores que especifique el valor de las acciones de la

⁵ Alonso Ledesma, C., La reforma de los aumentos de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente en las sociedades cotizadas.

sociedad y se justifique detalladamente la propuesta y la contraprestación a satisfacer por las nuevas acciones (que sería el hecho de renovar las fábricas e invertir en nuevas tecnologías), también será necesario un informe de experto independiente (que no puede ser el auditor de la sociedad) en el que se exprese el valor razonable de las acciones, el valor teórico de del derecho de preferencia cuyo ejercicio se propone suprimir y sobre la razonabilidad de los datos incluidos en el primer informe de los administradores. En segundo lugar que en la convocatoria de junta, conste la propuesta, el tipo de creación de las nuevas acciones y el derecho de los socios a conocer y examinar los dos informes anteriormente mencionados, pudiendo exigir su entrega y envío gratuito. Por último, será necesario que el valor nominal de las nuevas acciones, más, la posible prima de emisión se corresponda con el valor real atribuido a las mismas en los informes experto (ya que se trata de una sociedad anónima).

El artículo 504 de la LSC regula el régimen de exclusión del derecho de suscripción preferente en el que, de ser una sociedad cotizada, que es nuestro caso, esta estará obligada a requerir el informe de experto independiente dado que el porcentaje sobre el que se van a emitir acciones con exclusión del derecho preferente es superior al 20%.

(2.2)

De acuerdo con el artículo 201.2 LSC, para estos casos, si el capital presente o representado supera el 50% bastará con que se adopte por mayoría absoluta, pero, en segunda vuelta, se requerirá el voto favorable de dos tercios del capital presente o representado en la junta cuando se encuentren el 25% o más del capital suscrito con derecho de voto, aun cuando no se haya alcanzado el 50%.

De omitir dichos requisitos, de acuerdo al artículo 204.1 se podrá proceder a la impugnación de los acuerdos siempre se tenga la legitimación necesaria de acuerdo al artículo 206 de la LSC, es decir, cualquier de los administradores, terceros que acrediten un interés legítimo y los socios que hubieren adquirido dicha condición siempre que representen un uno por ciento del capital (este porcentaje puede ser modificable en los estatutos). De ir el acuerdo contra el orden público, cualquier socio estará legitimado en cualquier momento. Estas acciones de impugnación deben dirigirse contra la sociedad, los socios que votaron a favor del acuerdo pueden intervenir a su costa para el

mantenimiento del acuerdo y no podrá alegar defectos de forma aquel que no denunció cuando pudo. De acuerdo al artículo 207 de la LSC se hará conforme a los trámites del juicio ordinario y si fuese sentencia estimatoria de impugnación, este acuerdo deberá quedar cancelado en el registro mercantil y la sentencia publicada en el Boletín Oficial del Registro Mercantil.

Esta impugnación será complicada de cumplirse los requisitos formales antes expuestos ya que tiene gran dificultad el probar y justificar que es contrario al interés social. Si bien es cierto, el artículo 204 LSC, rige que existe una lesión al interés social cuando hay un abuso de mayorías, en este caso, no sería sostenible ya que las propias mayorías que pueden aceptar esta exclusión ven también afectadas su participación y por ello, no habría un abuso como tal.

(2.3)

Sobre el descuento en el precio de las acciones y la exclusión a su vez del derecho de suscripción preferente, de acuerdo con el artículo 504.4 de la LSC, la sociedad podrá emitir las acciones a precio inferior al valor razonable excluyendo el derecho de suscripción preferente. Para realizar esta operación, los administradores deberán justificar no solo la exclusión del derecho sino también la forma de emisión.

5.2 La ampliación de capital

(2.4)

La principal consecuencia de que tras la ampliación de capital, pudieran elegir a más de la mitad de los miembros del consejo es que, de acuerdo al artículo 4 del RDOPAS, se entenderá que tienen una participación de control

Cuando se da esa situación, para la compraventa de acciones de sociedad cotizada ocurre un hecho de gran relevancia, y es que, de acuerdo a los artículos 3 y 8 del RDOPAS, la OPA deviene obligatoria. Al ocurrir esto, el oferente deberá presentar la oferta no contra

el 25% sino contra el 100%, a un precio equitativo y sin estar sujetas a condición alguna⁶. Se deberá presentar en el plazo de un mes desde que se obtiene el control.

(2.5)

- ***El precio equitativo***

Es aquel que, como mínimo, es igual al precio más elevado que haya pagado el obligado a formular la oferta o las personas que actúen en concierto con él por los mismos valores durante un periodo de tiempo⁷ no superior a 12 meses anteriores al anuncio de la oferta y sujeto a aprobación de la CNMV, resumidamente, es el precio mínimo al que debe ser lanzada una OPA.⁸

Este precio equitativo se regula en el artículo 130 de la LMV y el artículo 9 de RDOPAS, en estos preceptos, además de la definición anterior, se incluyen algunos de los supuestos en los que la CNMV puede modificar el precio equitativo y que esta modificación debe ser motivada y publicada en su página web.

Así mismo, el artículo 9 del RDOPAS define precio equitativo de la misma manera que el artículo 130 incluyendo un margen temporal de 12 meses, además, establece una serie de reglas para su cálculo⁹, los supuestos en los que la CNMV puede modificar el precio equitativo¹⁰ y la consecuencia de que la oferta no se formule en el plazo máximo¹¹.

- ***El squeeze out o compraventa forzosa***

Es definido como aquellas transacciones u operaciones societarias promovidas por el accionista de control con el fin de excluir de la sociedad a los socios minoritarios¹². Esta operación se utiliza para aquellas situaciones en las que, por

⁶ Las OPAS obligatorias, CNMV.

⁷ Artículo 130.1 de la Ley del Mercado de Valores

⁸ Paredes Galego, C., Pereda Espeso, J., Redonet Sanchez del Campo, J., Ofertas públicas de adquisición de valores (I), Manual de Fusiones y Adquisiciones de empresas, Wolters Kluwer, 3º edición, 2020.

⁹ Artículo 9.2 Real Decreto sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores

¹⁰ Artículo 9.4 Real Decreto sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores

¹¹ Artículo 9.5 Real Decreto sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores

¹² Paz-Ares, C., Aproximación al estudio de los Squeeze-outs en el derecho español, 2003, Actualidad Jurídica Uría Menendez.

algún casual, no se ha llegado a obtener el 100% de la sociedad en la OPA y el oferente quiere mitigar el riesgo de que, el pequeño porcentaje que no ha obtenido de accionistas minoritarios hagan uso abusivo de sus derechos o a que el oferente pueda excluir de cotización la sociedad sin tener que acudir a una OPA de exclusión.

Está regulado en el artículo 136 de la LMV y en los artículos 47 y 48 del RDOPAS, estos estipulan que los requisitos principales para que el oferente pueda realizar una compraventa forzosa son que posea valores que representen al menos el 90% del capital de la sociedad que confiere derechos de voto y que la oferta haya sido aceptada por titulares que representen al menos el 90% de los derechos de voto, distintos de los que estaban en poder del oferente, dándole la opción de exigir la venta a los titulares y pudiendo estos últimos exigir que sea a precio equitativo¹³.

Por otro lado, el artículo 48 del RDOPAS regula el procedimiento del squeeze-out en el que incluye una serie de requisitos como el plazo máximo para exigir la venta (3 meses desde la finalización del plazo de aceptación); la necesidad de incluir la intención de la compraventa forzosa en el folleto; la comunicación a la CNMV, en los 3 días hábiles siguientes a la publicación del resultado de la oferta, de si se dan los requisitos del artículo 47 del RDOPAS, la comunicación a la CNMV dentro de los 3 meses desde la finalización, de si exigirá o no la compraventa forzosa; la difusión pública de las características de la venta forzosa; la forma de liquidación y todo lo relativo a gastos y garantía de la operación y la forma de llevar a cabo la exclusión de cotización. Por último la CNMV podrá, mediante circular, modificar y establecer los extremos que considere necesario¹⁴.

¹³ Artículos 36 de Ley del Mercado de Valores y 47 Real Decreto sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores

¹⁴ Artículo 48 Real Decreto sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores

5.3 Conclusiones

En este informe hemos detallado las distintas cuestiones relacionadas a la ampliación de capital y adquisición del 25% por Punma Corp.

En primer lugar, hemos explicado el derecho de suscripción preferente y como excluirlo, según la regulación y los artículos 304 y ss. sabemos que es aquel que da la posibilidad a los actuales socios de adquirir acciones con anterioridad a otra parte de forma proporcional a su participación en el capital social. Para excluirlo lo más importante es que se justifique un interés social además de los distintos requisitos como los informes de experto independiente y administradores.

Para que se lleve a cabo esta exclusión de suscripción preferente debe ser aprobada por la junta de socios, en los términos del artículo 201.2 de la LSC, de omitir estos requisitos, se podrá proceder a una impugnación de acuerdos de socio.

Sobre la cuestión relativa al descuento sobre el precio de las acciones, como hemos incluido en el informe, esto será posible de acuerdo al artículo 504.4 de la LSC.

Se nos planteó la situación en la que, una vez realizada la ampliación de capital, Punma Corp pudiese elegir la mitad del consejo de administración, pues bien, esto daría lugar a que de acuerdo al artículo 4 del RDOPAS, Punma Corp tuviera una participación de control, lo que supondría, por el artículo 3 y 8 del RDOPAS, la necesidad de formular una OPA obligatoria contra el 100% de las acciones de la sociedad.

Finalmente, se ha detallado en el informe lo relativo al precio equitativo y al squeeze-out en relación a la cuestión anterior, de forma que, el precio equitativo es como mínimo, igual al precio mas elevado que haya pagado el obligado a formular la oferta o las personas que actúen en concierto con él por los mismos valores durante un periodo de tiempo y el squeeze-out, la operación a partir de la cual el accionista de control (Punma Corp) excluye de la sociedad a los demás socios, teniendo estos últimos la obligación de enajenar las acciones que poseen a su favor.

6 INFORME SOBRE LA DESINVERSION DE HONMAS S.L.

6.1 Sobre el acuerdo previo en junta

(3.1)

El acuerdo de compraventa de participaciones sociales se debe hacer por el órgano de administración, la junta deberá acordar previamente la misma sólo en el caso en el que el 40% que posee Castilla Holding S.A. sobre Honmas, S.L. constituyese un activo esencial regulado en el artículo 160 f) de la LSC, es decir, que dentro del activo de Castilla Holding, S.A, las participaciones supusieran un 25% del mismo.

Las potenciales consecuencias de que no se lleve a cabo un acuerdo previo en junta sobre las decisiones de los administradores es la posible acción que los primeros pueden ejercitar sobre los segundos.

6.2 Responsabilidad de los administradores

(3.2)

Los accionistas que estén disconformes con la operación podrán reclamar la responsabilidad de los administradores por dos vías.

- ***La acción social de responsabilidad:***

La acción social de responsabilidad está regulada en el artículo 238 y ss. de la LSC y es aquella a partir de la cual, los socios, por mayoría ordinaria y a solicitud de cualquier socio aun no estando en el orden del día¹⁵, defienden el interés social¹⁶, determinando si, estimándose la acción, el administrador u administradores deban ser o no destituidos¹⁷,

Solo estarán legitimados para llevar a cabo esta acción el socio o socios que representen un mínimo del 5% del capital de la sociedad en no cotizadas y un 3% en no cotizadas, los cuales deberán someterlo a votación en junta mientras no se

¹⁵ Artículo 238 Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

¹⁶ Artículo 239 Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

¹⁷ Artículo 238.3 Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

fundamente en la infracción del deber de lealtad. De forma subsidiaria, los acreedores de la sociedad podrán ejercitar esta acción de responsabilidad cuando no haya sido ejercitada por sus socios, siempre que el capital social sea insuficiente para la satisfacción de sus créditos¹⁸.

Si se estimase la demanda de forma total o parcial, será la sociedad la que reembolsará los gastos incurridos a la parte actora .

- ***La acción individual:***

La acción individual esta regulada en el artículo 241 de la LSC y a través de la misma, la ley protege a los socios que hayan sido lesionados por la ejecución de actividades de los administradores, los cuales, hayan llevado a cabo una conducta lesiva para sus intereses.

Esta acción de responsabilidad tendrá una prescripción de 4 años desde el día que pudiera haber sido ejercitada¹⁹.

Por lo tanto, para ejercitar ambas acciones tiene que existir un daño y una relación de causalidad, lo que las diferencia es que mientras para la primera es necesario un porcentaje de capital social representado, la segunda permite al socio ir contra los administradores a titulo propio sin necesidad de representar un capital social mínimo.

6.3 Órganos societarios

(3.3)

Para entender la relación que existe entre los distintos órganos de la sociedad, debemos primero explicar que es cada uno y cuáles son sus funciones.

- ***La junta general***

Está regulada en los artículos 159 y siguientes de la LSC y es un órgano formado por los socios de la sociedad que tiene por objeto la toma de decisiones dentro de las competencias que tienen atribuidas. Estas competencias están establecidas en

¹⁸ Artículo 240 Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital

¹⁹ Artículo 241 Bis Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital

el artículo 160 de la LSC y comprenden la aprobación de las cuentas anuales, El nombramiento y separación de los administradores, de los liquidadores y, en su caso, de los auditores de cuentas, así como el ejercicio de la acción social de responsabilidad contra cualquiera de ellos, la modificación de los estatutos sociales., el aumento y la reducción del capital social., La supresión o limitación del derecho de suscripción preferente y de asunción preferente., la adquisición, la enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales. Se presume el carácter esencial del activo cuando el importe de la operación supere el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado, la transformación, la fusión, la escisión o la cesión global de activo y pasivo y el traslado de domicilio al extranjero, La disolución de la sociedad, la aprobación del balance final de liquidación y cualesquiera otros asuntos que determinen la ley o los estatutos.

Así, la junta de general se puede reunir de dos maneras distintas, en junta general ordinaria, una vez al semestre y por solicitud de cualquiera de los socios y en junta general extraordinaria, en cualquier momento y por solicitud de al menos un 5% de los titulares del capital social.

- ***El órgano de administración***

Es aquel encargado de la representativo y del gobierno de gestión de la sociedad a través del cual se lleva a cabo la toma de decisiones ejecutivas sobre la sociedad y su representación frente a terceros.

Se regula en el artículo 242 y ss. de la LSC, a partir de los cuales se establece su composición. Las sociedades pueden regir su órgano de administración a través de distintas formas, estas pueden optar por un administrador único, dos administradores mancomunados, una administración solidaria y un consejo de administración. Cada tipo de órgano tiene ventajas e inconvenientes, principalmente, cuanto más reducido sea el órgano de administración, más agilidad habrá a la hora de tomar decisiones y menos representatividad tendrán los accionistas minoritarios, por otro lado, a mayor número de consejeros, hay más probabilidad de que surjan conflictos y cada vez se exige más una cultura

empresarial y jurídica, aun que suele ayudar a que haya más representación de los accionistas minoritarios.

En cuanto a las competencias del órgano de administración, estas la podemos dividir en seis grupos, las relativas a la constitución de la propia sociedad, a las relativas a la junta general (las cuales desarrollaremos más tarde), las relativas a las acciones de la sociedad, las relativas a los negocios que puedan surgir sobre acciones y participaciones y las relativas a las que puedan surgir del funcionamiento y obligaciones y deberes en el ejercicio de su cargo.

- ***El consejero delegado***

Aquel consejero al que el consejo de administración de una sociedad delega una serie de facultades para aumentar la agilidad a la hora de toma de decisiones. Está regulado en el artículo 233 de la LSC y pueden existir varios en una sociedad. Dicha delegación debe estar estipulada en los estatutos en los que se establecerá su retribución.

- ***Los apoderados***

Están regulados en el artículo 249.1 de la LSC y artículos 284 y 292.1 del código de comercio, cuya función es la de representar a la sociedad en torno al giro y tráfico comercial de la sociedad, a la administración, dirección, contratación y negociación sobre las actividades de la empresa²⁰. En la ley se distingue entre apoderado general y apoderado singular, cuya diferencia se debe a la extensión que tiene el apoderamiento. Pese a ser representantes de la sociedad, a los apoderados no se les aplica el régimen de responsabilidad de los administradores sino que solo se les puede exigir en base al poder que se les otorgó.

La relación que existe entre estos órganos o personas es que todas forman parte del día a día en una sociedad y que todos ellos están en continua comunicación. La relación más estrecha se encuentra entre el órgano de administración y el consejero delegado, que junto a los apoderados, configuran la función de representación de la sociedad, teniendo cada

²⁰Cerdá Alberó, F., El apoderado en las sociedades de capital, *Economist&jurist*, 2017.

uno una función y una razón de utilidad. Estas tres personalidades de carácter representativo o ejecutivo tienen una estrecha relación con la junta general (que esta formada por los socios) que podemos calificar como dueña de la sociedad. La relación mas estrecha se encuentra entre el consejo de administración y el consejero delegado con la junta, estos se relacionan principalmente para acciones de convocatoria de junta y distintas cuestiones sobre acuerdos sociales. En esta relación, es muy común que para la toma de ciertas decisiones del órgano de administración, la junta tenga que votar de forma favorable para la adopción del acuerdo o la viabilidad de la operación.

(3.4)

Sobre si la junta puede intervenir en los asuntos de gestión, debemos atender al artículo 161 de la LSC, el cual permite a la junta dar una serie de instrucciones al órgano de administración o someter a su autorización acuerdos tomados por el mismo.

Si bien es cierto, pese a que estas instrucciones tengan eficacia interna y sean de obligado cumplimiento, debe interpretarse este artículo junto con el 236.2 de la LSC, que establece la ineficacia exoneradora de que los acuerdos de la junta autoricen o aprueben decisiones de los administradores, es decir, que, al no responder los accionistas de dichas decisiones, no deberían impartir instrucciones en materia de gestión²¹, siendo esta última competencia exclusiva del consejo de administración.

(3.5)

En cuanto a si un miembro del consejo de administración puede adoptar decisiones de forma unilateral, debemos tener claro que el consejo de administración es un órgano colegiado, es decir, que para la toma de decisiones deben de llegar a un acuerdo, por lo que no cabe que uno de ellos tome decisiones unilaterales,

Si bien es cierto, existe la figura del consejero delegado de la cual hemos hablado antes, que es aquel consejero en el que se delegan ciertas facultades para dar una mayor rapidez o eficacia a la toma de decisiones en el ámbito de gestión de una sociedad. Por lo tanto si que puede darse la situación en la que un consejero tome decisiones de forma unilateral,

²¹ Urrecha Espluga , S.M., Las instrucciones de la Junta (art. 161 LSC): ¿cuestión tipológica, Goofpapers, Almacén D Derecho.

pero siempre y cuando no sean decisiones que estén relacionadas con las facultades indelegables del artículo 249 bis, es decir, la supervisión de las comisiones, órganos delegados y directivos, las estrategias y políticas de la sociedad, lo relativo al deber de lealtad, la organización y el funcionamiento del consejo, la presentación de cuentas anuales y la junta general, la realización de cualquier informe exigido por la ley, los nombramientos y destituciones de los directivos y consejeros delegados, así como su remuneración, la convocatoria de junta, la política de acciones o participaciones propias y todas las facultades que la junta hubiera delegado en el consejo, a no ser que sean expresamente subdelegables.

6.4 Conclusiones

Este tercer informe ha especificado las distintas cuestiones relativas a la desinversión en Honmas, S.L. y cuyas conclusiones son las siguientes.

En cuanto a la toma de decisiones, la compraventa de participaciones de Honma, S.L. se debe llevar a cabo por el órgano de administración, y solo hubiera sido obligatorio si fuese un activo esencial de Castilla Holding S.A. de acuerdo al artículo 160 f) de la LSC. Si bien es cierto, pese a que no sea necesario dicho acuerdo en junta, esta última puede tomar acciones en relación a la operación.

Estas acciones son las planteadas por la sociedad en segundo lugar, que, como especificamos en nuestro informe pueden ser o la acción social de responsabilidad, la cual es llevada a cabo por un porcentaje de representación del capital social, o bien la acción individual que es aquella que puede ejercer un socio contra los administradores.

En el informe especificamos los distintos órganos societarios, la junta general, el consejo de administración, el consejero delegado y los apoderados. Además explicamos las distintas relaciones que existen entre ellos, si bien es cierto, destacamos la relación entre el consejo de administración y el/los consejeros delegados, y la relación entre la junta y el consejo.

En cuanto a la intervención de la junta en los asuntos de gestión hemos concluido que esta, en virtud del artículo 161 de la LSC puede dar una serie de instrucciones a la administración, pero hemos especificado que, si bien es cierto que son de obligado cumplimiento, al no responder los socios de la actividad de los administradores, las instrucciones deberían ser las mínimas posibles.

Finalmente concluimos que solo el consejero delegado, en las funciones que tiene adscritas, puede tomar decisiones a título individual como consejero, mero otros miembros de la administración no.

7 BIBLIOGRAFÍA

- **Doctrina:**

Alonso Ledesma, C., La reforma de los aumentos de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente en las sociedades cotizadas.

Cerdá Albero, F., El apoderado en las sociedades de capital, *Economist&jurist*, 2017.

CNMV, Las OPAS obligatorias.

Paredes Galego, C., Pereda Espeso, J., Redonet Sanchez del Campo, J., Ofertas públicas de adquisición de valores (I), *Manual de Fusiones y Adquisiciones de empresas*, Wolters Kluwer, 3º edición, 2020.

Paz-Ares, C., Aproximación al estudio de los Squeeze-outs en el derecho español, *Actualidad Jurídica Uría Menendez*, 2003-

Urrecha Espluga, S.M., Las instrucciones de la Junta (art. 161 LSC): ¿cuestión tipológica, *Goofpapers, Almacen D Derecho*.

- **Legislación:**

Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital

Ley sobre Modificaciones estructurales de sociedades mercantiles

Real Decreto sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición

Texto Refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores

- **Sentencias y Resoluciones:**

Sentencia del Tribunal Supremo número 433/2013 de 3 de enero de 2013

Resolución de la Dirección General de Registradores y Notarios de 4 de noviembre de 2015

8 ANEXO

INFORME I:

- (i) ¿Qué alternativas existen para la adquisición de la participación antes citada en, únicamente, dicho negocio?
- (ii) ¿Existe el riesgo de que el negocio objeto de la adquisición herede la eventual responsabilidad penal (y/o responsabilidad civil asociada) de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. en relación con el presunto fraude de subvenciones?, ¿en qué medida alguna de las alternativas anteriores puede contribuir a eliminar o mitigar dicho riesgo?
- (iii) El fondo de inversión adquirente preferiría excluir a los trabajadores que son miembros de la familia Castilla de la operación, ¿existe el riesgo de que alguno de los miembros de la familia Castilla que son, a su vez, empleados de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., puedan realizar alguna reclamación en relación con la división de golf adquirida?, ¿cómo podría evitarse o mitigarse dicho riesgo?
- (iv) ¿Cuál es la principal implicación de llevar a cabo una modificación estructural frente a la adquisición directa de activos y/o acciones/participaciones?, ¿qué consecuencias tiene optar por una u otra alternativa?
- (v) ¿Qué protección tienen los acreedores en caso de llevarse a cabo una modificación estructural y cuál es el motivo principal de dicha protección?
- (vi) ¿Cuál es la diferencia principal entre una escisión parcial y una segregación?
- (vii) ¿Cuál es el órgano competente para aprobar una modificación estructural?
- (viii) Elaborar un plan de acción sumario indicando la estructura actual del Grupo y la estructura resultante después de la reestructuración necesaria para articular la adquisición, así como las operaciones a realizar.
- (ix) En caso de estar asesorando al fondo de inversión que adquiere el 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf, explicar

brevemente los puntos principales a incluir y negociar en un pacto de socios a suscribir por el fondo de inversión comprador, por una parte, y el Grupo vendedor, por otra parte.

INFORME II:

- (i) ¿Cuáles son los requisitos/documentación necesaria para poder excluir el derecho de suscripción preferente?, ¿qué consecuencias tendría omitir alguno de esos requisitos?
- (ii) ¿Cuál es el órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente?
- (iii) En el caso de que la oferta de Punma Corp. estableciera como una de las condiciones de su inversión un descuento sobre el precio de cotización de la acción de Zapaterías Castilla, S.A. ¿sería posible excluir el derecho de suscripción preferente? Razone su respuesta.
- (iv) ¿Tendría alguna consecuencia el hecho de que Punma Corp., tras suscribir la ampliación de capital y adquirir el 25% de Zapaterías Castilla, S.A., pudiera nombrar a más de la mitad de los miembros de su órgano de administración? Razone su respuesta
- (v) En el contexto de la pregunta anterior, explicar los siguientes conceptos: (a) precio equitativo; y (b) squeeze out (compraventa forzosa) y los requisitos para poder llevar esta última a cabo.

INFORME III:

- (i) ¿Se ha adoptado la decisión de venta por el órgano competente?, ¿qué potenciales consecuencias tiene la falta de acuerdo previo de la junta?
- (ii) ¿Tienen los accionistas disconformes con la operación la posibilidad de ejercitar alguna acción contra dicha decisión?, ¿podrían éstos reclamar responsabilidad a los administradores?

- (iii) Explicar la relación entre la junta general, el órgano de administración (indicando las distintas formas que puede adoptar este último), el consejero delegado y los apoderados.
- (iv) ¿Puede la junta general intervenir en asuntos de gestión?
- (v) ¿Puede un miembro de un consejo de administración adoptar decisiones unilateralmente en representación del consejo? Razone su respuesta.