

# Informe

## **Posibilidades legales de la operativa de las sociedades del grupo Castilla Holding, S.A.**

EMITIDO POR  
María Puente Rueda

A PETICIÓN DE  
**Castilla Holding, S.A.**

En Madrid, a 10 de enero de 2022

## ÍNDICE

<b>ABREVIATURAS</b> .....	<b>5</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>6</b>
<b>RESUMEN DE LOS HECHOS OBJETO DEL INFORME</b> .....	<b>6</b>
<b>ESTRUCTURA DEL GRUPO</b> .....	<b>7</b>
<b>SECCIÓN A - ENAJENACIÓN DE LA DIVISIÓN DE GOLF</b> .....	<b>8</b>
<b>1. ALTERNATIVAS PARA LA ADQUISICIÓN DE UN 30% DE LA DIVISIÓN DE ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. DEDICADA A LA FABRICACIÓN Y VENTA DE ZAPATOS DE GOLF</b> .....	<b>8</b>
1.1 TRANSMISIÓN DIRECTA O INDIRECTA DE ACTIVOS Y PASIVOS.....	8
1.2 MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL.....	8
1.2.1 Separación de la división del negocio dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf de la Sociedad. ....	9
1.2.2 Enajenación del 30% de la Newco al fondo de inversión: Compraventa de las participaciones de la Newco.....	10
1.2.3 Conclusión: opción recomendada entre segregación y escisión parcial.....	10
<b>2. EVALUACIÓN DEL RIESGO DE QUE LA DIVISIÓN OBJETO DE ADQUISICIÓN HEREDE LA RESPONSABILIDAD PENAL Y/O CIVIL DE CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. EN RELACIÓN CON EL PRESUNTO FRAUDE DE SUBVENCIONES. VALORACIÓN DE LAS ALTERNATIVAS DE ADQUISICIÓN DE LA DIVISIÓN EN EL CONTEXTO DE ESTE RIESGO.</b> 11	
2.1 MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL.....	12
2.2 TRANSMISIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS .....	12
<b>3. EVALUACIÓN DEL RIESGO DE RECLAMACIÓN POR PARTE DE LOS MIEMBROS DE LA FAMILIA CASTILLA, SIENDO ESTOS EMPLEADOS DE CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. EN CASO DE EXCLUIRSELES DE LA OPERACIÓN. FORMAS DE MITIGAR O EXCLUIR EL RIESGO.</b> 13	
3.1 EVALUACIÓN EN EL CASO DE UNA MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL.....	13
3.1.1 Forma de extinguir la relación laboral.....	14
3.2 EVALUACIÓN EN EL CASO DE UNA TRANSMISIÓN DIRECTA DE ACTIVOS Y PASIVOS .....	14
3.3 EVALUACIÓN EN EL CASO DE UNA TRANSMISIÓN INDIRECTA DE ACTIVOS Y PASIVOS.....	14
3.4 CONCLUSIÓN.....	15
<b>4. IMPLICACIONES Y CONSECUENCIAS DE ESTRUCTURAR LA OPERACIÓN COMO UNA MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL O COMO UNA ADQUISICIÓN DIRECTA DE ACTIVOS Y/O ACCIONES/PARTICIPACIONES.</b> .....	<b>15</b>
4.1 IMPLICACIONES TEMPORALES.....	16
4.2 OBLIGACIONES DEL ADQUIRIDO.....	16
4.3 EFECTOS SOBRE LOS ACREEDORES.....	16

4.4	EFFECTOS SOBRE LOS SOCIOS .....	17
4.5	EFICACIA DE LA INSCRIPCIÓN .....	17
4.6	CONCLUSIÓN.....	17
<b>5.</b>	<b>RÉGIMEN DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES EN CASO DE MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL.....</b>	<b>17</b>
5.1	POTENCIALES PELIGROS PARA LOS ACREEDORES.....	18
5.1.1	Cambio de deudor.....	18
5.1.2	Posible alteración de la cifra del capital social.....	18
5.1.3	Alteración de la composición patrimonial o solvencia del deudor.....	18
5.2	INSTRUMENTOS DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES.....	18
5.2.1	El derecho de oposición de los acreedores.....	18
5.2.2	Responsabilidad solidaria de determinados sujetos intervinientes o afectados por la operación	19
5.3	CONCLUSIÓN.....	20
<b>6.</b>	<b>NOTAS DISTINTIVAS ENTRE LA FIGURA DE LA ESCISIÓN PARCIAL Y LA SEGREGACIÓN</b>	<b>20</b>
6.1	CONCLUSIÓN.....	21
<b>7.</b>	<b>ÓRGANO COMPETENTE PARA LA APROBACIÓN DE UNA MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL</b>	<b>21</b>
7.1	QUÓRUM Y MAYORÍAS.....	21
7.2	VOTACIÓN SEPARADA .....	22
7.3	INFORME SOBRE LA MODIFICACIÓN ESTATUTARIA.....	22
7.4	CONVOCATORIA DE LA JUNTA GENERAL .....	22
7.5	PREVISIONES LEGALES PARA CADA TIPO DE MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL.....	22
7.6	CONCLUSIÓN.....	23
<b>8.</b>	<b>REESTRUCTURACIÓN DEL GRUPO.....</b>	<b>23</b>
8.1	ESTRUCTURA INICIAL .....	23
8.2	FASES DE EJECUCIÓN.....	24
8.3	ESTRUCTURA FINAL .....	24
<b>9.</b>	<b>PACTO DE SOCIOS: MATERIAS ESENCIALES A INCLUIR .....</b>	<b>24</b>
9.1	MATERIAS A INCLUIR POR EL FONDO DE INVERSIÓN (COMPRADOR).....	25
9.2	MATERIAS A INCLUIR POR CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. (VENDEDOR).....	26
	<b>CONCLUSIÓN DE LA SECCIÓN A .....</b>	<b>27</b>
	<b>SECCIÓN B .....</b>	<b>27</b>

<b>1.</b>	<b>EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE: REQUISITOS Y DOCUMENTACIÓN NECESARIA. CONSECUENCIAS DE LA OMISIÓN DE ESTOS REQUISITOS. ....</b>	<b>27</b>
1.1	DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE .....	28
1.2	REQUISITOS DE EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE EN SOCIEDADES NO COTIZADAS	28
1.3	REQUISITOS DE EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE EN SOCIEDADES COTIZADAS	29
1.4	CONCLUSIÓN.....	30
<b>2.</b>	<b>ÓRGANO COMPETENTE PARA ACORDAR LA EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE.....</b>	<b>30</b>
2.1	CONCLUSIÓN.....	31
<b>3.</b>	<b>EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE EN CASO DE QUE LA OFERTA DE PUNMA CORP. ESTUVERA CONDICIONADA A QUE SE LE CONCEDIERA UN DESCUENTO SOBRE EL PRECIO DE COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN DE ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A.</b>	<b>31</b>
3.1	CONCLUSIÓN.....	32
<b>4.</b>	<b>CONSECUENCIA DE QUE PUNMA CORP. PUEDA, TRAS LA SUSCRIPCIÓN DE LA AMPLIACIÓN DE CAPITAL Y ADQUISICIÓN DEL 25% DE ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. NOMBRAR A MÁS DE LA MITAD DE LOS MIEMBROS DE SU ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN. ....</b>	<b>32</b>
4.1	CONTROL DE LA SOCIEDAD.....	32
4.2	BUEN GOBIERNO CORPORATIVO .....	33
4.3	CONCLUSIÓN.....	34
<b>5.</b>	<b>EXPLICACIÓN DE CONCEPTOS EN EL CONTEXTO DEL APARTADO 4 ANTERIOR. ....</b>	<b>34</b>
5.1	PRECIO EQUITATIVO .....	34
5.2	SQUEEZE OUT Y REQUISITOS PARA LLEVARLA A CABO.....	35
<b>CONCLUSIÓN DE LA SECCIÓN B .....</b>		<b>36</b>
<b>SECCIÓN C .....</b>		<b>36</b>
<b>1.</b>	<b>EVALUACIÓN SOBRE LA COMPETENCIA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN EN LA DECISIÓN DE VENDER LA PARTICIPACIÓN EN HONMAS, S.L. POTENCIALES CONSECUENCIAS DE LA FALTA DE ACUERDO PREVIO DE LA JUNTA. ....</b>	<b>37</b>
1.1	INTRODUCCIÓN: COMPETENCIA GENERAL PARA LA COMPRAVENTA Y COMPETENCIA EN LA VENTA DE ACTIVOS ESENCIALES.....	37
1.2	QUÉ ES UN “ACTIVO ESENCIAL” .....	38
1.3	CONCLUSIÓN: ¿QUIÉN TIENE LA COMPETENCIA?.....	39
1.4	ANÁLISIS EN CASO DE QUE SE DETERMINARA QUE LAS PARTICIPACIONES DE HONMAS, S.L. SON UN ACTIVO ESENCIAL - POTENCIALES CONSECUENCIAS DE LA FALTA DE ACUERDO DE LA JUNTA.....	39
1.4.1	Conclusión: sobre la eficacia “interna” o “externa” del 160.f) LSC. ....	40

<b>2.</b>	<b>ACCIÓN DE LOS ACCIONISTAS DISCONFORMES CON LA DECISIÓN DE VENTA. POSIBLE RECLAMACIÓN DE RESPONSABILIDAD A LOS ADMINISTRADORES DE CASTILLA HOLDING, S.A. ....</b>	<b>40</b>
2.1	ACCIÓN DE RESPONSABILIDAD SOCIAL .....	40
2.1.1	Requisitos para el ejercicio de la acción de responsabilidad social .....	41
2.2	ACCIÓN INDIVIDUAL DE RESPONSABILIDAD.....	42
2.3	CONCLUSIÓN.....	42
<b>3.</b>	<b>RELACIÓN ENTRE LA JUNTA GENERAL, EL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN, EL CONSEJERO DELEGADO Y LOS APODERADOS.....</b>	<b>42</b>
3.1	NATURALEZA DE CADA FIGURA.....	42
3.2	NOMBRAMIENTO.....	43
3.3	FACULTADES / COMPETENCIAS.....	44
3.4	CONCLUSIÓN.....	44
<b>4.</b>	<b>POSIBILIDAD DE INTERVENCIÓN DE LA JUNTA GENERAL EN ASUNTOS DE GESTIÓN.45</b>	
4.1	PREVISIÓN LEGAL.....	46
4.2	PREVISIÓN ESTATUTARIA.....	46
4.3	SUMISIÓN POR LOS ADMINISTRADORES .....	47
4.4	ASUNCIÓN POR LA JUNTA.....	47
4.4.1	Ámbitos de gestión .....	47
4.4.2	Eficacia de las instrucciones .....	48
4.4.3	Límites a las instrucciones .....	48
4.5	CONCLUSIÓN.....	49
<b>5.</b>	<b>ADOPCIÓN UNILATERAL DE DECISIONES POR UN MIEMBRO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN EN REPRESENTACIÓN DE ESTE. ....</b>	<b>49</b>
5.1	NORMA GENERAL: DELEGACIÓN DE FACULTADES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN AL CONSEJERO DELEGADO .....	49
5.2	MATERIAS NO DELEGABLES.....	50
5.3	ADOPCIÓN DE DECISIONES UNILATERALES EN MATERIAS EN LAS QUE NO SE LE HA DELEGADO LA COMPETENCIA. ....	51
5.4	CONCLUSIÓN.....	51
	<b>CONCLUSIÓN DE LA SECCIÓN C .....</b>	<b>52</b>
	<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>53</b>

## ABREVIATURAS

Art:	Artículo
AN:	Audiencia Nacional
AP:	Audiencia Provincial
BOE:	Boletín Oficial del Estado
BORME:	Boletín Oficial del Registro Mercantil
CC:	Código Civil, de 24 de julio de 1889
CCom:	Real Decreto de 22 de agosto de 1885, por el que se publica el Código de Comercio
CD:	Congreso de los Diputados
CE:	Constitución Española, de 27 de diciembre de 1978
CNMV:	Comisión Nacional del Mercado de Valores
CP:	Código Penal
DGRN	Dirección General de los Registros y del Notariado
ET:	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.
LCGC:	Ley 7/1998, de 13 de abril, de Condiciones Generales de la Contratación
LGDCU:	Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias
LMV	Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores
LME	Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles
LSC:	Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital
PGC:	Plan General de Contabilidad
RD:	Real Decreto
RDGRN:	Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado
RDLeg:	Real Decreto Legislativo
RDLeY:	Real Decreto-Ley
RM:	Registro Mercantil
RDLeY:	Real Decreto-Ley
RM:	Registro Mercantil
RRM:	Reglamento del Registro Mercantil
SA:	Sociedad Anónima
SL:	Sociedad de Responsabilidad Limitada
STC:	Sentencia del Tribunal Constitucional
STS:	Sentencia del Tribunal Supremo
TC:	Tribunal Constitucional
TS:	Tribunal Supremo

## **INTRODUCCIÓN**

Este informe ha sido redactado a petición de Castilla Holding, S.A. con el fin de evaluar tres cuestiones jurídicas diferentes:

- A. la posible venta del 30% de una de las divisiones de Zapaterías Castilla, S.A. a un fondo de inversión;
- B. la venta de un 25% de Zapaterías Castilla, S.A. a una sociedad estadounidense cotizada; y,
- C. la desinversión de Castilla Holding, S.A. en Honmas, S.L.

### **RESUMEN DE LOS HECHOS OBJETO DEL INFORME**

Castilla Holding, S.A. es la matriz del grupo Castilla (el “Grupo”), dedicado al negocio de fabricación y venta de calzado. Su capital social está controlado por miembros de las distintas ramas familiares que descienden del fundador, don Aurelio Castilla.

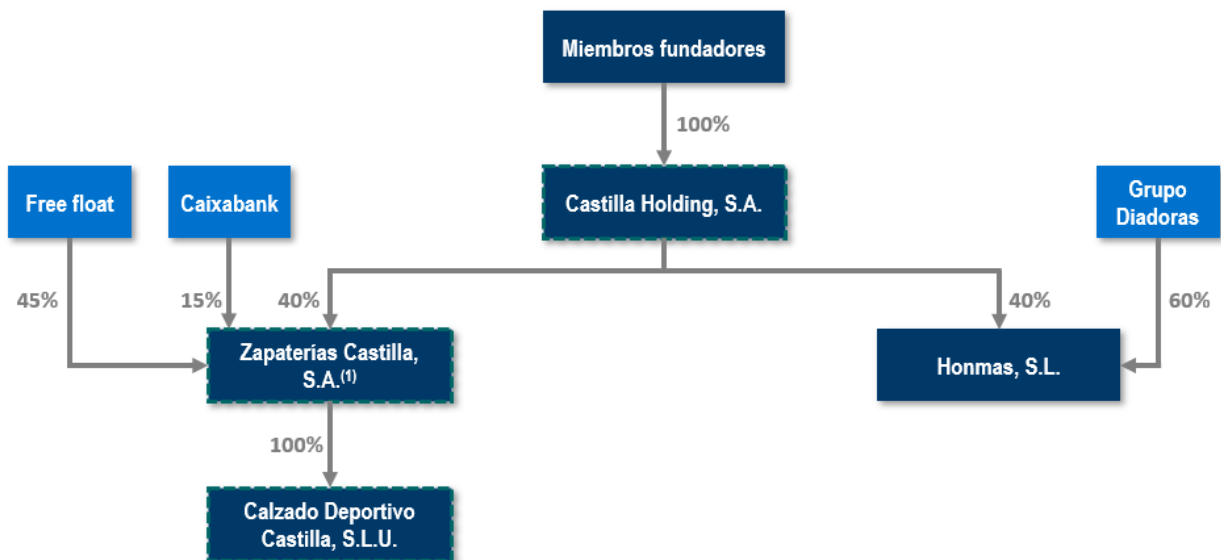
Entre las filiales está Zapaterías Castilla, S.A., una sociedad que cotiza en la bolsa de Madrid desde 2018. El capital social se encuentra dividido en 25.000.000 acciones con un valor nominal de 0,80€. Todas las acciones se encuentran admitidas a cotización. Tras la salida a bolsa, la estructura de capital de Zapaterías Castilla, S.A. es la siguiente: Castilla Holding, S.A. es titular de un 40%, Caixabank es titular de un 15% y existe un free float del 45%.

Zapaterías Castilla, S.A. es titular del 100% del capital de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., dedicada a la producción y comercialización de zapatillas deportivas, además de a la venta y fabricación de zapatos de golf, para lo cual ha creado una nueva división que ha tenido gran éxito en los últimos años.

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

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

## ESTRUCTURA DEL GRUPO



(1) Capital social: 25.000.000 acciones.  
Valor nominal: €0,80.

■ Entidades no dependientes del grupo ■ Entendidas en el perímetro del grupo ■ Grupo Castilla



## **SECCIÓN A - ENAJENACIÓN DE LA DIVISIÓN DE GOLF**

En este primer apartado del informe se analiza la problemática relacionada con la posible enajenación de un porcentaje de la división de golf de Zapaterías Castilla, S.A., a raíz del interés mostrado por un fondo de inversión en adquirir una participación del 30% en dicho negocio. Un dato relevante es que hay determinados miembros de la familia Castilla que tienen un contrato laboral con Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. aunque únicamente D. Alfredo Castilla presta servicios en relación con la división de golf.

En esta sección se dará respuesta a las cuestiones sobre las alternativas para la adquisición del 30% de la división, se estudiarán sus posibles implicaciones y la viabilidad de cada una. Además, se evaluará la posibilidad de que la división herede la responsabilidad penal y/o civil de Calzado deportivo Castilla, S.L.U. y las implicaciones laborales del traspaso y posibilidad de que el empleado de la familia Castilla no continúe la relación laboral.

### **1. ALTERNATIVAS PARA LA ADQUISICIÓN DE UN 30% DE LA DIVISIÓN DE ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. DEDICADA A LA FABRICACIÓN Y VENTA DE ZAPATOS DE GOLF.**

El fondo de inversión ha mostrado su interés en adquirir un 30% de la división de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. (la "**Sociedad**"). En este sentido exploraré las formas de adquisición de empresa, que son; las transmisiones directas de activos y pasivos, las transmisiones indirectas de activos y pasivos y las modificaciones estructurales para concluir cuál es la que se ajusta a lo requerido por el fondo.

#### **1.1 TRANSMISIÓN DIRECTA O INDIRECTA DE ACTIVOS Y PASIVOS**

La transmisión directa se produce cuando el objeto del negocio son los distintos activos (y pasivos) en que se encuentra dividido el capital social de la sociedad. Por otro lado, la transmisión indirecta se produce cuando el objeto del negocio son las participaciones en que se encuentra dividida la sociedad.<sup>1</sup>

En este caso ninguna de las dos opciones puede llevarse a cabo ya que no se ajusta a lo solicitado por el fondo de inversión. No es posible comprar un 30% del negocio dedicado a la fabricación y venta de zapatos de golf porque éste está integrado dentro de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. Por ello, si se comprara el 30% de las acciones de la Sociedad, se estará comprando el 30% del conjunto de los negocios que integran el objeto social de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U.; el 30% del total de sus activos y pasivos.

#### **1.2 MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL**

Al descartarse la transmisión de activos y pasivos, la operación necesariamente se va a tener que instrumentar como una modificación estructural. Esto implica que la compraventa se va a llevar a cabo en, al menos, dos pasos sucesivos;

1. Separación de la división de negocio dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf de la Sociedad (mediante una escisión parcial o una segregación)
2. Venta del 30% de esa división.

---

<sup>1</sup> Sánchez García, E., (2004). *Aspectos jurídicos de la compraventa de empresas*. Harvard Deusto Finanzas y Contabilidad, nº 59, 2004, pp. 45.

### 1.2.1 Separación de la división del negocio dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf de la Sociedad.

La separación de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf de la Sociedad podrá efectuarse tanto a través de una segregación como a través de una escisión parcial.

Ambas operaciones implican la separación de una unidad económica del patrimonio de la Sociedad original para traspasarla a una sociedad de nueva creación o a otra sociedad ya existente (denominada beneficiaria). En este caso, ya que la finalidad de la operación es la posterior adquisición de un porcentaje de la unidad económica escindida, la recomendación sería traspasar la división a una sociedad de nueva creación. De este modo, el único activo de la sociedad sería el negocio de golf, por lo que sería más sencillo adquirir un 30% de ésta.

La recomendación es que la nueva sociedad fuera una sociedad limitada. Una S.L. es mucho más sencilla de constituir que una sociedad anónima, y la cifra de capital social mínimo es considerablemente menor que en una S.A. (3.000 en una S.L. en contraposición con los 60.000 necesarios en una S.A.). Además, a una S.L. se pueden aportar tanto dinero como bienes, mientras que en una S.A. en caso de aportarse bienes (aportaciones no dinerarias) se requeriría un informe de experto para valorarlas. Es cierto que la transmisión de las participaciones está más restringida en una S.L. que en una S.A. donde la transmisión de las acciones es libre; sin embargo esto puede constituir incluso una ventaja, ya que desde el inicio Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. sería el socio mayoritario de la S.L. cuyo objeto sería la fabricación y venta de zapatos de golf, un negocio aparentemente en expansión debido a que empieza a despertar intereses de inversores, y como socio mayoritario tendría la capacidad de decidir quién entra en la sociedad.

Así, una vez decidido el tipo social de la nueva sociedad (“**Newco**”), analizaremos la forma de transmitirle la división dedicada a fabricación y venta de zapatos de golf;

#### (A) Segregación

La segregación es “*el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades, recibiendo a cambio la sociedad segregada acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias.*” (Artículo 71 LME).

Es decir, mediante esta opción se traspasaría la división a la Newco y a cambio, Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. recibiría las participaciones sociales de la Newco.

#### (B) Escisión Parcial

La escisión parcial es “*el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades de nueva creación o ya existentes, recibiendo los socios de la sociedad que se escinde un número de acciones, participaciones o cuotas sociales de las sociedades beneficiarias de la escisión proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde y reduciendo ésta el capital social en la cuantía necesaria.*” (Artículo 70 LME).

Mediante esta opción se traspasaría la división a la Newco y a cambio serían los accionistas de la Sociedad quienes recibirían las participaciones sociales de la Newco, en contraposición con la segregación, donde es la propia Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. quien recibe las participaciones.

### **1.2.2 Enajenación del 30% de la Newco al fondo de inversión: Compraventa de las participaciones de la Newco.**

El objetivo es la adquisición de participaciones en una sociedad limitada. En este sentido, además de valorar la forma de estructurar esta adquisición, hemos de tener en cuenta que las sociedades limitadas son sociedades de carácter cerrado, por lo que existen limitaciones a la transmisión de sus participaciones (reguladas en la Sección 2ª del Capítulo III de la LSC).

Ya que la transmisión se produciría fuera de los supuestos del artículo 107.1 LSC, es decir, no se llevará a cabo entre socios ni en favor de cónyuge, ascendiente o descendiente del socio ni en favor de sociedades pertenecientes al mismo grupo que la transmitente, se deberá someter a las reglas y limitaciones previstas en los estatutos. Ya que en el caso no disponemos de esta información, debemos de atender a las reglas generales de la ley (artículo 107.2LSC), que, entre otras establecen que el socio deberá notificar la compraventa a la sociedad y que la sociedad obligatoriamente ha de consentir la enajenación por medio de acuerdo de la junta (por mayoría ordinaria) expresamente convocada a tal efecto.

Pese a ello, la junta general puede denegar el consentimiento en limitadas ocasiones, siendo una de ellas por el derecho del resto de socios de adquirir las participaciones de forma preferente a alguien externo a la sociedad.

Existen algunas notas diferenciadoras en el caso de que la compraventa se produzca después de una escisión o después de una segregación parcial:

#### **(A) Enajenación de las participaciones de la sociedad segregada.**

Tal y como se ha explicado anteriormente, en la segregación es la Sociedad quien recibe directamente las participaciones sociales de la Newco. Por ello, para la enajenación del 30% de dichas participaciones no va a ser necesaria la celebración de una junta general de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. pues la “beneficiaria” es la Sociedad, no sus accionistas.

#### **(B) Enajenación de las participaciones de la sociedad escindida.**

En el caso de que la operación se instrumentalizara mediante una escisión, serían los socios de la sociedad escindida (de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U.) quienes recibirían las participaciones sociales de la Newco.

En este sentido, sería necesario que la enajenación del 30% de dichas participaciones fuera aprobada por la junta general de la Sociedad, (salvo que no se considerara activo esencial en virtud de lo establecido por el 160.f) en cuyo caso bastaría con la decisión del órgano de administración).

### **1.2.3 Conclusión: opción recomendada entre segregación y escisión parcial.**

Ambas opciones son factibles y van a llevar al mismo resultado. Sin embargo, por una cuestión de agilidad en lo que concierne a la facilidad para la venta posterior, es cierto que en el caso de la segregación no se requiere aprobación por la junta general de la Sociedad en ningún caso, por lo que la recomendación es optar por esta operación.

No obstante, si se prefiriera optar por una escisión parcial también sería factible, ya que como los accionistas van a tener que aprobar la modificación estructural en cualquier caso, una vez aprobada sería relativamente sencillo incluir un punto más en el orden del día para aprobar la venta subsecuente de las participaciones recibidas de la Newco.

## 2. EVALUACIÓN DEL RIESGO DE QUE LA DIVISIÓN OBJETO DE ADQUISICIÓN HEREDA LA RESPONSABILIDAD PENAL Y/O CIVIL DE CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. EN RELACIÓN CON EL PRESUNTO FRAUDE DE SUBVENCIONES. VALORACIÓN DE LAS ALTERNATIVAS DE ADQUISICIÓN DE LA DIVISIÓN EN EL CONTEXTO DE ESTE RIESGO.<sup>2</sup>

Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. todavía no ha sido declarado ni responsable penal ni responsable civil por el delito de fraude de subvenciones. No voy a valorar la posibilidad de que finalmente se le declarara responsable, ya que no tenemos evidencia suficiente para ello, sino que partiré de la premisa de que Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. es responsable tanto civil como penal para analizar el eventual traspaso de esta responsabilidad a la división<sup>3</sup>. Es decir, no entraré a analizar los tipos penales, sino que directamente valoraré la posibilidad de traspaso de responsabilidad en cada uno de los supuestos.

El fraude de subvenciones es un delito tipificado en el artículo 308 del Código Penal. Así *"1. El que obtenga subvenciones o ayudas de las Administraciones Públicas, incluida la Unión Europea, en una cantidad o por un valor superior a cien mil euros falseando las condiciones requeridas para su concesión u ocultando las que la hubiesen impedido será castigado con la pena de prisión de uno a cinco años y la multa del tanto al séxtuplo de su importe, salvo que lleve a cabo el reintegro a que se refiere el apartado 6."*

Por otro lado, la responsabilidad civil se recoge en el artículo 120 CP, siendo aplicables para el caso de las personas jurídicas los apartados 2º, 3º, 4º y 5º. En concreto para el caso de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. sería de aplicación el apartado 4º: *"Las personas naturales o jurídicas dedicadas a cualquier género de industria o comercio, por los delitos que hayan cometido sus empleados o dependientes, representantes o gestores en el desempeño de sus obligaciones o servicios."*<sup>4</sup>

Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. es una persona jurídica, quien desde la reforma del Código Penal y la introducción del artículo 31 bis pueden ser responsables penales en caso de infringir alguna de las disposiciones de dicho Código. Respecto a la división resultante; es cierto que no será la misma persona jurídica, sin embargo, ello no evitará la eventual responsabilidad penal. Ello se desprende del artículo 130.2 CP, lo que Feijoo Sánchez denomina cláusula "anti-elusión" de la responsabilidad penal de la empresa: *"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"*.

---

<sup>2</sup> Carlos Zabala López-Gómez (2020). *M&A y Compliance: la sucesión de la responsabilidad penal de la persona jurídica*. InDret.

<sup>3</sup> Sin embargo, en caso de disponer de información suficiente sería interesante tener en cuenta la STS 2528/2017 sobre fraude de subvenciones, donde se valoran los elementos del 31bis CP. Así, el Ministerio Fiscal señala lo que en nuestro caso podría ser un elemento muy válido; que "los comportamientos de la persona física (acusado), no se realizaron en beneficio directo o indirecto de la sociedad, como exige el artículo 31 bis del CP, sino en todo caso en su perjuicio".

Además, la Fiscalía General del Estado afirmó en su Circular 1/2011 que el traspaso de responsabilidad empresarial requiere cierta intencionalidad por parte de la empresa de nueva creación.

<sup>4</sup> En este caso, lo que se alega es que los fondos de la subvención no se han dedicado al objeto para el cual fueron concedidas, por lo que además de ser responsable del delito, son responsables civiles por la gestión de sus empleados, gestores o de quien se trate, en su caso. (Nuevamente ante un hipotético porque no tenemos suficiente información; la explicación más probable es que hereden responsabilidad civil por la conducta de sus gestores por el desvío de los fondos, pero no sabemos si realmente esto ha sucedido de forma que simplemente analizaré asépticamente la posibilidad de herencia de responsabilidad civil en el traspaso de la división).

Así, a priori sabemos que es posible que la división herede la responsabilidad penal y civil de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. y que la conducta de fraude de subvenciones está recogida en un tipo penal. Sin embargo, este riesgo variará en función de cómo se transmita la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf;

## 2.1 MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL

La mejor forma de abordar el eventual traspaso de la responsabilidad civil y penal es a través de un caso similar, reflejado en la sentencia STS 530/2019, de 31 de octubre. En esta sentencia el Supremo concluye que Banco Sabadell, al adquirir el negocio bancario de la Dirección Territorial del BMN en Aragón y Cataluña<sup>5</sup>, adquiere todos los activos y pasivos de este territorio, estando dentro de ese pasivo el generado por la actividad delictiva de uno de sus empleados.

Esta sentencia es interesante porque analiza para los supuestos de modificaciones estructurales la transmisión de la responsabilidad civil y penal. Así;

*«Con ello, el régimen de la responsabilidad penal de las personas jurídicas, incluso, no solo en materia de responsabilidad civil pretende, lo que es clave en el tema que tratamos, y es que se huya de que en un supuesto de transformación societaria se busquen mecanismos para «escapar» de un régimen de imposición de penas a la empresa que se transmite, para que la adquirente asuma activo, pasivo y hasta «la pena» impuesta en el régimen de responsabilidad penal ex art. 31 bis CP.*

*Si no se produjera la transmisión de la responsabilidad penal y civil en los supuestos de modificación estructural de las sociedades mercantiles podrían admitirse supuestos de fraude en estas transmisiones para dejar sin cumplir la pena, o escapar de los regímenes de la responsabilidad subsidiaria del art. 120 CP en la modalidad de los nº 2 o 3 CP, dejando a las víctimas y perjudicados sin percibir sus indemnizaciones ante una transmisión societaria de transformación de su estructura y denominación social.»*

El tribunal recalca que lo esencial es evitar que las personas jurídicas eludan la responsabilidad penal y civil por medio de operaciones de transformación, absorción o escisión.

Por ello, **en conclusión**, en el caso de que la Operación se hiciera mediante una modificación estructural la nueva división heredaría la responsabilidad penal y civil.

## 2.2 TRANSMISIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS

En el caso de que la transmisión se hubiera podido efectuar a través de una transmisión directa se hubieran transmitido una serie de activos y pasivos asignados a la división de golf. En el caso de una transmisión indirecta se transmitirían las participaciones equivalentes al porcentaje que el fondo quiere adquirir.

En este último caso la titularidad formal de los activos no cambia, y lo máximo de lo que podría responder el fondo es del total de su participación, que podría perder en caso de que finalmente se declarara a la Sociedad responsable y no tuviera fondos para cubrir la multa. En el caso de la compraventa de activos se están adquiriendo bienes concretos, para lo cual se firma el correspondiente contrato de compraventa (por sus siglas

---

<sup>5</sup> Ramos, G. R. (2019, 21 noviembre). STS 530/2019, de 31 de octubre, sobre los efectos de las operaciones de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles en la transmisibilidad de la responsabilidad civil subsidiaria (at. 120.4 CP) y la responsabilidad penal de la persona jurídica (31 bis CP). Rodríguez Ramos. <https://www.rodriguezramos.es/2019/11/21/stjue-nj-c%E2%80%99148919-ppu-2-2-2/>

en inglés SPA: Sale and Purchase Agreement). Este contrato también se firma en caso de adquisición de participaciones, y aquí la Sociedad declarará en la parte de Declaraciones y Garantías (Representations and Warranties) que no existe ningún procedimiento penal contra la empresa, que los activos están libres de cargas y que la sociedad no ha incumplido sus obligaciones legales, de forma que si esto no es cierto podrá rescindirse el contrato, solicitar una rebaja del precio o incluso una indemnización.

Por tanto, en el caso de una transmisión, el negocio objeto de adquisición no heredaría la responsabilidad penal y muy improbablemente la civil asociada.

### **3. EVALUACIÓN DEL RIESGO DE RECLAMACIÓN POR PARTE DE LOS MIEMBROS DE LA FAMILIA CASTILLA, SIENDO ESTOS EMPLEADOS DE CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. EN CASO DE EXCLUÍRSELES DE LA OPERACIÓN. FORMAS DE MITIGAR O EXCLUIR EL RIESGO.**

La preferencia del fondo de inversión es excluir de la operación a los miembros de la familia Castilla, pese a que éstos son, a su vez, empleados de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U.

Aunque la opción idónea para estructurar la operación es mediante una modificación estructural, se explicarán también las implicaciones de excluir a los empleados de la familia Castilla de la operación (es decir, impedir su continuidad como empleados en la empresa).

En este sentido, únicamente D. Alfredo está asignado a la división de golf, por lo que se distinguirá entre los empleados de la familia Castilla en general y D. Alfredo Castilla a la hora de analizar los riesgos para el fondo.

#### **3.1 EVALUACIÓN EN EL CASO DE UNA MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL**

En las modificaciones estructurales hay transmisión patrimonial por vía de sucesión universal. Al separar una parte del patrimonio de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. existiría una sucesión de empresas tal y como establece el artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores en su apartado segundo; *“se considerará que existe sucesión de empresa cuando la transmisión afecte a una entidad económica que mantenga su identidad, entendida como un conjunto de medios organizados a fin de llevar a cabo una actividad económica, esencial o accesoria.”*

Así, existen dos requisitos para considerar que existe sucesión de empresas:

- (i) La unidad productiva que se transmite ha de constituir un conjunto de elementos productivos o patrimoniales, dotado de suficiente autonomía funcional; en este caso la división de golf está dotada de suficiente autonomía, puesto que se dedica tanto a la venta como a la producción de zapatos de golf, e incluso tiene trabajadores específicos asociados a la misma, en concreto el afectado sería D. Alfredo Castilla.
- (ii) La sucesión requiere una continuidad en la actividad y prestación de servicios<sup>6</sup>; en este caso la separación de la división de golf es precisamente para que esta continúe como una sociedad separada, prestando los mismos servicios (fabricando y vendiendo zapatos de golf) pero de forma independiente a Calzado Deportivo Castilla, S.L.U.

---

<sup>6</sup> *Cuando existe sucesión de empresa (artículo 44 Estatuto)*. (2021). Cuestiones Laborales. <https://www.cuestioneslaborales.es/la-sucesion-de-empresa/>

En conclusión, va a darse una sucesión de empresas al llevarse a cabo una modificación estructural, por lo que D. Alfredo Castilla como trabajador asociado a esa división continuará en la Newco, quedando la Newco y en consecuencia el fondo indirectamente subrogado en los derechos y obligaciones de Seguridad Social que tenía Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. con los trabajadores de la división, incluyendo los compromisos de pensiones, en los términos previstos en su normativa específica, y, en general, cuantas obligaciones en materia de protección social complementaria hubiere adquirido.

Así, la al existir una sucesión de empresas, el nuevo empresario (Newco, y el fondo indirectamente a través del 30% adquirido en ella) tendrá que respetar todos los derechos y compromisos que tenía el trabajador con el antiguo empresario. La única parte relativamente positiva es que ambas empresas (entrante y saliente) responden solidariamente durante tres años, de las obligaciones laborales nacidas con anterioridad a la transmisión que no hayan sido satisfechas.

Paralelamente, D. Alfredo Castilla tampoco podrá solicitar la extinción de la relación laboral por el hecho de que exista una sucesión empresarial.

### **3.1.1 Forma de extinguir la relación laboral**

Como se ha puesto de manifiesto, existe una sucesión de empresas al separarse la división de golf de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. En consecuencia, la Newco se subrogará en todas las obligaciones con los empleados de dicha división, continuando necesariamente el contrato de D. Alfredo Castilla.

La única forma que tiene el fondo de inversión de solventar esto es, una vez haya finalizado la operación, despedir a D. Alfredo Castilla por una de las causas del artículo 52 ET de despido objetivo. Deberá observar los requisitos del artículo 53 ET exigidos para ello, siendo esencialmente el enviarle una comunicación escrita expresando la causa en la que se basa, poner a su disposición de forma simultánea a la entrega de dicha comunicación, una indemnización de 20 días por año de servicio con un máximo de año de salario y conceder un preaviso de 15 días.

### **3.2 EVALUACIÓN EN EL CASO DE UNA TRANSMISIÓN DIRECTA DE ACTIVOS Y PASIVOS**

Esta transmisión supone la adquisición de los activos y pasivos de equivalentes al 30% de la división de golf. En principio no podría existir una sucesión de empresas porque, tal y como se ha explicado, no se cumpliría uno de los requisitos; la continuidad en la actividad y prestación de servicios. Es cierto que sí que habría un cambio en la titularidad real del empleador, que pasaría a ser el fondo, pero a priori el 30% de la división no constituiría una unidad económica.

Si se diera el caso de que ese 30% correspondiese a una unidad económica; por ejemplo, el 30% de activos y pasivos adquiridos justamente se correspondieran con la venta de las zapatillas de golf, que tienen un material específico y D. Alfredo Castilla estuviera como trabajador en esa parte, entonces sí que se aplicaría plenamente el artículo 44ET en los términos descritos.

Así, la solución sería idéntica; el fondo necesariamente se tendría que subrogar en las obligaciones de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. respecto de los trabajadores de esa unidad económica y la única forma de evitar que D. Alfredo Castilla continuara prestando servicios sería extinguiendo su relación laboral mediante un despido por causas objetivas.

### **3.3 EVALUACIÓN EN EL CASO DE UNA TRANSMISIÓN INDIRECTA DE ACTIVOS Y PASIVOS**

En una transmisión indirecta se traspasan las participaciones de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. al comprador, que sería en este caso el fondo (si la operación pudiera efectuarse de esta forma).

La jurisprudencia española indica que en estos supuestos no se está transmitiendo la transmisión de empresa, mucho menos al transmitirse únicamente un 30% de ésta. Esto es así porque desde el punto de vista formal, la titularidad de la compañía se mantiene, de forma que, al no producirse un cambio en el titular, que es uno de los requisitos del artículo 44 ET, no se produce la sucesión de empresas<sup>7</sup>; no se produciría en ningún caso la subrogación del fondo de inversión en el contrato con D. Alfredo Castilla.

### 3.4 CONCLUSIÓN

Una vez evaluados los tres escenarios, llegamos a la conclusión de que va a existir una sucesión de empresas inevitablemente en el caso de una modificación estructural, que es la forma en la que se va a instrumentar la operación. Por tanto, la única forma de evitar que D. Alfredo Castilla no se integre en la nueva sociedad será extinguiendo su relación laboral mediante un despido por causas objetivas.

En el caso de una transmisión indirecta no existiría sucesión de empresas, y en el caso de transmisión directa sería muy improbable que se diera, sin embargo no es posible instrumentalizar la operación a través de ninguno de estos dos mecanismos, por lo que la única solución es la arriba expuesta.

## 4. IMPLICACIONES Y CONSECUENCIAS DE ESTRUCTURAR LA OPERACIÓN COMO UNA MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL O COMO UNA ADQUISICIÓN DIRECTA DE ACTIVOS Y/O ACCIONES/PARTICIPACIONES.

Las modificaciones estructurales son *“aquellas alteraciones de la sociedad que van más allá de las simples modificaciones estatutarias para afectar a la estructura patrimonial o personal de la sociedad, y que, por tanto, incluyen la transformación, la fusión, la escisión y la cesión global de activo y pasivo”*<sup>8</sup>.

Son operaciones mediante las cuales se transmite en bloque y a título de sucesión universal el patrimonio de una empresa<sup>9</sup>, reguladas por una norma específica. Para mayor facilidad en la comparativa hablaré exclusivamente de la fusión, ya que es el régimen general de las modificaciones estructurales (por ejemplo, el artículo 73 LME indica que la escisión se rige por las normas establecidas para la fusión).

Por su parte, la adquisición directa de activos es una compraventa donde el objeto del negocio son los distintos activos, o activos y pasivos que configuran la empresa (en contraposición a lo que sería una compraventa indirecta que es aquella donde el objeto del negocio son las acciones/participaciones que componen el capital social de la persona jurídica titular de uno o varios establecimientos).<sup>10</sup> Es decir, mientras que en una adquisición de activos solo se adquieren los activos y pasivos que el comprador expresamente acuerde, en una adquisición de acciones/participaciones se adquieren directamente todas las responsabilidades y obligaciones de la sociedad, incluso las desconocidas por el comprador. Estas operaciones se regulan por el Derecho común.

Las implicaciones de decantarse por una modificación estructural o por una adquisición directa son;

---

<sup>7</sup> Marín, J.M. (2002). La sucesión de empresas. Reflexión a la luz de la Directiva CE 2001/23. Revista del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales. 48, 83-96.

<sup>8</sup> Exposición de motivos de la LME.

<sup>9</sup> Marín de la Bárcena, F. *Las Modificaciones estructurales como procedimiento para la transmisión de empresas*. pp.585-586.

<sup>10</sup> Sánchez García, E. (2004). *Aspectos jurídicos de la compraventa de empresas*. Harvard Deusto Finanzas y Contabilidad nº 59, 2004, pp.45.



#### **4.1 IMPLICACIONES TEMPORALES**

El proceso de adquisición no tiene una línea temporal fijada, ni unos plazos mínimos que hay que respetar necesariamente, de forma que el tiempo para completarse variará en función del tamaño de la adquisición, la facilidad con que se lleguen a los acuerdos comprador-vendedor, los documentos que haya que revisar y fluidez en la due diligence... Sin embargo, el procedimiento para las modificaciones estructurales tiene unos plazos preestablecidos, de forma que de antemano se conoce el tiempo mínimo que va a durar, siendo éste generalmente superior al proceso de adquisición. Por ejemplo, en el caso de que la modificación estructural sea una fusión, ésta durará como mínimo tres meses y veintidós días, pudiendo impugnarse durante los tres meses siguientes.

Relacionado con esto está la complejidad de las distintas transacciones; a priori puede parecer que una adquisición de acciones es más directa que una adquisición de activos, ya que incluye un solo activo. Sin embargo, hay veces en las que la compraventa indirecta es más compleja porque existe un gran número de accionistas con los que hay que negociar, mientras que en la compraventa directa la negociación es con la sociedad, no con los accionistas. En una fusión la negociación también se produce con la sociedad, y la operación debe de ser aprobada por la junta general de accionistas, pero como mencionaba antes, el procedimiento está extremadamente regulado y es más complejo que la compraventa directa e indirecta.

#### **4.2 OBLIGACIONES DEL ADQUIRIDO**

Las obligaciones del adquirido serán diferentes en ambas opciones;

Respecto al efecto que tienen las operaciones sobre los socios; en una compraventa de activos y pasivos es la sociedad quien recibe un precio, y los socios siguen siéndolo. En una compraventa indirecta los socios pierden dicha condición, ya que están enajenando sus acciones (o participaciones) a cambio de un precio que reciben directamente. En una fusión los socios de las sociedades participantes en la operación continúan siéndolo en la sociedad resultante pero su participación será ajustada según la ecuación de canje pactada.

#### **4.3 EFECTOS SOBRE LOS ACREEDORES**

Los efectos sobre los acreedores también difieren. En una fusión los acreedores tienen un derecho de oposición, que a priori puede resultar una protección muy elevada de su crédito. Sin embargo, sólo podrán ejercer este derecho en caso de ser titulares de un crédito contra una sociedad participante en la fusión siempre que no esté vencido y no suficientemente garantizado y que su nacimiento haya sido anterior a la publicación del proyecto de fusión (se explica más sobre este derecho en el apartado siguiente). En el caso de compraventa de empresa, ya sea directa o indirecta, los acreedores disponen habitualmente de mecanismos de mayor protección. Así, en el caso de la compraventa directa los acreedores deberán consentir la cesión de contratos de los que sean parte con la empresa vendedora, y en el caso de la compraventa indirecta, pese a no darse un cambio de titularidad como tal es muy habitual que existan cláusulas de cambio de control en los contratos que obliguen al consentimiento del acreedor para su cesión (es habitual que en caso de no recabar el consentimiento previo el acreedor tenga la facultad de rescindir el contrato anticipadamente).

En esta línea, la cesión de contratos en las fusiones es instantánea, ya que hay una transmisión del patrimonio en bloque por sucesión universal, de forma que no es necesario el consentimiento de la otra parte. Por el contrario, en el caso de cesión directa se deberá atender a lo previsto en el contrato concreto y en la cesión indirecta, como comentaba, es habitual que existan cláusulas de cambio de control que también dificulten la transmisión y requieran el previo consentimiento de la contraparte.

#### **4.4 EFECTOS SOBRE LOS SOCIOS**

En una fusión los socios de ambas sociedades (absorbente y absorbida) van a continuar su participación en la sociedad resultante de manera proporcional a su participación en el capital de la sociedad resultante. En una transmisión directa, los socios de la vendedora también seguirán siendo titulares del capital social de la sociedad, recibiendo a cambio un precio. Sin embargo, en el caso de una compraventa indirecta los socios habrán perdido dicha posición.

Es decir, la contraprestación para los socios en una fusión son acciones (o participaciones) en la sociedad resultante, mientras que en una compraventa la contraprestación es un precio, que recibirán los socios directamente en el caso de una transmisión directa, o bien la recibirá la sociedad en el caso de una transmisión indirecta (independientemente de que después se reparta entre los socios).

#### **4.5 EFICACIA DE LA INSCRIPCIÓN**

La eficacia de las modificaciones estructurales queda supeditada a su inscripción en el registro mercantil. Así se desprende del artículo 19 LME para el caso de las transformaciones, del artículo 46 para el caso de las fusiones, del artículo 89 para el caso de la cesión global.

En el caso de la compraventa; la compraventa indirecta es habitual que se formalice en instrumento público y se inscriba, sin embargo, la inscripción no tiene carácter constitutivo. Lo mismo sucede en el caso de la compraventa directa, donde acorde al 1526 CC la transmisión de créditos, derechos, acciones (entre otros) surtirán efectos frente a terceros cuando la fecha de transmisión se tenga por cierta, lo que suele darse en el momento de formalizar la transmisión en documento público (y en su caso, inscribirla).

Así, mientras que la inscripción es constitutiva en el caso de las modificaciones estructurales, es meramente declarativa en el caso de la compraventa (adquisición tanto directa como indirecta de activos y pasivos).

#### **4.6 CONCLUSIÓN**

A pesar de que todas ellas son modalidades de adquisición de empresas o unidades de ellas, se trata de figuras muy diferentes. Así, generalmente las transmisiones serán más fluidas y podrán hacerse en un periodo de tiempo inferior a las modificaciones estructurales. Además, también los efectos para los socios difieren (en cuanto a la contraprestación recibida) y para los acreedores (en cuanto a sus instrumentos de protección).

Por último, mientras que la inscripción en una modificación estructural tiene carácter constitutivo, la inscripción es meramente declarativa en el caso de una adquisición de activos o participaciones.

### **5. RÉGIMEN DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES EN CASO DE MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL.**

Siguiendo a Vives<sup>11</sup>, la forma de analizar los mecanismos de protección en favor de los acreedores es necesario acotar primero los peligros potenciales para los acreedores sociales en el marco de una modificación estructural.

---

<sup>11</sup> Vives, F. (2011). Vista de Mecanismos de protección de accionistas y acreedores en la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales. Universidad Pontificia Comillas. <https://revistas.comillas.edu/index.php/revistaicade/article/view/133/99>.

Así, las modificaciones con trascendencia jurídica que pueden suponer un peligro para los acreedores de una sociedad participante en una modificación estructural son<sup>12</sup>;

## **5.1 POTENCIALES PELIGROS PARA LOS ACREEDORES**

### **5.1.1 Cambio de deudor**

Cuando se lleva a cabo una modificación estructural es habitual que los acreedores que tienen un crédito frente a una sociedad acaben siendo acreedores de una sociedad distinta. Por ejemplo, porque la sociedad frente a la que tienen el crédito es absorbida, o porque se segrega una parte del patrimonio que contiene el crédito o porque hay una cesión de activos y pasivos (entre ellos el crédito).

En Derecho común el artículo 1205CC establece que “*La novación, que consiste en sustituirse un nuevo deudor en lugar del primitivo, puede hacerse sin el conocimiento de éste, pero no sin el consentimiento del acreedor.*” Esto haría prácticamente imposible que se llevaran a cabo modificaciones estructurales, por lo que la LME reconoce la transmisión en bloque y la sucesión universal tanto en la fusión (artículos 22 y 23 LME), como en la escisión (artículos 69-72 LME) como en la cesión global de activo y pasivo (artículo 81 LME).

De esta forma, en las modificaciones estructurales no es necesario el consentimiento del acreedor para la novación en la figura del deudor.

### **5.1.2 Posible alteración de la cifra del capital social**

Puede suceder que al realizarse una modificación estructural la sociedad deudora reduzca su cifra de capital social, de forma que el acreedor tenga un crédito frente a una sociedad con una cifra menor de capital social. Por ejemplo, en el caso de una fusión donde la sociedad resultante tenga menor capital nominal que las sociedades fusionadas, o en el caso de una escisión donde la escindida reduzca su capital social<sup>13</sup>.

### **5.1.3 Alteración de la composición patrimonial o solvencia del deudor**

Este seguramente sea el motivo principal por el que se establecen mecanismos de protección en favor de los acreedores. Los acreedores contratan con una sociedad que tras la modificación estructural ve alterada su composición patrimonial o solvencia. Así, aunque el deudor siga siendo el mismo tras la operación, e incluso que su capital siga siendo el mismo, puede suceder que tras la operación su capacidad para hacer frente al crédito se vea reducida. (También es posible que tras la operación la sociedad deudora tenga la misma solvencia o incluso mayor.)

## **5.2 INSTRUMENTOS DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES**

### **5.2.1 El derecho de oposición de los acreedores<sup>14</sup>**

Nuestra legislación utiliza un modelo de protección de los acreedores “a priori” de forma que se otorga a los acreedores sociales que se consideren dignos de protección un derecho de oposición a la modificación

---

<sup>12</sup> Quijano González, J. y Esteban Ramos, L. M<sup>a</sup>. *Tutela de los acreedores: la responsabilidad de las sociedades que participan en la escisión*, op. cit., p. 555; Esteban Ramos, L. M<sup>a</sup>, *Los acreedores sociales ante los procesos de fusión y escisión de sociedades anónimas: instrumentos de protección*, Monografía de la Revista de Derecho de Sociedades, Aranzadi, 2007.

<sup>13</sup> Vives, F. (2011). *Vista de Mecanismos de protección de accionistas y acreedores en la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales*. Universidad Pontificia Comillas. <https://revistas.comillas.edu/index.php/revistaicade/article/view/133/99>.

<sup>14</sup> Ramón Parra, J. (2019). *El derecho de oposición en las modificaciones estructurales*. Lealtadis. <https://www.lealtadis.es/el-derecho-de-oposicion-en-las-modificaciones-estructurales/>

estructural de que se trate, que será en la práctica un derecho a exigir el aseguramiento o reembolso del crédito contra la sociedad.<sup>15</sup>

La LME reconoce el derecho de oposición de los acreedores en relación con todas las modificaciones estructurales; en el artículo 44 para el caso de la fusión y por remisión (artículo 73.1LME) para el caso de la escisión, el artículo 88 para el caso de la cesión global de activo y pasivo (y aunque no sea una modificación estructural como tal, se reconoce también para el traslado internacional del domicilio social en el artículo 100).

El régimen fundamental se desarrolla en el artículo 44LME, caracterizándose por las siguientes notas;

- (i) Legitimados activamente para su ejercicio: los acreedores de las sociedades participantes en la operación de que se trate, siempre que su crédito haya nacido antes de la fecha de publicación del proyecto correspondiente y este no se encuentre vencido en ese momento (ya que si lo estuviera podría ejecutar las acciones de satisfacción de su crédito).
- (ii) Quedan excluidos los acreedores cuyos créditos “se encuentren ya suficientemente garantizados”, expresión que no encuentra mayor desarrollo en la ley, siendo una disposición general e indeterminada.<sup>16</sup>
- (iii) Plazo: el plazo para que los acreedores ejerciten el derecho de oposición es de un mes desde la fecha de publicación del último anuncio del acuerdo aprobándose la modificación estructural, o , en caso de comunicación por escrito a todos los socios y acreedores, del envío de la comunicación al último de ellos.
- (iv) Forma: la ley no especifica la forma del ejercicio de este derecho, sin embargo, la doctrina mayoritaria entiende que deberá de ser una declaración unilateral de voluntad de naturaleza necesaria y carácter recepticio, que deberá enviarse al deudor.

### **5.2.2 Responsabilidad solidaria de determinados sujetos intervinientes o afectados por la operación**

Entre los potenciales peligros que explicaba estaban el que el deudor tras la modificación estructural viera reducido su capital social o redujera su solvencia. El fundamento de incluir un régimen de solidaridad es precisamente mitigar esos efectos, de forma que los acreedores cuyo crédito se ha transmitido o se ve en peligro de impago cuente para su satisfacción al menos el mismo patrimonio que tenía antes de la operación de escisión.<sup>17</sup>

Así, por ejemplo, para el caso de una escisión, el artículo 80 LME prevé que “*De las obligaciones asumidas por una sociedad beneficiaria que resulten incumplidas responderán solidariamente las demás sociedades beneficiarias hasta el importe del activo neto atribuido en la escisión a cada una de ellas y, si subsistiera, la propia sociedad escindida por la totalidad de la obligación.*”<sup>18</sup>

---

<sup>15</sup> Cortés Domínguez, L. J. y Pérez Troya, A. *Fusión de sociedades. Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*. Civitas, 2008, tomo IX, volumen 2º, pp. 352 y ss.

<sup>16</sup> Vives, F. (2011). Vista de Mecanismos de protección de accionistas y acreedores en la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales. Universidad Pontificia Comillas. <https://revistas.comillas.edu/index.php/revistaicade/article/view/133/99>

<sup>17</sup> Quijano González, J. y Esteban Ramos, L. Mª. *Tutela de los acreedores: la responsabilidad de las sociedades que participan en la escisión*.

<sup>18</sup> Este régimen de responsabilidad proviene del artículo 13.3 de la Sexta Directiva de Sociedades.

### 5.3 CONCLUSIÓN

A lo largo de este apartado se han analizado los distintos peligros existentes para los acreedores en el contexto de una modificación estructural, siendo estos el cambio de deudor, la alteración del capital social y la alteración de la solvencia del deudor o de su composición patrimonial. Una vez identificados estos peligros se han expuesto los instrumentos de protección de los que disponen los acreedores; siendo estos el derecho de oposición y, en ciertos casos, la responsabilidad solidaria de determinados sujetos intervinientes o afectados por la operación.

Valorando los potenciales peligros y los instrumentos de protección se evidencia que el legislador ha querido facilitar las operaciones de reestructuración, no dotando de suficiente protección a los acreedores. (Este punto se desarrolla en mayor profundidad en el apartado anterior, donde, entre otros, se comparan los instrumentos de protección a los acreedores en una modificación estructural y en una transmisión de activos y pasivos).

## 6. NOTAS DISTINTIVAS ENTRE LA FIGURA DE LA ESCISIÓN PARCIAL Y LA SEGREGACIÓN

Ambas son modalidades de escisiones reguladas en la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Al ser modalidades de escisión son figuras muy similares, por lo que haré una breve introducción explicando en qué consiste cada una para después resaltar las características que las diferencian.

La escisión es el proceso inverso a la fusión, donde se separa el patrimonio de una sociedad mercantil en dos o más partes<sup>19</sup>. Existen tres clases de escisión;

- (i) Escisión total: regulada en el artículo 69 LME, mediante esta operación se divide todo el patrimonio de la sociedad escindida *“en dos o más partes, cada una de las cuales se transmite en bloque por sucesión universal a una sociedad de nueva creación o es absorbida por una sociedad ya existente, recibiendo los socios un número de acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde.”*
- (ii) Escisión parcial: regulada en el artículo 70 LME, muy similar a la escisión total, con el mismo funcionamiento salvo por que en lugar de traspasarse el total del patrimonio de una sociedad, se traspasa una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales ha de formar una unidad económica. Así, los socios de la sociedad que se escinde también reciben un número de acciones, participaciones o cuotas sociales de las sociedades beneficiarias de la escisión, proporcionales a su respectiva participación en la sociedad escindida y ésta deberá reducir su capital en la cuantía necesaria.
- (iii) Segregación: regulada en el artículo 71 LME, mediante esta operación se produce *“el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades, recibiendo a cambio la sociedad segregada acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias.”*

La principal similitud es que, tanto en la escisión parcial como en la segregación, se produce el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de la sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades.

---

<sup>19</sup>Iberley.(2017). *La escisión de sociedades*. Iberley, Información legal. <https://www.iberley.es/temas/escision-sociedades-40991>

Sin embargo, mientras que en la escisión parcial son los socios los que reciben las acciones que se dan en contraprestación por el traspaso, en la segregación es la propia sociedad la que percibe las acciones de la sociedad que se segrega y no sus socios.

En este sentido, al contrario que en una escisión parcial, la sociedad segregada no va a reducir su capital porque no ve disminuido su patrimonio, sino que lo que lleva a cabo es una sustitución de la parte de su patrimonio que constituye una unidad económica por una participación en el capital la sociedad beneficiaria de la segregación.

Además, otra diferencia es que sólo en la segregación puede la sociedad segregada transmitir la totalidad de su patrimonio.<sup>20</sup>

## 6.1 CONCLUSIÓN

Ambas figuras son extremadamente similares, rigiéndose por la misma normativa. La diferencia más reseñable es quién recibe la contraprestación por el traspaso, siendo los socios en el caso de la escisión parcial y la sociedad en el caso de la segregación. Por este motivo en el apartado 1 de esta sección nos inclinábamos por seleccionar la escisión parcial como la forma idónea de llevar a cabo la transacción, porque al ser la sociedad quien recibe las participaciones de la nueva sociedad procedente de la segregación, los requisitos de venta posterior son menos estrictos, no requiriéndose, en principio, la aprobación de la junta general.

## 7. ÓRGANO COMPETENTE PARA LA APROBACIÓN DE UNA MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL

La escisión, en cualquiera de sus modalidades, sólo podrá acordarse si las aportaciones de los socios a la sociedad escindida se encuentran desembolsadas íntegramente.

Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles son la transformación, fusión, escisión o cesión global de activo y pasivo (artículo 1 LME, exposición de motivos LME). De acuerdo con lo previsto en el artículo 160.g) de la LSC, el órgano competente para deliberar y acordar sobre todas estas cuestiones es la junta general, siendo además una competencia indelegable (a salvo de determinadas excepciones que expondré en el apartado 7.5). Además, las modificaciones estructurales conllevan una modificación estatutaria, y el acuerdo de modificación de cualquier norma estatutaria corresponde a la junta general, tal y como establece el artículo 285.1 LSC.

Al ser una operación de gran trascendencia para la sociedad y sobre todo, conllevar una modificación estatutaria, el proceso de aprobación por la junta reviste de una serie de especialidades;

### 7.1 QUÓRUM Y MAYORÍAS

Tal y como se establece en el artículo 28 LSC, el acuerdo de modificación de estatutos se adoptará conforme a lo dispuesto en los artículos 194 y 201 LSC. Así, el quórum es el previsto en el artículo 194 LSC, siendo un quórum reforzado para casos especiales. En las sociedades anónimas para que la junta pueda acordar válidamente cualquier modificación estructural se requiere, en primera convocatoria, *“la concurrencia de accionistas presentes o representados que posean, al menos, el cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho de voto.”* En segunda convocatoria basta con que concurra el veinticinco por ciento de dicho capital.

---

<sup>20</sup>Wolters Kluwer. Escisión de Sociedades.  
[https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAEAMtMSbF1jTAAUUMjMwNDtLUouLM\\_DxblwMDCwNzAwuQQGZapUt-ckhIQaptWmJOcSoAuwsB0zUAAAA=WKE](https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAEAMtMSbF1jTAAUUMjMwNDtLUouLM_DxblwMDCwNzAwuQQGZapUt-ckhIQaptWmJOcSoAuwsB0zUAAAA=WKE)

Respecto a la mayoría requerida, el artículo 201.2 LSC prevé que para la adopción de los acuerdos a que se refiere el artículo 194LSC; *“si el capital presente o representado supera el cincuenta por ciento bastará con que el acuerdo se adopte por mayoría absoluta. Sin embargo, se requerirá el voto favorable de los dos tercios del capital presente o representado en la junta cuando en segunda convocatoria concurren accionistas que representen el veinticinco por ciento o más del capital suscrito con derecho de voto sin alcanzar el cincuenta por ciento.”* Esta mayoría puede elevarse por vía estatutaria, pero no podrá reducirse.

## **7.2 VOTACIÓN SEPARADA**

Tras la reforma de la LSC por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo, se exige que aquellos asuntos que sean sustancialmente independientes se voten de forma separada en la junta general (artículo 197 bis LSC). En todo caso, se prevé la votación separada de la modificación de estatutos sociales (artículo 197.2 bis LSC), por lo que necesariamente, aunque figuren en el mismo punto del orden del día, la junta general deberá de votar separadamente la modificación de estatutos (ocasionada por la modificación estructural).

## **7.3 INFORME SOBRE LA MODIFICACIÓN ESTATUTARIA**

Los administradores deberán redactar el texto íntegro de la modificación propuesta. Además, al tratarse de una sociedad anónima, los administradores deberán redactar también un informe justificando la modificación estatutaria propuesta tal y como establece el artículo 286 LSC.

Este informe es una manifestación del derecho de información y no un mero trámite.<sup>21</sup>

## **7.4 CONVOCATORIA DE LA JUNTA GENERAL**

El anuncio de convocatoria de la junta general también reviste una serie de especialidades, recogidas en el artículo 287LSC; ha de expresar con claridad los extremos de los estatutos que se proponen modificar, y se ha de hacer constar el derecho de todos los socios de examinar en el domicilio social el texto íntegro de la modificación propuesta, y en el caso de las sociedades anónimas, del informe de la misma, además del derecho de pedir la entrega o envío gratuito de todos estos documentos.

## **7.5 PREVISIONES LEGALES PARA CADA TIPO DE MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL**

Todas estas previsiones teniéndose en cuenta que en las fusiones y escisiones la aprobación ha de ser por cada sociedad participante. Las previsiones concretas son;

En las fusiones, el artículo 40 LME establece que *“La fusión habrá de ser acordada necesariamente por la junta de socios de cada una de las sociedades que participen en ella, ajustándose estrictamente al proyecto común de fusión, con los requisitos y formalidades establecidos en el régimen de las sociedades que se fusionan. Cualquier acuerdo de una sociedad que modifique el proyecto de fusión equivaldrá al rechazo de la propuesta.”* Sin embargo, existen una serie de excepciones a esto; el artículo 51LME establece que no es necesaria la aprobación por la junta de socios de la sociedad absorbente cuando esta fuera titular directa del 90% o más del capital social de la sociedad(es) objeto de la absorción, siempre que se cumplan un aserie de requisitos de publicidad y siempre que no lo soliciten los socios representativos de al menos el 1% del capital social. Lo mismo sucede cuando se absorba una sociedad íntegramente participada (art. 49 LME)

---

<sup>21</sup> SAP de la Coruña de 27 de Febrero de 2008 (non vidi)- Eurolex.

Las escisiones se rigen por las normas establecidas para la fusión en la LME, por tanto por remisión al artículo 40LME deberán de ser acordadas por la junta de socios de la sociedad beneficiaria de la escisión. En este sentido, también será innecesaria la intervención de la junta de la sociedad segregada en los casos descritos para las fusiones.

En las transformaciones, el artículo 8 de la LME prevé que “la transformación de la sociedad habrá de ser acordada necesariamente por la junta de socios”.

En las cesiones globales de activo y pasivo, el artículo 87 LME establece que “ 1. La cesión global habrá de ser acordada necesariamente por la junta de socios de la sociedad cedente, ajustándose estrictamente al proyecto de cesión global, con los requisitos establecidos para la adopción del acuerdo de fusión”.

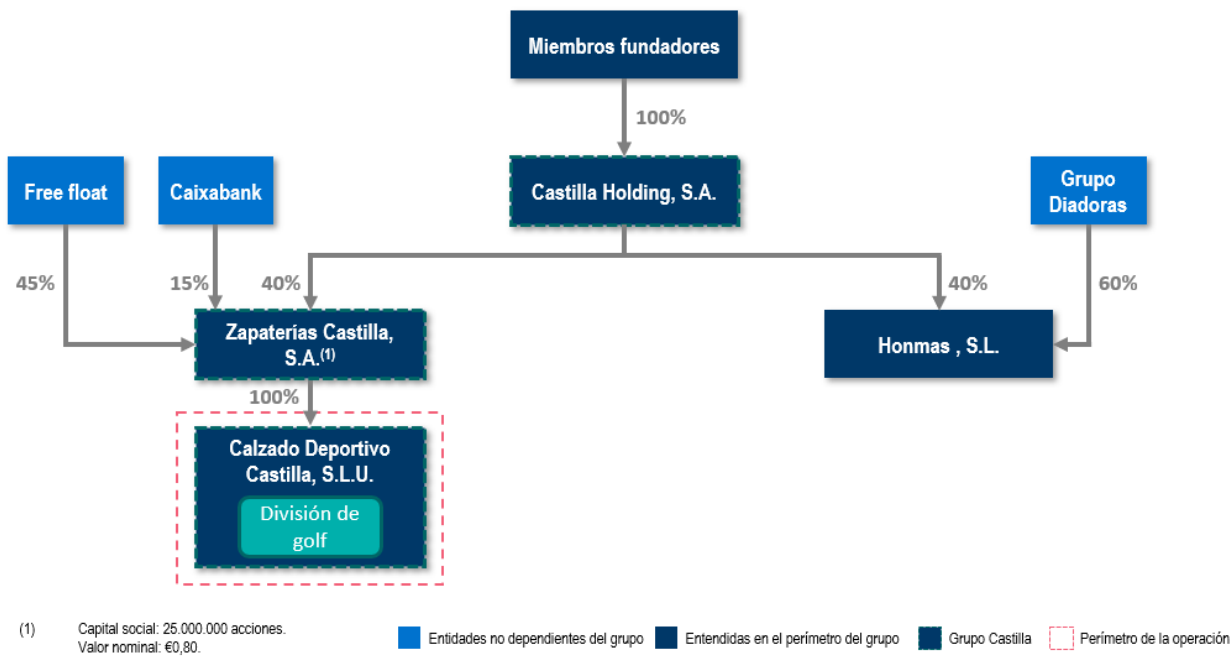
### 7.6 CONCLUSIÓN

Salvo en determinadas excepciones, la competencia general para aprobar una modificación estructural corresponde a la junta de accionistas. En este sentido se han indicado una serie de características relativas a la aprobación como información complementaria.

## 8. REESTRUCTURACIÓN DEL GRUPO

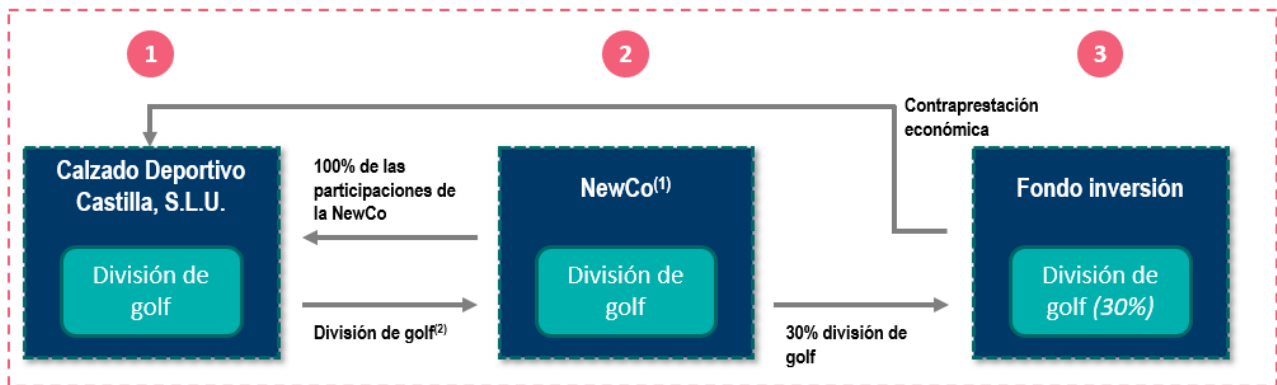
Ya se ha desarrollado el procedimiento a llevar a cabo para instrumentar la operación a través de la cual el fondo podrá adquirir el 30% de la división de golf (Apartado 1). No obstante, se incluyen a continuación unos infográficos para ilustrar el proceso.

### 8.1 ESTRUCTURA INICIAL



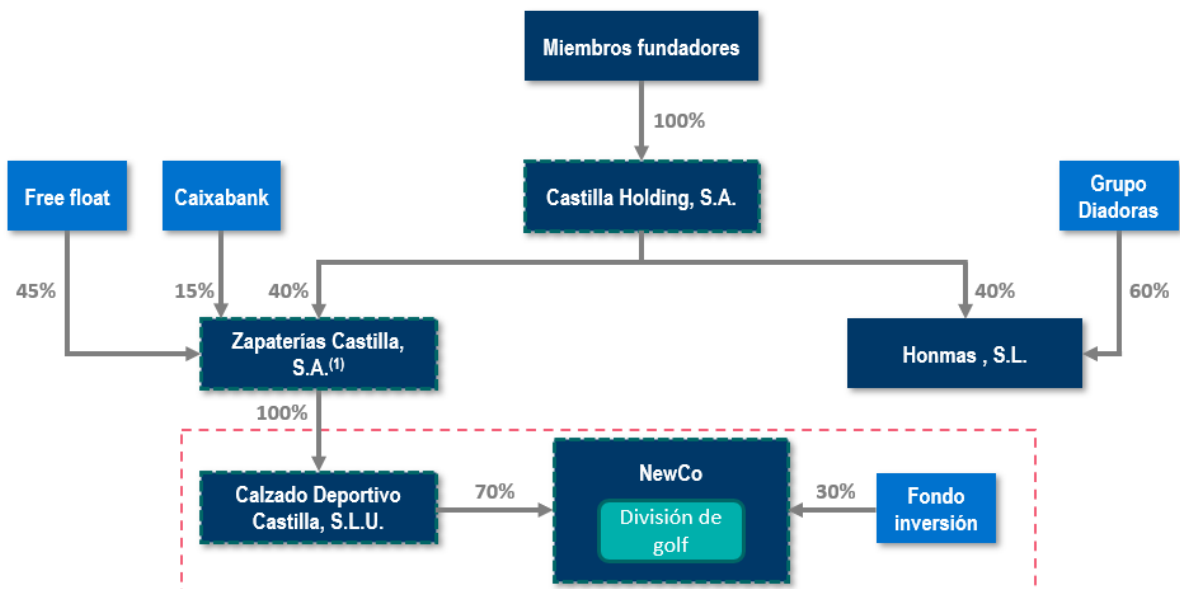


## 8.2 FASES DE EJECUCIÓN



- (1) La NewCo es una SL de nueva creación, cuya única actividad será la fabricación y comercialización de zapatos de golf.  
 (2) Se transmite la totalidad de la división de golf (incluyendo tanto activos como pasivos).

## 8.3 ESTRUCTURA FINAL



- (1) Capital social: 25.000.000 acciones.  
 Valor nominal: €0,80.

■ Entidades no dependientes del grupo ■ Entendidas en el perímetro del grupo ■ Grupo Castilla □ Perímetro de la operación

## 9. PACTO DE SOCIOS: MATERIAS ESENCIALES A INCLUIR

En este apartado se desarrollarán los que se consideran puntos clave en el pacto de socios tanto desde la perspectiva del fondo de inversión como comprador como desde la perspectiva del cliente vendedor. En este sentido, aunque se está asesorando al vendedor, hemos decidido adelantarnos a lo que probablemente solicite incluir el comprador en el pacto de socios a fin de que el vendedor pueda valorarlo e ir a las negociaciones con una idea sobre qué puntos va a admitir y cuáles no.

## 9.1 MATERIAS A INCLUIR POR EL FONDO DE INVERSIÓN (COMPRADOR)

El fondo de inversión estaría entrando como socio minoritario, por lo que las materias a incluir deberán ir dirigidas a proteger su posición y no verse excluido por completo de la toma de decisiones. Así, se sugiere la introducción de las siguientes cláusulas en el pacto de socios:

### (A) Convocatoria y solicitud de convocatoria por Punma Corp.

*“Punma Corp. tendrá derecho a solicitar y a obtener del consejo de administración de la Sociedad que se convoque una junta general siempre que lo considere oportuno. A tal efecto, podrá enviar una comunicación al presidente del consejo de administración, que deberá convocar una reunión de este órgano para su celebración en un plazo no superior a 15 días desde la recepción de la comunicación de Punma Corp. que a su vez deberá convocar la junta general para su celebración en un plazo no superior a un mes desde la solicitud, incluyendo en el orden del día los asuntos objeto de solicitud.”*

*En el caso de que el presidente del consejo de administración o el consejo de administración no atendiesen a la solicitud de Punma Corp. de convocar junta en el plazo señalado, Punma Corp. tendrá derecho a enviar una notificación a los demás Accionistas obligándoles a celebrar junta universal.”*

### (B) Quórum y adopción de acuerdos sobre materias reservadas.

*“Los acuerdos que versen sobre alguno de los asuntos que se recogen en la cláusula [●] (las “**Materias Reservadas de la Junta General**”), o cuando así se indique expresamente en cualquier otro lugar del presente Contrato, se adoptarán mediante el voto favorable de Accionistas que representen, al menos, el 75% de los derechos de voto de la Sociedad (la “**Mayoría Reforzada**”).”*

En el sentido de la cláusula anterior, se sugiere incluir como materias reservadas, al menos las siguientes;

- (i) *cualquier modificación de los Estatutos;*
- (ii) *la modificación sustancial del objeto social de la Sociedad;*
- (iii) *los aumentos de capital social, incluyendo la delegación en el consejo de administración de la facultad para realizarlos;*
- (iv) *las reducciones del capital social de la Sociedad sin respetar la proporcionalidad de la participación de los Accionistas en el capital social;*
- (v) *la creación o modificación de acciones con privilegios de cualquier clase, o que impliquen nuevas obligaciones para los Accionistas o la pérdida o lesión de sus derechos el establecimiento de prestaciones accesorias;*
- (vi) *los acuerdos relativos a la exclusión de los derechos de suscripción preferente de los Accionistas en relación con aumentos de capital de la Sociedad;*
- (vii) *las modificaciones del régimen de transmisión de acciones de la Sociedad en términos distintos a los previstos en el presente Contrato;*
- (viii) *los cambios en la estructura del consejo de administración, en el número de miembros del consejo de administración, en la distribución de cargos en su seno o en su composición, siempre que no se ajusten a lo dispuesto en el presente Contrato;*
- (ix) *los acuerdos relativos a la distribución de dividendos (incluidas cantidades a cuenta de dividendos) o de cualesquiera reservas o, en general, fondos propios de la Sociedad.*

(x) *el otorgamiento de instrucciones al consejo de administración de la Sociedad.*

(xi) *el otorgamiento, novación o terminación de cualquier contrato del que sea parte cualquiera de los Accionistas o administradores de la Sociedad o personas vinculadas a estos.*

**(C) Composición del consejo de administración**

*“Como principio general, la designación de los consejeros se realizará de acuerdo con la proporción que guarde la participación de cada Accionista en el total de los derechos de voto de la Sociedad redondeada al entero más cercano, pudiéndose agregar acciones hasta el límite mínimo que corresponda para la designación.”*

Incluso podría negociarse el nombramiento de un número de consejeros superior al que proporcionalmente le corresponda.

**(D) Prohibición de transmitir**

*“Los Accionistas se obligan a no transmitir por actos voluntarios inter vivos sus acciones de la Sociedad, y, en general, cualesquiera otros derechos o instrumentos emitidos o creados por la Sociedad que faculden para adquirir acciones de la Sociedad (los “**Derechos sobre el Capital**”), en un plazo de dos años a contar desde la fecha del presente Contrato (el “**Periodo de Lock-up**”).*

*Transcurrido el Periodo de Lock-up, los Accionistas podrán proceder a la venta y transmisión de sus Derechos sobre el Capital con sujeción a los requisitos establecidos en los apartados siguientes.”*

**(E) Derechos de transmisión conjunta a terceros (“Tag-along”)**

*“En los casos en los que un Accionista pretenda transmitir inter vivos, a título oneroso, acciones de su titularidad cuya transmisión determine un cambio de Control de la Sociedad, los restantes Accionistas tendrán un derecho de acompañamiento o venta conjunta en los términos establecidos en esta cláusula*

*En virtud del derecho de acompañamiento, cada Accionista que opte por ejercitarlo podrá transmitir al adquirente un número de acciones que represente, sobre todas las acciones de su titularidad, un porcentaje igual al porcentaje que las acciones cuyo proyecto de transmisión dé lugar al derecho de acompañamiento representan sobre todas las acciones del Accionista que se propone transmitir.”*

**9.2 MATERIAS A INCLUIR POR CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. (VENDEDOR)**

El primer aspecto a tener en cuenta en la negociación del pacto es qué puntos son imprescindibles y qué puntos son prescindibles en aras de cerrar la operación. A fin de facilitar la negociación, sólo hay dos puntos clave que consideramos que se hayan de incluir necesariamente; uno relativo a la política de dividendos y otro relativo a las transmisiones a competidores y, en el peor de los casos únicamente el último.

Es lógico que el fondo de inversión quiera entrar en el consejo de administración, o aumentar las mayorías para aprobar determinadas cuestiones de la vida societaria (podrán negociarse y en ese momento valoraremos punto por punto las implicaciones), pero como vendedor es preferible que las negociaciones no sean hostiles y se llegue a un acuerdo que verdaderamente facilite la gestión social.

Así, las dos cláusulas que deben de tratar de incluirse por parte del vendedor son:

**(A) Política de dividendos**

*“Los Accionistas se comprometen a votar en la junta general ordinaria de accionistas para acordar, siempre que sea posible, de acuerdo con la Normativa vigente, una distribución de beneficios de al menos el 20% y un máximo del 35% del resultado de cada ejercicio.”*

**(B) Transmisiones a un competidor**

*“En aquellas transmisiones donde el adquirente se dedica al mismo o análogo negocio que la Sociedad bien directamente bien porque esté asociado, controlado o pueda controlar a una persona o entidad que se dedique directa o indirectamente al mismo o análogo negocio que la Sociedad, la Junta General de Accionistas deberá autorizar la transmisión mediante el voto favorable de Accionistas que representen al menos un 80% del capital con derecho a voto.”*

**CONCLUSIÓN DE LA SECCIÓN A**

A lo largo de esta sección se ha dado respuesta a una serie de cuestiones de cara a posibilitar la inversión del fondo de inversión en la división de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. Debido a que el fondo de inversión únicamente quiere adquirir el 30% de esa división en concreto, la Operación no se podrá llevar a cabo a través de una adquisición de activos o de participaciones, sino que previamente será necesario separar la división de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U.

En este sentido, se han analizado cuestiones teóricas de todas las figuras, a fin de ilustrar las vicisitudes de todos los regímenes y entender las implicaciones de estructurar la operación como una segregación y posterior venta de participaciones.

Se ha llegado a la conclusión de que la forma idónea de llevar a cabo esta operación es segregando la división de golf aportándola a una sociedad limitada de nueva creación (NewCo) y después enajenando el 30% de las participaciones de ésta al fondo. Se han analizado las cuestiones básicas de dicha operación, así como las materias a incluir por ambas partes en el pacto de socios.

Por último, también se han analizado cuestiones penales relativas al procedimiento abierto por fraude de subvenciones, así como cuestiones laborales relativas a la posible sucesión empresarial y por tanto subrogación de la NewCo en el contrato de D. Alfredo Castilla como empleado de la división.

**SECCIÓN B**

El objeto de esta sección es analizar las consecuencias de que Punma Corp. adquiera al menos un 25% de Zapaterías Castilla, S.A. mediante un aumento de capital y excluyendo el derecho de suscripción preferente de los accionistas actuales y dar respuesta a las preguntas formuladas por Castilla Holding, S.A. en cuanto a los detalles de la operación. Tendrá especial relevancia en el análisis el hecho de que Zapaterías Castilla, S.A. es una sociedad cotizada.

**1. EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE: REQUISITOS Y DOCUMENTACIÓN NECESARIA. CONSECUENCIAS DE LA OMISIÓN DE ESTOS REQUISITOS.**

Zapaterías Castilla, S.A. es una sociedad cotizada, siendo su estructura accionarial la siguiente: Castilla Holding, S.A. es titular del 40%, Caixabank es titular de un 15% y existe un *free float* del 45%. Como adelantaba, tendrá especial relevancia para el análisis el hecho de que Zapaterías Castilla, S.A. sea una sociedad cotizada, ya que

la ley diferencia los requisitos exigidos para las sociedades cotizadas y las no cotizadas en lo que se refiere a la exclusión del derecho de suscripción preferente.

A lo largo de esta cuestión desarrollaré en qué consiste el derecho de suscripción preferente y los requisitos de su exclusión tanto en sociedades no cotizadas como en sociedades cotizadas, ya que los requisitos previstos para las sociedades no cotizadas se han de respetar en cualquier caso, añadiéndose especificidades adicionales en el caso de las cotizadas. Por último, valoraré la importancia de dichos requisitos para entender qué sucede en caso de que se omitan.

## 1.1 DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE

El derecho de suscripción preferente se regula en el artículo 93 LSC, consagrándose como un derecho no absoluto. Es decir, se prevé la exclusión del derecho de suscripción preferente o incluso que éste no llegue a nacer, bien por acordarlo la junta general, bien por previsión legal expresa. Así, el propio artículo 308LSC establece que, *“en los casos en que el interés social así lo exija, la junta general, al decidir el aumento de capital, podrá acordar la supresión total o parcial del derecho de suscripción preferente.”*

La exclusión del derecho de suscripción preferente implica la dilución de la participación de los antiguos accionistas en el capital social, lo que en muchas ocasiones sucede sin mediar consentimiento individual de los accionistas. Por ello, la Ley obliga al cumplimiento de una serie de requisitos tanto materiales como formales a fin de salvaguardar sus intereses en la sociedad<sup>22</sup>.

## 1.2 REQUISITOS DE EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE EN SOCIEDADES NO COTIZADAS<sup>23</sup>

En primer lugar, tal y como establece el artículo 308.2.a) LSC, es necesario que los administradores formulen un informe escrito justificando la exclusión del derecho de suscripción preferente y el tipo de emisión de las acciones, indicando además a qué personas van a atribuirse. Es decir, en el informe de los administradores de Zapaterías Castilla, S.A. se deberá de indicar que se excluirán los derechos de suscripción preferente en la emisión de acciones nuevas porque están van a suscribirse íntegramente por Punmas Corp. de forma que éste entre en el capital de Zapaterías Castilla, S.A., justificando el interés social detrás de dicha decisión y los motivos que existen.

En segundo lugar, también de acuerdo con el artículo 308.2.a) LSC, un experto independiente nombrado por el Registro Mercantil deberá de elaborar un informe sobre *“el valor razonable de las acciones de la sociedad, sobre el valor teórico del derecho de preferencia cuyo ejercicio se propone suprimir o limitar y sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores”*<sup>24</sup>

---

<sup>22</sup> Flores Segura, M. (2014) *Comentario a la obra de García Grewe, C. El derecho de suscripción preferente. Exclusión, inexistencia y configuración estatutaria*. Cizur Menor (Thomson Reuters-Civitas). Integrado en el Proyecto de investigación DER2014-52014-P, “Organización y reestructuración de grandes empresas. Consideración especial de las reformas del sistema financiero” (investigadoras principales: Aurora Martínez Flórez y María Luisa Aparicio González).

<sup>23</sup> Vlex. *Exclusión del derecho de preferente adquisición en casos de aumento de capital de una sociedad anónima*. <https://vlex.es/vid/oacute-preferente-aumento-66954055>

<sup>24</sup> Hasta el 31 de diciembre esta valoración se llevaba a cabo por un auditor de cuentas nombrado por el Registro mercantil, distinto del auditor de cuentas de la sociedad. El auditor de cuentas se sustituyó por un experto independiente a raíz de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas. Vlex. *Exclusión del derecho de preferente adquisición en casos de aumento de capital de una sociedad anónima*. <https://vlex.es/vid/oacute-preferente-aumento-66954055>

En tercer lugar, el anuncio de convocatoria ha de expresar, con la debida claridad; (i) el aumento de capital pretendido; (ii) la exclusión del derecho de suscripción preferente y (iii) el tipo de emisión de las acciones. Además, en el anuncio ha de constar tanto el derecho de los accionistas a examinar el texto íntegro de la modificación propuesta y los informes del administrador y experto independiente en el domicilio social, como el derecho a solicitar la entrega o envío sin coste de ambos documentos.

En cuarto lugar, el valor nominal de las nuevas acciones (resultantes tras la ampliación) más la prima de emisión, en caso de que exista, ha de corresponderse con el valor razonable que resulte del informe del experto independiente.

Por último, al tratarse de una sociedad anónima, y estar tanto el acuerdo de aumento de capital como la eventual exclusión del derecho de suscripción preferente comprendidos en las materias del artículo 194 LSC, requieren de (i) quorum reforzado de constitución (en primera convocatoria, concurrencia de accionistas presentes o representados que posean al menos el 50% del capital suscrito con derecho de voto, o, en segunda convocatoria la concurrencia de al menos el 25% de dicho capital) y (ii) mayorías reforzadas previstas en el artículo 201 LSC (si el capital presente o representado supera el 50% basta con mayoría absoluta, sin embargo, en segunda convocatoria si los accionistas presentes o representados que representen el 25% o más del capital suscrito con derecho a voto sin alcanzar el 50% la mayoría requerida será de 2/3 del capital presente o representado). Únicamente en caso de que el acuerdo se realice elevando el valor nominal de las acciones es necesario que todos los socios estén a favor (salvo que éste se lleve a cabo íntegramente con cargo a beneficios o reservas que ya figuraran en el último balance aprobado).

### **1.3 REQUISITOS DE EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE EN SOCIEDADES COTIZADAS**

En este caso concreto, Zapaterías Castilla, S.A. es una sociedad cotizada, por lo que además de que deberá cumplirse lo dispuesto en el artículo 285 LSC (requisitos de una modificación estatutaria) y 308 LSC, será necesario tener en cuenta una serie de especificidades relativas al cálculo del valor razonable, y la emisión de un informe de experto independiente, además del informe de administradores, sobre el valor razonable de las acciones de la sociedad, sobre el valor teórico del derecho de preferencia cuyo ejercicio se propone suprimir o limitar y sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de administradores.

No obstante, el régimen del derecho de suscripción preferente en las sociedades cotizadas ha sido objeto de reciente modificación tras la última reforma de la Ley de Sociedades de Capital introducida por la Ley 5/2021<sup>25</sup>. En concreto, esta modificación ha introducido novedades en los artículos 504, 506 y 511 de la LSC, todos ellos relativos al derecho de suscripción preferente.

Así, en caso de que el importe del aumento de capital o la emisión de obligaciones convertibles en acciones para la que se pretende excluir el derecho de suscripción preferente no supere el 20% del capital social, la sociedad quedará exenta de aportar el informe de experto independiente al que se refieren los artículos 308 y 504 LSC, pudiendo aportarlo de manera voluntaria.

---

<sup>25</sup> Como expone Jorge Miquel Rodríguez en *Quo vadis, Corp.Gov.*, Aranzadi; se está incorporando a la Ley lo que era una recomendación del Código de Buen Gobierno, aunque en éste vaya precedido de su correspondiente principio, que es el Principio 5: «Los administradores deben realizar un uso limitado de la facultad delegada de emitir acciones o valores convertibles con exclusión del derecho de suscripción preferente y facilitar adecuada información a los accionistas sobre dicha utilización».

Además, siempre que se cumplan con los requisitos expuestos en el artículo 511 LSC, cuando la junta general delegue en el consejo de administración la facultad de emitir obligaciones convertibles en acciones, el consejo de administración podrá excluir el derecho de suscripción preferente en los términos expuestos.

La principal consecuencia de incumplir con estos requisitos sería que los acuerdos sociales por los que se excluye el derecho de suscripción preferente serían impugnables por ser contrarios a la Ley y por lesionar el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros, en los términos del artículo 204 LSC. La legitimación para impugnar, de acuerdo con el artículo 206 LSC se extiende a; (i) cualquier socio (no únicamente el perjudicado) que alcance el umbral del uno por ciento de participación en la sociedad, o uno por mil en las sociedades cotizadas; (ii) los administradores o; (iii) terceros que acrediten un interés legítimo.

#### **1.4 CONCLUSIÓN**

Partiendo de la base de que Zapaterías Castilla, S.A. es una sociedad cotizada, se ha de tener en cuenta que los requisitos para la exclusión del derecho de suscripción preferente son más extensos que en caso de que ésta no fuera cotizada. Así, se han de respetar una serie de quórum y mayorías reforzadas y recabar un informe de administradores y experto independiente, teniendo en cuenta determinadas normas sobre la valoración de las acciones. Además, por el hecho de ser cotizada, también se deberán tener en cuenta una serie de especificidades relativas al cálculo del valor razonable como es la emisión de un informe de experto independiente relativo al valor razonable de las acciones de la sociedad, el valor teórico del derecho de preferencia cuyo ejercicio se propone suprimir o limitar y relativo a la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de administradores.

## **2. ÓRGANO COMPETENTE PARA ACORDAR LA EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE.**

De acuerdo con el artículo 160.e), el órgano competente es la junta general; *“Es competencia de la junta general deliberar y acordar sobre los siguientes asuntos (...) e) La supresión o limitación del derecho de suscripción preferente y de asunción preferente.”*

En el caso de las sociedades cotizadas, el artículo 506 LSC recoge una excepción; *“cuando la junta general delegue en los administradores la facultad de aumentar el capital social podrá atribuirles también la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente en relación con las emisiones de acciones que sean objeto de delegación si el interés de la sociedad así lo exigiera.”* La delegación queda limitada al 20% del capital de la sociedad en el momento en que se autorice, y deberá de hacerse en las condiciones recogidas por este artículo.

Así, el anuncio de convocatoria de la junta donde se recoja la propuesta de delegar en los administradores la facultad de aumentar el capital social debe de contener expresamente la autorización a los administradores para excluir el derecho de suscripción preferente, poniendo desde ese momento a disposición de los accionistas un informe en el que se justifique la propuesta de delegación.

Además, es necesario acompañar el acuerdo de ampliación adoptado con un informe justificativo de los administradores, que deberá de ser puesto a disposición de los accionistas y comunicado a la primera junta general celebrada tras el acuerdo, y, voluntariamente, la sociedad podrá obtener también el informe de experto del artículo 308LSC.

La última limitación que recoge el artículo 506 LSC es respecto al valor nominal de las acciones a emitir (más el importe de la prima de emisión, si la hubiera); no pudiendo exceder del valor razonable (artículo 506 LSC). El

valor razonable es el previsto en el artículo 504.3LSC, es decir, “*el valor de mercado, establecido por referencia a la cotización bursátil, siempre que no sea inferior en más de un diez por ciento al precio de dicha cotización*” (artículo 504.3 LSC).

## **2.1 CONCLUSIÓN**

En conclusión; la regla general es que la junta general es la competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente, salvo en este caso que nos encontramos ante una sociedad cotizada,; Zapaterías Castilla, S.A., en la que, siempre que el interés social lo justifique podrán delegar tanto la fijación de la fecha, el precio y demás condiciones de un aumento de capital en el consejo, así como la exclusión del derecho de suscripción preferente en relación con las acciones emitidas, y siempre que no se refiera a más del 20% del capital emitido en la emisión.

## **3. EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE EN CASO DE QUE LA OFERTA DE PUNMA CORP. ESTUVERA CONDICIONADA A QUE SE LE CONCEDIERA UN DESCUENTO SOBRE EL PRECIO DE COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN DE ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A.**

La regla general del artículo 308 LSC es que para que sea válido el acuerdo de exclusión del derecho de preferencia es necesario que “*el valor nominal de las nuevas participaciones o de las nuevas acciones, más, en su caso, el importe de la prima, se corresponda con el valor real atribuido a las participaciones en el informe de los administradores en el caso de las sociedades de responsabilidad limitada o con el valor que resulte del informe del experto independiente en el caso de las sociedades anónimas.*”

Sin embargo, esto se exceptúa en las sociedades cotizadas, donde, siempre que los administradores lo justifiquen, podrán aplicar descuentos sobre el valor razonable de las acciones. (Así se desprende del artículo 504.4 LSC: *Las acciones podrán ser emitidas a un precio inferior al valor razonable. En ese caso, el informe de los administradores deberá justificar que el interés social no solo exige la exclusión del derecho de suscripción preferente, sino también el tipo de emisión propuesto. Adicionalmente será precisa la elaboración del informe de experto independiente, el cual se pronunciará específicamente sobre el importe de la dilución económica esperada y la razonabilidad de los datos y consideraciones recogidos en el informe de los administradores para justificarla*).

Siendo Zapaterías Castilla, S.A. una sociedad cotizada cabría la posibilidad de ofrecer el descuento a Punma Corp. y ofrecer un descuento sobre las acciones emitidas además de excluir el derecho de suscripción preferente, siempre que se justificara (i) la necesidad de que la emisión sea a un precio inferior al valor razonable y (ii) la necesidad de excluir el derecho de suscripción preferente del resto de accionistas.

La exclusión del derecho de suscripción preferente tiene como contrapeso el precio de emisión de las nuevas acciones; que por lo general se ha de corresponder con el valor razonable de las acciones ya existentes en la sociedad. Esto es una garantía patrimonial para los accionistas de la compañía, ya que se protege el valor de cada acción respecto del patrimonio de la sociedad. De no ser así, y ser inferior al valor razonable, se produciría una redistribución del patrimonio de la sociedad entre antiguos-nuevos accionistas, diluyendo el valor económico de las acciones de los accionistas antiguos<sup>26</sup>.

---

<sup>26</sup> Flores Segura, M. (2014) *Comentario a la obra de García Grewe, C. El derecho de suscripción preferente. Exclusión, inexistencia y configuración estatutaria*. Cizur Menor (Thomson Reuters-Civitas).



Sin embargo, al estar en una sociedad cotizada, los accionistas, por la propia liquidez del valor van a poder deshacerse de su participación si no están de acuerdo con la medida. Además, en este caso es la única forma de garantizar que Punma Corp pueda entrar con ese porcentaje en el Capital de Zapaterías Castilla, por lo que, si los administradores han valorado que esta entrada de un nuevo accionista de peso es algo favorable para el negocio, se justificaría la exclusión del derecho de suscripción preferente en aras del interés social.

En segundo lugar, respecto de la rebaja del precio y consecuentemente la ampliación de capital emitiendo acciones por debajo de valor nominal; está permitido, pero nuevamente los administradores tendrían que llevar a cabo una labor de justificación de esta decisión. Así, podrían valorarse las sinergias que se obtendrían gracias a la entrada de Punma Corp y el incremento de beneficios y llegar a la conclusión de que la rebaja en el precio va a verse plenamente cubierta en el futuro. Pero esto no sólo tendrán que valorarlo los administradores, sino también un experto independiente.

En este sentido, a raíz de la Ley para el fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas de 29 de marzo de 2021, se ha flexibilizado el régimen de aumentos de capital en sociedades cotizadas, de forma que, cuando se excluya el derecho de suscripción preferente y el importe de la emisión no supere el 20 % del capital (y, el descuento sea inferior al 10% del precio de cotización en el caso de los aumentos de capital), ya no se requiere el informe de experto independiente.<sup>27</sup>

### **3.1 CONCLUSIÓN**

En conclusión, debido a que Punmas Corp. tiene intención de adquirir al menos un 25% del capital de Zapaterías Castilla, S.A., será necesaria, además de la justificación de los administradores del consejo de Zapaterías Castilla, S.A., un informe de experto independiente sobre la razonabilidad de la propuesta y consideraciones recogidas en el informe de los administradores para justificarla.

## **4. CONSECUENCIA DE QUE PUNMA CORP. PUEDA, TRAS LA SUSCRIPCIÓN DE LA AMPLIACIÓN DE CAPITAL Y ADQUISICIÓN DEL 25% DE ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. NOMBRAR A MÁS DE LA MITAD DE LOS MIEMBROS DE SU ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN.**

Al margen del deber de notificación a la CNMV de adquisición de participación significativa recogido en el artículo 175 LMV, se desprenden dos consecuencias importantes y que conllevarán decisiones estratégicas por parte de Punma Corp., siendo estas a nivel de control de la sociedad y normativa sobre OPAs y a nivel reputacional y de buen gobierno corporativo;

### **4.1 CONTROL DE LA SOCIEDAD**

En caso de que Punma Corp. pudiera, tras la suscripción de la ampliación de capital y adquisición del 25% de Zapaterías Castilla, S.A. nombrar a más de la mitad de los miembros de su órgano de administración, tendría una participación de control de la sociedad.

Así, de acuerdo con el artículo 4.1.b) de la Ley de OPAs, se entiende que una persona jurídica tiene una participación de control en una sociedad cuando, pese a no haber alcanzado un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30%, ha alcanzado un porcentaje de derechos de voto inferior y designe, en los términos

---

<sup>27</sup> *Ley para el fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas: principales reformas.* (2021). Newsletter Uría Menéndez. [https://www.uria.com/documentos/circulares/1383/documento/12190/Newsletter-Marzo\\_ESP.pdf](https://www.uria.com/documentos/circulares/1383/documento/12190/Newsletter-Marzo_ESP.pdf)

previstos por dicha ley, en los 24 meses siguientes a la fecha de adquisición del porcentaje inferior, un número de consejeros que representen más de la mitad de miembros del órgano de administración de la sociedad.

Esto implica que Punma Corp. se vería obligado a formular una oferta pública de adquisición.

Teniendo esto en consideración, si Punma Corp. no tiene intención de realizar una oferta pública de adquisición, deberá renunciar a nombrar a más de la mitad de los miembros del consejo de Zapaterías Castilla, S.A. Pese a ello, seguiría teniendo una participación considerable en el capital de esta, por lo que tendría que tener especial cuidado en el largo plazo y no adquirir más acciones para no sobrepasar el 30%. Además, también es relevante tener en cuenta la posibilidad de que a través de las acciones de lealtad se adquiriera un porcentaje de voto igual o superior al 30% ostentando el 25% del capital de la sociedad.

En este sentido, la Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas ha introducido las acciones de lealtad en nuestro sistema, la junta general de Zapaterías Castilla, S.A. (con mayoría reforzada) podría introducirlas en sus estatutos. Si se diera el caso, Punma Corp. tendría una nueva situación a considerar, ya que si mantuviera ininterrumpidamente sus acciones durante al menos dos años (o el periodo que se decidiera fijar en los estatutos), podría alcanzar un voto doble, y estos votos adicionales computan a efectos de determinar si existe o no una participación de control y por tanto la obligación de formular una oferta pública de adquisición.

Esto no es automático, ya que el voto doble es una prerrogativa rogada, es decir, Punma Corp. deberá indicar expresamente el número de acciones para las que solicita el voto doble una vez cumplidos los requisitos para ello y solicitar la inscripción en el libro registro especial de acciones con voto doble de Zapaterías Castilla, S.A., pudiendo renunciar a él en cualquier momento.

Es decir, en caso de que se introdujesen esta clase de acciones en Zapaterías Castilla, S.A. la situación podría cambiar para Punma Corp. y puede que ésta decidiera cambiar su estrategia y reducir su participación en el capital social manteniendo los mismos votos que tenía originariamente, o puede ser que quisiera aumentar su porcentaje de voto en la compañía y superara con ello el porcentaje mínimo para formular una oferta pública de adquisición.

En cualquier caso, es decisión de Punma Corp. y en ningún caso instantáneo y automático, por lo que únicamente sería una opción más a considerar.

## **4.2 BUEN GOBIERNO CORPORATIVO**

El 22 de mayo de 2006 la CNMV aprobó por primera vez el Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas, reformándose hasta llegar al actual Código de buen gobierno aprobado por Acuerdo del Consejo de la CNMV de 18 de febrero de 2015, conteniendo una serie de recomendaciones de carácter voluntario sujetas al principio de “cumplir o explicar”, ya que las recomendaciones iniciales que se consideraban que debían ser de obligado cumplimiento se incorporaron a la Ley de Sociedades de Capital y demás disposiciones legales aplicables.<sup>28</sup>

---

<sup>28</sup> Comisión Nacional del Mercado de Valores (2015). Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas.

Así, la Unión Europea ha aceptado la validez de estas recomendaciones y de este principio de actuación, donde se resalta la flexibilidad en el modo de ser aplicado y posibilidad de ser una referencia de buenas prácticas de gobierno corporativo<sup>29</sup>.

Entre las recomendaciones se encuentra una relativa al número de consejeros independientes, siendo éstos *“aquellos consejeros que no están vinculados con el equipo de gestión ni con los núcleos accionariales de control que más influyen sobre éste.”*<sup>30</sup>

La recomendación del Código de Buen Gobierno Corporativo es que al menos la mitad de los consejeros sean independientes. Esto se exceptúa para el caso de sociedades de baja capitalización o cuando uno o varios accionistas (actuando concertadamente) controlen el 30% del capital social<sup>31</sup>, siendo la recomendación en ese caso que los consejeros independientes representen un tercio del total de los miembros del consejo, lo que en caso de que Punma Corp. nombre a la mitad de consejeros difícilmente se cumpliría, puesto que evidentemente los restantes accionistas no accederían a que el 50% o, en su caso, el 30% de consejeros fueran independientes si el 50% son nombrados por Punma Corp.

Por ello, o bien cumplen con este principio o bien tendrían que explicarlo, lo que reputacionalmente podría ser dañino y generar un conflicto con los accionistas.

#### **4.3 CONCLUSIÓN**

La complejidad de la adquisición de un porcentaje del 25% en una sociedad cotizada nombrando además a más de la mitad de consejeros reside en que esto supone una adquisición de una participación de control por lo que se activa la obligación de lanzar una OPA. Además, esto implica un riesgo reputacional al incumplir las directrices de buen gobierno corporativo, ya que los consejeros independientes serían una minoría en la sociedad.

### **5. EXPLICACIÓN DE CONCEPTOS EN EL CONTEXTO DEL APARTADO 4 ANTERIOR.**

#### **5.1 PRECIO EQUITATIVO**

En el apartado anterior explicaba la obligatoriedad de formular una oferta pública de adquisición en caso de que Punma Corp. nombrase a la mitad de los consejeros de Zapaterías Castilla, S.A. En este sentido, la oferta se dirigiría a todos los accionistas de Zapaterías Castilla y debería ser a un precio equitativo (artículo 3 ley de opas). La oferta se formula dentro de los 3 meses siguientes a la fecha de fusión o toma de control (artículo 7) y para determinar el precio equitativo se aplican las reglas del artículo 9, que en términos generales es *“un precio o contraprestación no inferior al más elevado que el oferente o personas que actúen concertadamente con él hubieran pagado o acordado por los mismos valores durante los 12 meses previos al anuncio de la oferta.”*

Además, la CNMV podrá modificar el precio equitativo cuando en los 12 meses anteriores se haya producido:

- (i) El pago de un dividendo; o
- (ii) Una operación societaria;

---

<sup>29</sup> Comisión Nacional del Mercado de Valores (2015). Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas.

<sup>30</sup> Comisión Nacional del Mercado de Valores (2015). Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas.

<sup>31</sup> Alfaro, J. (2021). El sistema de representación proporcional para el nombramiento de consejeros. Almacén de Derecho. <https://almacendederecho.org/sistema-representacion-proporcional-nombramiento-consejeros>

- (iii) Un acontecimiento extraordinario tal que permita que se realice una corrección objetiva del precio equitativo<sup>32</sup>

Aunque la explicación de “precio equitativo” se está llevando a cabo en el contexto de una opa obligatoria, es interesante explicar las novedades recientes en cuanto al precio equitativo en opas voluntarias a raíz de la pandemia COVID 19.

El artículo 137 de la Ley de Mercado de Valores exige la presentación de un informe sobre la valoración del precio cuando se lanza una opa voluntaria en circunstancias excepcionales, como es, en este caso, la situación de pandemia. La CNMV se acogió a este artículo para exigir el informe y ha aclarado que dicha excepcionalidad se va a aplicar hasta el 12 de marzo de 2022<sup>33</sup>, de forma que las opas lanzadas con posterioridad a esa fecha ya no deberán presentar el informe “salvo que se pusieran de manifiesto nuevos hechos asociados a la pandemia de Covid-19 que pudieran hacer replantearse el criterio”.<sup>34</sup>

El informe para justificar el precio es un informe de experto independiente, que explique los criterios de valoración objetivos utilizados para su determinación. Los criterios posibles incluyen el valor medio del mercado en un determinado periodo, el valor liquidativo de la sociedad, el valor de la contraprestación pagada por el oferente en los 12 meses anteriores al anuncio de la oferta o el valor teórico contable de la sociedad, entre otros (artículo 137 LMV).

Así, la situación de pandemia ha producido un acercamiento entre los requerimientos de fijación de precio entre opas voluntarias y opas forzosas, lo que sin duda supone una mayor protección para los accionistas, que de lo contrario se expondrían a sufrir unas valoraciones en mercado distorsionadas.

## 5.2 SQUEEZE OUT<sup>35</sup> Y REQUISITOS PARA LLEVARLA A CABO

Los squeeze-outs son “aquellas transacciones u operaciones societarias promovidas por el accionista de control con el fin de excluir de la sociedad a los socios minoritarios”<sup>36</sup>. El objetivo es la concentración del capital en manos de un solo accionista, “expropiando” para ello a los minoritarios y compensándoles monetariamente. El principal problema del squeeze-out es precisamente ese, la falta de acuerdo de los minoritarios.

En relación con el apartado 4, el squeeze-out sucede cuando un accionista mayoritario se ha hecho con el control de una compañía a través de una OPA pero no ha logrado que el 100% del capital acepte la oferta, de forma que se obliga a esos minoritarios a salir de la sociedad a cambio de una contraprestación.

En nuestro derecho se regula en los artículos 47 y 48 de la ley de opas, que establece que aquel que hubiera formulado una OPA podrá, una vez liquidada la oferta, exigir a los accionistas que no hubieran aceptado la oferta, su venta a un precio equitativo. Para ello es necesario que el oferente ostente al menos el 90% del capital con

---

<sup>32</sup> Wolter Kluwer . *Precio equitativo*.

<sup>33</sup> La CNMV ha señalado esta fecha de inicio de situación extraordinaria para los mercados porque el 12 de marzo de 2020 (2 años antes) se produjo la mayor caída del Ibex 35 desde su creación (cayó un 14%).

<sup>34</sup> Blanco, I. (2021, 28 julio). La CNMV dejará de exigir un informe del precio en opas voluntarias a partir de marzo de 2022. *elEconomista.es*. <https://www.economista.es/mercados-cotizaciones/noticias/11341610/07/21/La-CNMV-dejara-de-exigir-un-informe-del-precio-en-opas-voluntarias-a-partir-del-12-de-marzo-de-2022.html>

<sup>35</sup> Paz-Ares, C. (2002). *Aproximación al estudio de los squeeze-outs en el derecho español*. Actualidad Jurídica Uría & Menéndez <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/965/documento/art03.pdf?id=2003>

<sup>36</sup> Paz-Ares, C. (2002). *Aproximación al estudio de los squeeze-outs en el derecho español*. Actualidad Jurídica Uría & Menéndez <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/965/documento/art03.pdf?id=2003>

derecho de voto de la sociedad afectada y que la oferta pública previa se hubiera aceptado por accionistas que representaran al menos el 90% de los derechos de voto. En este caso el precio equitativo es el correspondiente a la contraprestación de la oferta pública.<sup>37</sup> En resumen, los requisitos son;

- (i) Que el oferente haya formulado y liquidado una OPA dirigida a la totalidad de los valores;
- (ii) Que la oferta sea a un precio equitativo;
- (iii) Que el oferente sea titular de al menos el 90% del capital social con derecho a voto de la sociedad target;
- (iv) Que la OPA haya sido previamente aceptada por titulares de al menos el 90% de los derechos de voto.

Además, es necesario que en el folleto de la OPA se haya contemplado previamente que el oferente pretende exigir la venta forzosa si se dan los requisitos del artículo 47.

Un ejemplo reciente es el de la opa de MásMóvil a Euskatel, donde el 96,67% de los accionistas aceptaron la oferta de Kaixo Telecom (sociedad del grupo MásMóvil) sobre el 100% del capital social de Euskatel. La opa fue anunciada el 28 de marzo de 2020, y el nivel de aceptación tan elevado permitió a la compañía realizar un squeeze-out, adquiriendo el 100% de las acciones de Euskatel en un plazo reducido de tiempo. <sup>38</sup>

## **CONCLUSIÓN DE LA SECCIÓN B**

A través de la respuesta a los cuatro planteamientos de esta sección se valora la oferta de Punma Corp. y las posibles implicaciones de estructurar la operación mediante un aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente. Además, en el apartado quinto se explican algunos conceptos útiles en el contexto de una opa y se da un ejemplo de una estrategia similar a la que probablemente siga Punma Corp.

Se concluye que es una opción posible, pero que implica decisiones estratégicas para Punma Corp.; deberá valorar si quiere tener la obligación de formular una opa por el hecho de adquirir un 25% de una sociedad cotizada y nombrar a más de la mitad del consejo de administración (puede que prefiera no controlar el consejo y evitar dicha obligación), y en caso de decidir seguir adelante, deberá valorar si decide asumir el riesgo reputacional de no cumplir con lo previsto por el Código de Buen Gobierno.

## **SECCIÓN C**

En esta sección se da respuesta a una serie de cuestiones relativas a la desinversión de Castilla Holding, S.A. en Honmas, S.L. La desinversión ha sido aprobada por el consejo de administración de Castilla Holding, S.A., por tanto, no han considerado esta participación en Honmas, S.L. como un activo esencial, de forma que a posteriori han surgido accionistas disconformes con la operación.

Se evaluará tanto la competencia del consejo de administración en la decisión de venta como las competencias de la junta en materias de gestión, estudiando si los accionistas disponen de alguna acción contra la decisión de

---

<sup>37</sup> Aguila-Real, J. A. (2022). Squeeze-out: aplicación práctica y formulación teórica. Almacén de Derecho. <https://derechomercantilespara.blogspot.com/2013/05/squeeze-out-aplicacion-practica-y.html>

<sup>38</sup> Alonso, S. M. (2021, 5 agosto). El 97,67% de los accionistas de Euskaltel acude a la opa de MásMóvil. Cinco Días. [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/08/05/companias/1628167607\\_978155.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/08/05/companias/1628167607_978155.html)

venta. Además, se dará un asesoramiento legal general acerca de las relaciones entre los órganos de administración de una sociedad, delimitando las competencias de la junta y del consejo de administración.

## **1. EVALUACIÓN SOBRE LA COMPETENCIA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN EN LA DECISIÓN DE VENDER LA PARTICIPACIÓN EN HONMAS, S.L. POTENCIALES CONSECUENCIAS DE LA FALTA DE ACUERDO PREVIO DE LA JUNTA.**

En este apartado se va a explicar por qué hay accionistas disconformes por una decisión tomada por el consejo, estudiando si el consejo era competente o no para decidir sobre la venta de la participación en Honmas, S.L. Para ello explicaré lo que es un activo esencial y las reglas para su determinación, concluyendo que en caso de que las participaciones sean consideradas un activo esencial entonces la decisión la debía de haber tomado la junta y en caso de no serlo la decisión se ha tomado correctamente por el consejo.

Por último, explicaré las consecuencias de que no se haya aprobado la operación por la junta general en caso de que finalmente se determinara que las participaciones son un activo esencial.

### **1.1 INTRODUCCIÓN: COMPETENCIA GENERAL PARA LA COMPRAVENTA Y COMPETENCIA EN LA VENTA DE ACTIVOS ESENCIALES.**

El órgano de administración de Castilla Holding, S.A. está configurado como un consejo de administración, que es la forma más habitual de gobierno societario. Las decisiones en el seno del consejo de administración se toman por todos sus miembros, sin embargo, cabe la posibilidad de que el consejo delegue facultades a alguno de sus miembros o a varios de ellos, formando los denominados comités ejecutivos o nombrando consejeros delegados.

En este caso, lo que ha sucedido es que el consejo de administración ha apoderado a un consejero para formalizar la venta de las participaciones en Honmas, S.L., pero la decisión de venta se ha tomado por la colectividad del consejo de administración de Castilla Holding, S.A.

Tal y como establece el artículo 209 LSC, el órgano de administración ostenta las competencias de gestión y representación de la sociedad en los términos establecidos por la LSC. Sin embargo, la LSC también dispone que es competencia de la junta deliberar y acordar sobre la enajenación de activos esenciales, presumiéndose 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 (Art. 160.f) LSC).

En definitiva, aunque la norma general es que el órgano de administración es el encargado de la gestión de la sociedad, este principio quiebra cuando se trata de situaciones alejadas de lo habitual en la vida de la sociedad, entre las que están "(...) *la adquisición, la enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales.*" Según el Preámbulo de la Ley 31/2014, la finalidad de esta norma es reservar a la junta general esta decisión por tratarse de "*operaciones societarias que por su relevancia tienen efectos similares a las modificaciones estructurales*".

Esta norma rige para todos los tipos de sociedad de capital, sin embargo, en la reforma planteada por la Comisión de Expertos sólo se preveía para las sociedades cotizadas<sup>39</sup>, lo que se explica porque las operaciones llevadas

---

<sup>39</sup> Comisión de Expertos en Materia de Gobierno Corporativo. (2013) *Estudio sobre propuestas en materia de gobierno corporativo*; Realmente para las cotizadas se ha previsto: «la transferencia a entidades dependientes de actividades esenciales desarrolladas hasta ese momento por la propia sociedad, aunque esta mantenga el pleno dominio de aquellas»; añadiendo que «se presumirá el carácter esencial de las actividades y de los activos operativos cuando el volumen de la operación supere el veinticinco por ciento del total de activos del balance»- art. 511 bis 1.a)

a cabo por sociedades cotizadas tienen un impacto sobre la economía general, lo que hace esencial que se tomen minimizando los posibles conflictos de interés y con el máximo respeto a los accionistas minoritarios.

Este inciso es relevante por dos motivos:

- (i) En primer lugar, porque nuestro legislador voluntariamente ha extendido las competencias de la junta para decidir sobre activos esenciales en cualquier sociedad de capital, no sólo en las sociedades cotizadas.
- (ii) En segundo lugar, porque mientras que la previsión inicial era la competencia de la junta sobre “*la adquisición o enajenación de activos **operativos** esenciales*”<sup>40</sup>, ahora se limita a “la adquisición o enajenación de activos esenciales”, eliminándose el inciso de “operativos”. La redacción inicial hubiera implicado la aplicación de este artículo en muchas menos ocasiones, por lo que la supresión (consciente) de esta palabra también nos da una clave para su interpretación, ampliándose el alcance de la previsión. Así, si la norma hablara de activos operativos, en este caso es muy probable que no se planteara que los administradores se hubieran excedido de su competencia, ya que las participaciones sociales de Honmas, S.L. no son un activo operativo de Castilla Holding, S.A. como sí podría serlo su fábrica principal, por ejemplo.

Una vez entendido el origen de este artículo, habrá que determinar si las participaciones sociales objeto de la transacción son un activo esencial o no, ya que, en caso de no serlo, el órgano de administración de Castilla Holding, S.A. no necesitó el acuerdo previo de la junta para enajenarlas.

## 1.2 QUÉ ES UN “ACTIVO ESENCIAL”

El concepto “activo esencial” es jurídicamente indeterminado; la esencialidad dependerá de si se trata de activos “sin los cuales la sociedad no puede desarrollar la actividad que constituye su objeto social.”<sup>41</sup> Así, lo relevante es la conexión del activo con el objeto social, pudiendo considerarse el mismo activo esencial para una sociedad y no para otra.

Adicionalmente, el propio artículo 160 f) contiene una presunción *iuris tantum*<sup>42</sup> para determinar la esencialidad de un activo; que éste supere el 25% del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado. Por tanto, la mejor defensa para la actuación del consejo de administración sería que las participaciones no superaran el 25% del total de activos de Castilla Holding, S.A., ya que, en ese caso serían los socios quienes tendrían que probar el carácter esencial de las participaciones.

A fin de determinar el carácter esencial les requerimos el último balance aprobado y los estatutos de su compañía, para llevar a cabo las siguientes comprobaciones:

---

<sup>40</sup> Redacción inicial del artículo 511 bis LSC. *Artículo 511 bis. Competencias adicionales 1. En las sociedades cotizadas constituyen también materias reservadas a la competencia de la junta general las siguientes: a) La incorporación a entidades dependientes de actividades esenciales desarrolladas hasta ese momento por la propia sociedad, aunque esta mantenga el pleno dominio de aquellas. b) La adquisición o enajenación de activos operativos esenciales. c) Las operaciones cuyo efecto sea equivalente al de la liquidación de la sociedad. d) La política de remuneraciones de los consejeros en los términos establecidos en esta ley*

<sup>41</sup> Díez-Barturen Llombart, Alejandro. (2015) *Nuevo artículo 160 f) de la ley de sociedades de capital, ¿a qué nos enfrentamos realmente?*. Diario la Ley. N° 8579, sección tribuna.

<sup>42</sup> La regla general en nuestro derecho es que, salvo que se establezca expresamente lo contrario, las presunciones admiten prueba en contrario. (Vid. Art. 385.3 LEC)

- (i) Valor total de los activos de Castilla Holding, S.A. y porcentaje que representan las participaciones en Honmas, S.L. dentro del mismo.
- (ii) Objeto social de Castilla Holding, S.A. a fin de entender si en algún caso puede entenderse que las participaciones son necesarias para la realización del objeto social.

Mientras que el punto (ii) es de fácil comprobación, el punto (i) ha generado mayores debates doctrinales. Así, de forma simplificada, se plantea por tanto si por “importe de la operación” a efectos de aplicar la presunción legal debe tomarse el precio de adquisición o el activo total de la sociedad adquirida. La doctrina que se ha pronunciado sobre esta cuestión coincide en que, si bien la regla resulta criticable dado que se comparan importes a valor de mercado con importes contables, por “importe de la operación” debe entenderse la contraprestación por la adquisición o enajenación<sup>43</sup>.

### 1.3 CONCLUSIÓN: ¿QUIÉN TIENE LA COMPETENCIA?

En conclusión, no tenemos información suficiente para determinar si se trata o no de un activo esencial atendiendo a los criterios de determinación expuestos. Si una vez estudiados los estatutos de Castilla Holding, S.A. y analizado el valor total de los activos de Castilla Holding, S.A. y porcentaje que representan las participaciones en Honmas, S.L. dentro del mismo se determinara que;

- A. Las participaciones no son un activo esencial: la competencia la tendría el consejo de administración, por lo que no cabría ninguna acción contra ellos y la junta no tendría que haber participado en el procedimiento.
- B. Las participaciones son un activo esencial: hubiera sido competencia de la junta general la aprobación de la enajenación, que se analizará en el siguiente apartado.

### 1.4 ANÁLISIS EN CASO DE QUE SE DETERMINARA QUE LAS PARTICIPACIONES DE HONMAS, S.L. SON UN ACTIVO ESENCIAL - POTENCIALES CONSECUENCIAS DE LA FALTA DE ACUERDO DE LA JUNTA.

En caso de que en atención a estos documentos determinemos que el activo es esencial tendríamos que valorar las posibles consecuencias, tanto del acto en sí y su eficacia como las consecuencias a las que podrían enfrentarse los administradores por haber infringido la distribución competencial establecida en la Ley (algo que se tratará en el apartado 2 siguiente).

Asumiendo que las participaciones son un activo esencial, se estudia la alegada extralimitación del consejo de administración, valorando si la actuación del consejo vinculará a terceros de buena fe, es decir, a los compradores de las participaciones del Honmas, S.L. o no.

El artículo 234.2 de la LSC dispone que “la sociedad quedará obligada frente a terceros que hayan obrado de buena fe y sin culpa grave, aun cuando se desprenda de los estatutos inscritos en el Registro Mercantil que el acto no está comprendido en el objeto social”. Sin embargo, el artículo 160 f) no contiene una disposición similar. De esta forma, pese a que un gran sector doctrinal<sup>44</sup> y la propia DGRN<sup>45</sup> considera que la aplicación del art.

---

<sup>43</sup> Entre otros, Fernández del Pozo, Esteban Velasco, Cabanas Trejo o Álvarez Royo Villanova.

<sup>44</sup> Entre otros, Fernández del Pozo, Suárez Pinilla, Pérez Ramos, González Meneses, Royo Villanova-Sánchez Santiago.

<sup>45</sup> La DGRN ha dictado varias resoluciones sobre la cuestión, prácticamente calçadas en sus fundamentos (por todas, véase la [Resolución de 28 de julio de 2015](#)), en las que señala que el registrador, salvo en casos notorios en los que con los medios que puede tener en cuenta al calificar el título presentado pueda apreciar el carácter esencial de los activos objeto del negocio documentado, no debe entrar a valorar si la operación requiere o no de acuerdo de junta *ex art 160 LSC*, porque “el carácter esencial escapa de la



234.2 se ha de extender analógicamente al problema de la falta de acuerdo previo de la junta en la toma de decisiones sobre activos esenciales, hay otra gran parte que se resiste a esta extensión<sup>46</sup>.

Pese a que la doctrina y práctica habitual se inclina por la aplicación del 243.2 LSC y la protección de terceros de buena fe, a la luz de los hechos puede defenderse tanto la opción de que la sociedad quede vinculada por el acto de la administración en caso de haber vendido las participaciones a un tercero de buena fe, como la opción de que la ausencia de acuerdo por parte de la junta no pueda vincular a la sociedad en ningún caso.

#### **1.4.1 Conclusión: sobre la eficacia “interna” o “externa” del 160.f) LSC.**

Así, pese a que las participaciones fueran un activo esencial y la junta general fuera la competente para aprobar su enajenación, la sociedad quedaría obligada frente al tercero de buena fe que hubiera comprado las participaciones.

## **2. ACCIÓN DE LOS ACCIONISTAS DISCONFORMES CON LA DECISIÓN DE VENTA. POSIBLE RECLAMACIÓN DE RESPONSABILIDAD A LOS ADMINISTRADORES DE CASTILLA HOLDING, S.A.<sup>47</sup>**

En este análisis se parte de la base de que las participaciones son un activo esencial, ya que de no serlo no dispondrían de acción alguna porque la decisión se hubiera tomado por el órgano competente; el consejo de administración.

Los administradores, a grandes rasgos, pueden enfrentarse a dos tipos de responsabilidades; responsabilidad por daños y responsabilidad por deudas. Dentro de la primera están la acción social de responsabilidad y la acción individual. En primer lugar, se explicará en qué consiste la acción social de responsabilidad de los administradores y los requisitos para ello, a fin de que Castilla Holding, S.A. pueda valorar, una vez determinada la esencialidad o no del activo, las posibilidades de que la acción social prosperara, en su caso. A continuación, se explicará brevemente en qué consiste la acción individual y por qué se considera poco probable que esta prosperara, en su caso.

### **2.1 ACCIÓN DE RESPONSABILIDAD SOCIAL**

Los accionistas de Castilla Holding, S.A. alegan que no se ha respetado la competencia que les otorga específicamente el artículo 160 f), de forma que no se les ha permitido decidir sobre un activo esencial de la sociedad.

Además de las consecuencias valoradas en el apartado 1.4 anterior del presente informe, cabe hacer referencia a la posible responsabilidad de los administradores que se extralimitaron y enajenaron las participaciones sin la autorización de la junta.

Es doctrina pacífica que se puede reclamar responsabilidad a los administradores en caso de infringir el artículo 160.f) LSC. Así, si valorando las circunstancias antes mencionadas se determina que la decisión de vender las participaciones debió de haberse tomado por la junta, los accionistas de Castilla Holding, S.A. podrán reclamar responsabilidad a su órgano de administración.

---

*apreciación del notario o registrador salvo en casos notorios*”, ni requerir una declaración del representante de la sociedad, porque con carácter general “no se exige la afirmación de los otorgantes sobre la inexistencia de un vicio invalidante”. En dichas resoluciones, la DGRN se inclina además la aplicación analógica del art. 234.2 LSC

<sup>46</sup> Entre otros, Recalde Castells, Alfaro Águila-Real, Fernández Tresguerres o Perdices Hueto.

En palabras de Fernández del Pozo, “*nadie duda que el administrador que infringe el art. 160.f) LSC —o el mismo art. 511 bis LSC— incurre en responsabilidad frente a la sociedad, frente a los socios y frente a los acreedores sociales, por el daño que aquéllos causen a la sociedad y/o a los terceros por la omisión del deber de someter el acuerdo a aprobación o por el de seguir adelante con la ejecución no obstante el voto contrario de la junta. Su culpabilidad se presume ex art. 236.1.2 LSC por tratarse de un acto contrario a la Ley*”<sup>48</sup>.

Así, los accionistas podrán ejercer la acción de responsabilidad social prevista en el artículo 238 LSC. La acción social de responsabilidad es el derecho que la Ley concede a determinadas personas (la sociedad, los socios, los acreedores) a exigir judicialmente que se repare cualquier detrimento en el patrimonio social motivado por determinadas conductas.

### 2.1.1 Requisitos para el ejercicio de la acción de responsabilidad social

El Tribunal Supremo (entre otras, STS 281/2017 de 10 de mayo y STS 221/2018, de 16 de abril de 2018) ha establecido los requisitos exigidos para poder solicitar la acción social de responsabilidad<sup>49</sup>;

- (i) Acción u omisión por parte de los administradores: no necesariamente ha tenido que existir una conducta activa, la omisión de un deber también puede ser generadora de responsabilidad. En este caso será la enajenación de las participaciones sin autorización de la junta.
- (ii) Que dicha acción u omisión sea imputable a los administradores en el ejercicio de su cargo. Es decir, la conducta no podrá haberse realizado a título personal y externo a la sociedad. En el caso actual, es evidente que los administradores han actuado en representación de la sociedad, con intención de vincularla.
- (iii) Que la acción u omisión sea antijurídica. Es decir, el administrador ha de haber actuado incumpliendo previsiones legales o estatutarias (incluso incumpliendo el principio de diligencia de un ordenado empresario). En su caso los administradores de Castilla Holding, S.A. habrían incumplido el artículo 160.f) LSC; los accionistas tendrán que justificar que las participaciones de Honmas, S.L. se tratan de un activo esencial.
- (iv) Que hayan producido un daño a la sociedad, materializado en un perjuicio patrimonial de la sociedad. Este es el principal factor diferenciador entre la acción social y la acción individual. En este caso, el daño que podría alegarse es que la venta ha sido a un precio inferior del que podría haberse obtenido, sin embargo, este es el punto más difícil de probar, ya que habiendo existido un proceso de subasta seguramente se haya hecho una valoración de las participaciones a mercado y por el procedimiento legal establecido.
- (v) Relación causal entre la conducta del administrador y el daño societario. Es esencial que el daño sea consecuencia directa de la acción u omisión del administrador, de forma que con el incumplimiento de sus deberes haya causado un perjuicio a la sociedad. Los accionistas de Castilla Holding, S.A. tienen

---

<sup>48</sup> Ahora bien, para Alfaro Águila-Real la *business judgment rule* puede aplicarse a la decisión de los administradores sobre si un activo es o no esencial, y lo mismo entienden Guerrero Lebrón y Esteban Velasco. Por su parte, Álvarez Royo-Villanova y Sánchez Santiago entienden que puede haber supuestos en los que la aplicación de la *business judgment rule* esté justificada.

<sup>49</sup> ILP Abogados. (2021). Requisitos exigidos por el Tribunal Supremo para ejercer la acción social de responsabilidad. ILP Abogados. <https://www.ilpabogados.com/requisitos-exigidos-por-el-tribunal-supremo-para-ejercer-la-accion-social-de-responsabilidad/><https://www.ilpabogados.com/requisitos-exigidos-por-el-tribunal-supremo-para-ejercer-la-accion-social-de-responsabilidad/>

que justificar que la venta de las participaciones de Honmas, S.L. ha causado un daño a la sociedad por lo que, en línea con el requisito anterior, deberán justificar que las participaciones se han vendido a precio inferior o que la venta perjudica a la sociedad de alguna forma (por ejemplo, porque se pierden sinergias que había hasta esa fecha).

## **2.2 ACCIÓN INDIVIDUAL DE RESPONSABILIDAD**

Los requisitos para el ejercicio de la acción individual de responsabilidad son idénticos a los de la acción social salvo en lo que se refiere al daño. Mientras que para poder ejercer la acción social de responsabilidad es necesaria una lesión de los intereses de la sociedad, para poder ejercer la acción individual es necesario un daño directo a los intereses de los socios y terceros por actos de los administradores (artículo 241 LSC).

En su caso, el daño sería al patrimonio de Castilla Holding, S.A. e indirectamente para sus socios (y acreedores), pero esto no implica que sea un daño directo contra el patrimonio de los accionistas, por lo que al no cumplirse este requisito la acción individual no prosperaría.

## **2.3 CONCLUSIÓN**

En conclusión, la clave para que la acción social de responsabilidad social prospere es que las participaciones sean un activo esencial. Pese a ello, en caso de que se determinara que efectivamente son un activo esencial, el órgano de administración de Castilla Holding, S.A. todavía podría justificar que no ha existido daño para la sociedad, pues la venta se ha hecho después de un proceso de subasta y valorando cuidadosamente cada oferta.

Por último, consideramos que, aunque se determinara que las participaciones son un activo esencial es muy complicado que prosperara la acción individual, puesto que el daño no es individualizable, directo a cada accionista.

## **3. RELACIÓN ENTRE LA JUNTA GENERAL, EL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN, EL CONSEJERO DELEGADO Y LOS APODERADOS.**

Al ser Castilla Holding, S.A. una sociedad anónima, me referiré en este apartado a los órganos de este tipo de sociedades, aunque notando que la relación es muy similar en las sociedades limitadas. La comparativa de los órganos y explicación de la relación entre ellos se hace en torno a tres ejes; la naturaleza de cada figura, su nombramiento y sus competencias o facultades.

### **3.1 NATURALEZA DE CADA FIGURA**

La junta general es la reunión del capital,<sup>50</sup> que decide por mayoría legal o estatutaria sobre los asuntos propios de su competencia (artículo 159 LSC). Es un órgano necesario en todas las sociedades de capital, insustituible, de forma que existe incluso en las sociedades unipersonales<sup>51</sup>.

Los consejeros son miembros del órgano de administración, y por tanto tienen conferida la representación orgánica de esta. Son designados por la junta general de accionistas. Son un órgano necesario, ejecutivo y autónomo, ya que guarda cierta independencia con la junta puesto que responden por su actuación

---

<sup>50</sup> Wolters Kluwer .Junta general de socios.  
[https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAEAMtMSbF1JTAAAUNjQwMLtLUouLM\\_DxblwMDCwNziEBmWqVLfnJIZUGqbVpiTnEqADlwvs1AAAAWKE](https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAEAMtMSbF1JTAAAUNjQwMLtLUouLM_DxblwMDCwNziEBmWqVLfnJIZUGqbVpiTnEqADlwvs1AAAAWKE)

<sup>51</sup> Tal y como se desprende del artículo 15 LSC; “En la sociedad unipersonal el socio único ejercerá las competencias de la Junta General.”

independientemente de que ésta venga respaldada por la junta general. Los administradores se vinculan con la sociedad a través de una relación mercantil, no laboral. El órgano de administración no necesariamente tiene que ser un consejo, sino que podrá revestir la forma de un administrador único, dos o más administradores solidarios o dos o más administradores mancomunados. La forma en que se organice dependerá de lo fijado en los estatutos, así como el número de administradores (en caso de fijarse un número máximo y mínimo será la junta general la competente para determinar el número exacto de administradores).

Los administradores a su vez pueden delegar sus funciones al consejero delegado, a quien se designa para tareas concretas de la vida societaria.

Por último, los apoderados son personas nombradas por la sociedad, en concreto por el órgano de administración, para actuar en nombre de ésta. Se les nombra mediante poder general o singular y son personas ajenas a la sociedad, terceros a quienes se otorga un poder de representación voluntario.

### **3.2 NOMBRAMIENTO**

La junta general es una reunión física de accionistas, de forma que para poder existir han de reunirse los accionistas en un lugar físico (generalmente el domicilio social) o por vía telemática si los estatutos lo permiten. Salvo la junta general universal, que reúne el conjunto de su capital, las juntas son reuniones previstas, que se han convocado previamente y cuyo orden del día se ha fijado. La convocatoria generalmente será por los administradores, pero también podrá convocarse por petición de al menos un 5% del capital social (es decir, por los propios accionistas), o incluso por el Juez en determinados casos.<sup>52</sup>

Hay que distinguir entre junta general ordinaria y extraordinaria; la primera se celebra dentro de un plazo determinado o en fecha determinada (es obligatorio que se reúna al menos una vez al año dentro de los seis primeros meses del ejercicio), mientras que la junta general extraordinaria se reúne ocasionalmente, cuando lo estimen los administradores o los accionistas representativos del 5% del capital social.

Los consejeros se nombran por la junta general de accionistas, aunque existe la posibilidad de que, en caso de vacante se nombren por cooptación. Además, los consejeros deberán de aceptar su cargo, tal y como establece el artículo 214 LSC, que podrá ser remunerado.

El consejero delegado se “nombra” por el consejo de administración, que es quien delega una serie de facultades en uno de los consejeros, estableciendo el contenido, límites y modalidades de delegación. Deberá celebrarse un contrato entre el consejero delegado y la sociedad, aprobado previamente por 2/3 del consejo de administración (absteniéndose de la deliberación y votación el consejero afectado). El contrato se ha de incorporar como anejo al acta de sesión (artículo 249 LSC).

Por último, los apoderados son nombrados por el órgano de administración y dicha delegación se instrumentaliza mediante un poder notarial. En ocasiones los poderes permiten incluso subapoderar a terceras personas, o prevén la sustitución del poder.<sup>53</sup>

---

<sup>52</sup> El artículo 166 LSC se refiere a la competencia para convocar de los administradores y en su caso liquidadores, el artículo 168 LSC se refiere a la solicitud de convocatoria por la minoría, el artículo 169 LSC se refiere a la competencia para la convocatoria.

<sup>53</sup> Devesa&Calvo Abogados (2021). *¿Cuáles son las diferencias entre Administrador, Consejero Delegado y Apoderado? ¿Puede el Consejo delegar a otras personas?* Blog de Devesa&Calvo Abogados. <https://www.devesaycalvo.es/cuales-son-las-diferencias-entre-administrador-consejero-delegado-y-apoderado-puede-el-consejo-delegar-a-otras-personas/>

### 3.3 FACULTADES / COMPETENCIAS

Las competencias de la junta general no son un catálogo cerrado, ya que, aunque se enumeran una serie de competencias en los artículos 160 y 161 LSC (además del 511 bis para el caso de las sociedades cotizadas), el artículo 28 LSC establece que *“En la escritura y en los estatutos se podrán incluir, además, todos los pactos y condiciones que los socios fundadores juzguen conveniente establecer, siempre que no se opongan a las leyes ni contradigan los principios configuradores del tipo social elegido”*, de lo que se deduce que por vía estatutaria se puede fijar otra distribución de competencias.

Los administradores, por su parte, son competentes en materia de administración y representación de la sociedad frente a terceros (artículo 2019 LSC), respondiendo directamente por ello. Son un órgano colegiado cuyas decisiones se toman por mayoría, teniendo todos sus miembros los mismos derechos y deberes (salvo el consejero delegado o previsión en contraria por los estatutos, como por ejemplo el voto de calidad para el presidente), además de que los miembros son independientes, no admitiéndose los pactos de sindicación de voto. Se explicará con mayor profundidad en el apartado 4 siguiente la posibilidad de que la junta general participe también en la gestión de la vida societaria.

El consejero delegado es designado por el consejo de administración, que será también quien le “ceda” parte de sus competencias a través del correspondiente acuerdo de delegación. Así, las competencias del consejero delegado no están reguladas de antemano, sino que serán las que el consejo acuerde. En caso de que la delegación de facultades sea con carácter permanente, se requerirá para su validez el voto favorable de 2/3 de los miembros del consejo y su inscripción en el Registro Mercantil, que tendrá carácter constitutivo (artículo 249 LSC).

Por último, las facultades del apoderado son facultades delegadas por el consejo de administración, subordinadas, limitadas por el propio poder<sup>54</sup> general o especial. Hay facultades que no pueden delegarse por el consejo, como por ejemplo la formulación de las cuentas anuales y su presentación a la junta general, la determinación de las políticas y estrategias generales de la sociedad o la convocatoria de la junta general de accionistas y la elaboración del orden del día y la propuesta de acuerdos (artículo 249 bis LSC).

### 3.4 CONCLUSIÓN

La sociedad anónima necesita para su representación, gestión y administración de personas físicas que lleven a cabo esas funciones. Así, se forman dos órganos sociales; la junta general de accionistas, que elabora y expresa la voluntad social; y los administradores (el consejo de administración en este caso), que administran y representan a la sociedad.

Además, la ley da la posibilidad al consejo de delegar algunas de sus facultades tanto en uno de sus miembros como en terceras personas, que serán el consejero delegado y el apoderado respectivamente.

---

<sup>54</sup> Devesa&Calvo Abogados (2021). *¿Cuáles son las diferencias entre Administrador, Consejero Delegado y Apoderado? ¿Puede el Consejo delegar a otras personas?* Blog de Devesa&Calvo Abogados. <https://www.devesaycalvo.es/cuales-son-las-diferencias-entre-administrador-consejero-delegado-y-apoderado-puede-el-consejo-delegar-a-otras-personas/>

#### 4. POSIBILIDAD DE INTERVENCIÓN DE LA JUNTA GENERAL EN ASUNTOS DE GESTIÓN.<sup>55</sup>

Esta cuestión surge porque la enajenación de activos es parte de las actividades de gestión social, en principio atribuidas al consejo. Esto hace que sea necesario entender la delimitación de las competencias entre el consejo y la junta general, especialmente analizar en qué materias de gestión va a poder intervenir la junta, que será a lo que se dé respuesta a lo largo de este apartado.

La LSC lleva a cabo una distribución competencial entre la junta general y el órgano de administración. En material de gestión, el artículo 209 LSC establece que “*es competencia de los administradores la gestión y la representación de la sociedad en los términos establecidos en esta ley.*”

Sin embargo, en ocasiones se justifica la intrusión de la junta general en materia de gestión, lo que se explica por la supremacía de la junta en relación con el órgano de administración, siendo ésta la que nombra y destituye a los administradores.<sup>56</sup> Así, tras la reforma de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada en 1995 se produce un cambio legal, posibilitándose la intervención de la junta en determinados asuntos de gestión.<sup>57</sup>

Actualmente la junta ostenta competencia sobre asuntos de gestión en cuatro escenarios<sup>58</sup>, o, explicado de otra forma, a través de las siguientes vías puede limitarse la competencia del órgano de administración sobre los asuntos de gestión social:

- (i) Previsión legal: en caso de previsión legal que exija la intervención de la junta en determinadas materias de gestión.
- (ii) Previsión estatutaria: los estatutos pueden exigir la intervención de la junta en determinados asuntos de gestión.
- (iii) Sumisión por los administradores: en caso de que los administradores decidan someter alguna materia a la decisión de la junta, a modo de consulta.
- (iv) Asunción por la junta: a iniciativa de la propia junta;
  - reclamando una competencia específica en materia de gestión (siempre que no haya previa habilitación estatutaria o, a sensu contrario, siempre que los estatutos no nieguen la posibilidad de intervención de la junta en esa materia concreta); o
  - impartiendo instrucciones a los administradores en el ejercicio de sus actuaciones de gestión.

A lo largo de esta cuestión desarrollaré cada uno de estos cuatro puntos para dar una visión completa de la extensión de la competencia de la junta en materia de gestión.

---

<sup>55</sup> Megías López, J. (2015), *Competencia de la junta general de sociedades de capital en materia de gestión: relaciones internas y externas*. Diario La Ley, núm. 8608, 18 septiembre 2015, págs. 1-13. ISSN: 1989-6913.

<sup>56</sup> Alfaro, J. (2021). Los poderes de la junta y las instrucciones a los administradores. Almacén de Derecho. <https://almacendederecho.org/los-poderes-de-la-junta-y-las-instrucciones-a-los-administradores>

<sup>57</sup> Esteban Velasco, G. (2011) *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*. Tomo I y II. 1ªed., Tirant Lo Blanch.

<sup>58</sup> Megías López, J. (2015), *Competencia de la junta general de sociedades de capital en materia de gestión: relaciones internas y externas*. Diario La Ley, núm. 8608, 18 septiembre 2015, págs. 1-13. ISSN: 1989-6913.

#### 4.1 PREVISIÓN LEGAL<sup>59</sup>

Como introducía brevemente, la junta general es el órgano encargado del diseño del órgano de administración (excepto por el sistema de representación proporcional y cooptación existente en la sociedad anónima, artículos 243,244 y 529 *decies* LSC). Además, la junta también es competente de fijar la retribución de los administradores, con la especialidad en las sociedades cotizadas de la exigencia de los informes de remuneración (no vinculante) y de fijación de la política de remuneraciones (arts 541.1 LSC y 511 *bis.c*, 529 *novodecies* LSC respectivamente).

Así, la junta podrá organizar la administración con total libertad dentro de los límites legales, de forma que esta se confíe a un administrador único, a varios administradores que actúen de forma solidaria o conjunta o, por último, pueden confiar la administración a un consejo de administración (artículo 210 LSC). Por vía estatutaria se determinará el número mínimo y máximo de administradores, pero también será competencia exclusiva de la junta el determinar el número exacto de administradores en cada momento.

Además de la elección de la forma de administración, la junta elige a cada uno de los miembros que la componen, para lo cual también goza de libertad total. En este sentido, la junta puede designar a cualquier persona como administrador, al igual que puede destituirlos en cualquier momento y sin mediar justa causa, no siendo necesario que ello figure como punto en el orden del día (160 b), 214 y 223 LSC).

Por otro lado, la junta tiene otra serie de facultades atribuidas como la relativa a la decisión concerniente a activos esenciales que comentaba con mayor profundidad en el apartado (1) de esta sección (C) o la competencia para autorizar los préstamos y garantías prestados por la sociedad a favor de administradores, o autorizar los contratos de otra o de servicios que se celebren entre el administrador y sociedad (art.230.2 párrafo 2º LSC), aunque esto viene a ser una forma de actuación de la junta por posible conflicto de interés entre los administradores y la sociedad.

Es alta la relevancia de que la junta diseñe el órgano de administración, ya que asegura que la dirección de la gestión de la sociedad representa a los accionistas (o socios si hablamos de una sociedad limitada). Asimismo, la facultad de destituir y nombrar administradores en cualquier momento, así como la posibilidad de intervenir en caso de conflicto de interés actúa como contrapeso a la capacidad de gestión general del órgano de administración. La junta siempre ha de poder censurar la gestión social y actuar rápidamente en caso de pérdida de confianza en los administradores. El legislador ha dado una serie de herramientas legales a la junta para perfilar el órgano de administración que más se adecúe en cada momento al interés social, pero, conocedor de los conflictos de interés y de la celeridad y cambio de circunstancias habitual en las sociedades de capital, ha querido dar también a la junta otra serie de competencias para evitar el atrincheramiento del órgano de administración, por mucho que fuera ésta la que lo hubiera nombrado en primer lugar.

#### 4.2 PREVISIÓN ESTATUTARIA

Como adelantaba, es perfectamente posible los socios, haciendo ejercicio de su autonomía a la hora de configurar las normas de funcionamiento por las que quieren que se rija la sociedad, incluyan en los estatutos una serie de disposiciones de gestión en las que requieran la intervención de la junta.

---

<sup>59</sup> Alfaro, J. (2019). Criterios de distribución de competencias entre la junta y el consejo de administración. Almacén de Derecho. <https://almacenderecho.org/criterios-de-distribucion-de-competencias-entre-la-junta-y-el-consejo-de-administracion>

Sin embargo, también es posible prever por vía estatutaria la restricción de la junta en asuntos de gestión, de forma que se prohíba o limite la capacidad de la junta para impartir instrucciones al órgano de administración o someter determinadas decisiones a su autorización. (Artículo 161 LSC)

### **4.3 SUMISIÓN POR LOS ADMINISTRADORES**

En determinadas ocasiones y por propia iniciativa, los administradores someten a consulta de la junta actos o decisiones que son de su competencia, a fin de cubrirse de eventuales responsabilidades futuras. Así, los administradores pueden incluso limitarse a pedir una declaración de tipo consultivo (no necesariamente una autorización o confirmación) de la junta general.<sup>60</sup>

Esta posibilidad se desprende también del artículo 236.2, que establece que *“En ningún caso exonerará de responsabilidad la circunstancia de que el acto o acuerdo lesivo haya sido adoptado, autorizado o ratificado por la junta general”*. De forma que implícitamente se reconoce que los órganos de administración en las sociedades de capital van a poder consultar con la junta o someter determinadas materias a su decisión.

### **4.4 ASUNCIÓN POR LA JUNTA<sup>61</sup>**

El análisis de esta competencia, que actualmente se extiende a todas las sociedades de capital, se extiende a; los diferentes ámbitos de gestión dentro de una sociedad, la eficacia que podrán tener las instrucciones de la junta en cualquiera de ellos y los posibles límites de las instrucciones impartidas;

#### **4.4.1 Ámbitos de gestión**

##### **(A) Gestión ordinaria**

Se incluyen las decisiones integradas en el curso ordinario del negocio. Son decisiones que, individualmente consideradas, no son de gran valor económico, y que se toman en el día a día de la sociedad, de forma frecuente, requiriendo de unas habilidades especializadas. Así, la intervención de la junta en estas decisiones supondría una carga burocrática que obstaculizaría la celeridad de la gestión empresarial, generando ineficiencias, además de que, por lo general, no disponen de conocimiento para tomar dichas decisiones. La doctrina coincide en que, aunque legalmente la junta podría impartir instrucciones acerca de la gestión ordinaria, no es algo habitual ni eficiente, ya que se perdería la autonomía y razón de ser del órgano de administración.

##### **(B) Gestión extraordinaria**

Se incluyen las decisiones que, pese a estar integradas en el curso ordinario del negocio, sí que tienen cierta envergadura económica. Al no ser decisiones que se adopten con frecuencia, ni que deban de tomarse con excesiva celeridad, la intervención por la junta es más habitual. Pese a tratarse de decisiones que también se enmarcan en las actividades de gestión de la vida social, suelen afectar a la marcha de la sociedad, a la dirección de esta. Así, la intervención de los socios es más habitual, ya que éstos querrán intervenir en decisiones de envergadura económica que puedan afectar al objeto social que ellos mismos han definido en los estatutos.

##### **(C) Gestión estructural**

Se incluyen las decisiones “fundamentales”, las que *“afectan a la estructura organizativa de la empresa, de tal manera que cambian su identidad o naturaleza”* (Paz-Ares). De la misma forma que es posible la intervención

---

<sup>60</sup> Esteban Velasco, G. (2011) *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*. Tomo I y II. 1ªed., Tirant Lo Blanch.

<sup>61</sup> Espluga, S. M. U. (2020). *GoodPapers: Las instrucciones de la Junta (art. 161 LSC): ¿cuestión tipológica?* Almacén de Derecho. <https://almacendederecho.org/goodpapers-las-instrucciones-la-junta-art-161-lsc-cuestion-tipologica>



de la junta en la gestión extraordinaria de la empresa, con más motivo será posible la intervención de la junta en este tipo de decisiones que afecten al núcleo de la sociedad.

#### 4.4.2 Eficacia de las instrucciones

Las instrucciones impartidas por la junta a los administradores solo tienen eficacia ad intra. Tal y como establece el artículo 234 LSC, independientemente de que las instrucciones se hallen inscritas en el Registro Mercantil<sup>62</sup> (es decir, sean públicas), serán ineficaces frente a terceros.

En definitiva, aunque la junta general tenga competencia para impartir instrucciones a los administradores en cualquier ámbito de gestión social, prima la seguridad jurídica del tráfico, de forma que en caso de que el tercero quede protegido si contrata con un órgano de administración que incumple instrucciones de la junta (aunque posteriormente se exijan responsabilidades a ese administrador).

#### 4.4.3 Límites a las instrucciones<sup>63</sup>

La doctrina no es pacífica con respecto a los límites que han de tener las instrucciones impartidas por la junta. Por lo general, la doctrina mayoritaria entiende que *“hay que interpretar que la competencia de la junta general en materia de gestión no puede ampliarse hasta llegar a vaciar absolutamente de contenido la posición y la función legal de los administradores.”*<sup>64</sup>. Ello también se desprende del propio artículo 161 LSC, ya que al hablar de instrucciones sobre “determinados asuntos” se está estableciendo un límite.

Por último, tal y como ya se trataba en este informe, no es causa de exención de responsabilidad para los administradores el actuar siguiendo instrucciones de la junta, por lo que el límite más relevante a las instrucciones es que estas no sean ilegítimas, es decir que *“su ejecución suponga para los administradores infringir sus deberes.”*<sup>65</sup>

El principal problema que se desprende es que los administradores pueden encontrarse en una encrucijada, de forma que puedan incurrir en responsabilidad tanto si ejecutan las instrucciones de los socios/accionistas como si no lo hacen. En el contexto de Castilla Holding, S.A.:

- (i) Si la junta instruye al órgano de administración para no ejecutar la venta de las participaciones y de ello resulta un daño a la sociedad o a los accionistas (por ejemplo, al no enajenar las participaciones de Honmas, S.L. la sociedad acaba teniendo falta de liquidez y los bancos rescinden contratos de financiación con ella) los administradores van a responder por su mala gestión.
- (ii) Si la junta instruye al órgano de administración para no ejecutar la venta de las participaciones y sin embargo los administradores desobedecen ese mandato, los administradores también responderán, exponiéndose además a una consecuencia adicional; la pérdida de confianza de la junta, lo que hará muy probable que los separen de su cargo.

---

<sup>62</sup> Inés Caruana. (2019). *Prohibición de inscribir limitaciones estatutarias a las facultades de gestión de los administradores*. CMS Law.Tax. <https://cms.law/es/esp/publication/prohibicion-de-inscribir-limitaciones-estatutarias-a-las-facultades-de-gestion-de-los-administradores>.

<sup>63</sup> Marín de la Bárcena.F. (2014). *La facultad de impartir instrucciones o exigir autorización sobre asuntos determinados de gestión*. Análisis GA&P.

<sup>64</sup> Espluga, S. M. U. (2020). *GoodPapers: Las instrucciones de la Junta (art. 161 LSC): ¿cuestión tipológica?* Almacén de Derecho. <https://almacenederecho.org/goodpapers-las-instrucciones-la-junta-art-161-lsc-cuestion-tipologica>

<sup>65</sup> Alfaro, J. (2021). *Los poderes de la junta y las instrucciones a los administradores*. Almacén de Derecho. <https://almacenederecho.org/los-poderes-de-la-junta-y-las-instrucciones-a-los-administradores>

Según la información proporcionada en este caso no han existido instrucciones, sin embargo, nos parecía relevante resaltar esta problemática para que Castilla Holding, S.A. la tenga en cuenta en futuras decisiones.

#### 4.5 CONCLUSIÓN

Para dar respuesta a esta cuestión se ha explicado la regla general, que consiste en que la competencia de gestión en el seno de una sociedad le corresponde al órgano de administración. A continuación, se han explicado cuatro posibles vías de intervención de la junta general en la gestión social, que, sin ánimo de ser reiterativos, son;

- (i) Previsión legal que exija la intervención de la junta en determinadas materias de gestión.
- (ii) Previsión estatutaria.
- (iii) Sumisión por los administradores, en caso de que decidan someter alguna materia a la decisión de la junta, a modo de consulta.
- (iv) Asunción por la junta: a iniciativa de la propia junta;
  - reclamando una competencia específica en materia de gestión; o
  - impartiendo instrucciones a los administradores en el ejercicio de sus actuaciones de gestión.

#### 5. ADOPCIÓN UNILATERAL DE DECISIONES POR UN MIEMBRO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN EN REPRESENTACIÓN DE ESTE.

Como he adelantado, el órgano de administración de Castilla Holding, S.A. está configurado como un consejo de administración, que es la forma más habitual de gobierno societario. Las decisiones en el seno del consejo de administración se toman por todos sus miembros, sin embargo, cabe la posibilidad de que el consejo delegue facultades a alguno de sus miembros o a varios de ellos, formando los denominados comités ejecutivos o nombrando consejeros delegados.

Analizaré a continuación la delegación de facultades, explicando aquellas materias indelegables en cualquier caso y por último, explicaré la consecuencia de que un consejero actúe sin que se le haya otorgado poder para ello.

##### 5.1 NORMA GENERAL: DELEGACIÓN DE FACULTADES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN AL CONSEJERO DELEGADO

En el momento en que el consejo de administración delega facultades a favor de un consejero delegado, éste estará adoptando decisiones para el desarrollo de una actividad (la que le correspondía al consejo como órgano delegante). Los órganos delegados continúan siendo órganos de la sociedad, de forma que actúan con (i) autonomía y (ii) responsabilidad por el ejercicio de las competencias que se le han delegado.<sup>66</sup> Así, en este caso es posible que un miembro del consejo, siempre que se le haya facultado para ello, pueda adoptar decisiones unilateralmente en representación del consejo.

La posibilidad de delegación de facultades se recoge en el artículo 249 LSC, que dispone que el consejo podrá designar de entre sus miembros uno o varios consejeros delegados o comisiones ejecutivas, estableciendo *el contenido, los límites y las modalidades de delegación*, salvo disposición estatutaria en contrario, y sin perjuicio

---

<sup>66</sup> Alfaro, J. (2018). *La delegación de facultades por el Consejo de Administración*. Almacén de Derecho. <https://almacendederecho.org/la-delegacion-facultades-consejo-administracion>

de los apoderamientos que puedan conferirse a cualquier persona. De forma que, aunque en abstracto la respuesta sea que sí que es posible la delegación, es necesario analizar tanto el contenido de esta como la forma en que se ha llevado a cabo.

Para la delegación permanente y la designación del administrador (es) que ocupen el cargo se requiere de una mayoría reforzada (2/3) en el seno del consejo, siendo constitutiva la inscripción de la delegación en el Registro Mercantil, con los requerimientos de contenido del artículo 38 del RRM<sup>67</sup>. Es necesario también que se celebre un contrato entre el consejero delegado y la sociedad, y el consejero afectado deberá abstenerse de asistir a la deliberación y participar en la votación (mayoría de 2/3 nuevamente).

Dicho contrato deberá de incluir la retribución, eventual indemnización por cese anticipado, primas de seguro o contribución a sistemas de ahorro, y deberá ser conforme a la política de retribuciones aprobada por la junta general (en su caso).

La premisa general es que la delegación, siempre que se haga en los términos descritos *supra*, no suponga mayores complicaciones ni conlleve problemas de facultades entre los órganos de la sociedad. Sin embargo, hay algunas cuestiones que pueden resultar conflictivas, por lo que necesitarán una explicación más exhaustiva:

## **5.2 MATERIAS NO DELEGABLES**

El artículo 249 bis LSC recoge las facultades indelegables, que son las facultades asociadas a la función de supervisión, siendo estas:

- (i) La supervisión de las comisiones constituidas, de los órganos delegados y directivos designados.
- (ii) Determinación de políticas y estrategias generales de la sociedad.
- (iii) La autorización o dispensa de obligaciones derivadas del deber de lealtad según lo previsto en el artículo 230 LSC.
- (iv) La organización y funcionamiento del propio consejo de administración.
- (v) La formulación de las cuentas generales y su presentación a la junta general.
- (vi) Formulación de informes requeridos por ley al órgano de administración (siempre que la operación a que se refiere el informe no pueda, a su vez, delegarse).
- (vii) Nombramiento y destitución de consejeros delegados (incluyendo las condiciones contractuales).
- (viii) Nombramiento y destitución de directivos dependientes del consejo o de sus miembros (incluyendo el establecimiento de sus condiciones contractuales)

---

<sup>67</sup> El artículo 38 RRM establece los datos que han de constar cuando se inscribe la identidad de una persona en el registro, siendo estos, en el caso de persona física; "1.º El nombre y apellidos. 2.º El estado civil. 3.º La mayoría de edad. Tratándose de menores de edad, se indicará su fecha de nacimiento y, en su caso, la condición de emancipado. 4.º La nacionalidad, cuando se trate de extranjeros. 5.º El domicilio, expresando la calle y número o el lugar de situación, la localidad y el municipio. Si estuviese fuera de poblado, bastará con indicar el término municipal y el nombre del lugar o cualquier otro dato de localización. 6.º Documento nacional de identidad. Tratándose de extranjeros, se expresará el número de identificación de extranjeros, el de su pasaporte, el de su tarjeta de residencia o de cualquier otro documento legal de identificación, con declaración de estar vigentes. Igualmente se consignará el número de identificación fiscal, cuando se trate de personas que dispongan del mismo con arreglo a la normativa tributaria.". Esto es importante porque la ausencia de alguno de estos datos en el poder puede implicar que el registrador niegue la inscripción.

- (ix) La remuneración de los consejeros, dentro de lo previsto por los estatutos y según la política de remuneraciones.
- (x) La convocatoria de la junta general, elaboración del orden del día y propuesta de acuerdos.
- (xi) La política de autocartera.
- (xii) Las facultades delegadas por la junta al consejo, salvo que la propia junta hubiera facultado al consejo para subdelegarlas.

Por otro lado, tampoco podrán delegarse una serie de materias que afectan a la estructura financiera de la empresa, por lo que están vinculadas al deber de contabilidad impuesto a los administradores, como son<sup>68</sup>:

- (i) La propuesta de reducción de capital en caso de pérdidas (artículo 320 y siguientes LSC).
- (ii) Informe justificando la exclusión del derecho de suscripción preferente (artículo 308.2 LSC).
- (iii) Facultad de acordar la distribución entre los accionistas de cantidades a cuenta de dividendos (artículo 277 LSC).

Por último, en el caso de las sociedades cotizadas, no serán delegables ni la orientación de la política general de la compañía, ni el control de las instancias de gestión y las relaciones con los accionistas de la sociedad. No nos encontramos en este caso, porque aunque una de las filiales de Castilla Holding, S.A.; Zapaterías Castilla, S.A. es una sociedad cotizada, la matriz, que es la sociedad objeto de este apartado no lo es.

### **5.3 ADOPCIÓN DE DECISIONES UNILATERALES EN MATERIAS EN LAS QUE NO SE LE HA DELEGADO LA COMPETENCIA.**

Si la delegación se ha hecho sobre materias delegables y el consejero delegado actúa, la sociedad quedará vinculada por esta actuación. Sin embargo, ¿qué es lo que sucede en caso de que el consejero se exceda de las materias que se le han delegado o actúe sin tener poder de representación?

Si el consejero se excede en su actuación de las materias sobre las que tiene competencia o actúa en representación de la sociedad sin tener realmente el poder de representación sobre ese ámbito, la actuación vinculará a la sociedad frente a los terceros de buena fe. Así, el artículo 234.3 LSC establece que *“La sociedad quedará obligada frente a terceros que hayan obrado de buena fe y sin culpa grave, aún cuando se desprenda de los estatutos inscritos en el Registro Mercantil que el acto no está comprendido en el objeto social.”*

Es más, según lo previsto en el artículo 234.2 LSC: *“Cualquier limitación de las facultades representativas de los administradores, aunque se halle inscrita en el Registro Mercantil, será ineficaz frente a terceros.”* Por tanto, los terceros de buena fe tienen mayor protección que la propia sociedad, y la eficacia de la actuación del tercero será plena, independientemente de que después la sociedad pueda ejercitar una acción de responsabilidad contra el administrador que se ha extralimitado.

### **5.4 CONCLUSIÓN**

Cuando el órgano de administración está configurado como un consejo de administración, como el de Castilla Holding, S.A., es posible que se deleguen determinadas facultades a alguno de sus miembros (consejero

---

<sup>68</sup> Alfaro, J. (2018). *La delegación de facultades por el Consejo de Administración*. Almacén de Derecho. <https://almacenderecho.org/la-delegacion-facultades-consejo-administracion>

delegado) o a varios de ellos (comités ejecutivos). Cuando esto sucede, la actuación del consejero delegado vinculará a la sociedad porque a efectos de terceros el consejero tiene poder para ello. Así, por protección de los terceros de buena fe la sociedad va a quedar vinculada por las actuaciones del consejero delegado, aunque éste se exceda de la delegación o actúe incluso en materias sobre las que no se le ha delegado poder.

### **CONCLUSIÓN DE LA SECCIÓN C**

A través de los planteamientos de esta sección se ha dado respuesta a las preocupaciones de Castilla Holding, S.A. tras la venta de su participación en Honmas, S.L. sin recabar previamente el consentimiento de la junta general. El descontento de ciertos accionistas ha abierto el debate de si estas participaciones se trataban o no de un activo esencial y en consecuencia si la decisión de venta se había tomado por el órgano competente o no.

Por ello, se ha explicado cual sería en su caso la acción que podrían ejercitar los accionistas (acción social de responsabilidad de los administradores) y se han delimitado las competencias de la junta y del órgano de administración en materias de gestión. Por último, se ha explicado también la figura del consejero delegado y la posibilidad de que el consejo le delegue poderes, así como qué sucede en caso de que éste se extralimite de la delegación actúe en representación de la sociedad sin tener competencia para ello.

En Madrid, a 10 de enero de 2022.

Fdo: María Puente Rueda

## BIBLIOGRAFÍA

- Aguila-Real, J. A. (2022). Squeeze-out: aplicación práctica y formulación teórica. Almacén de Derecho. <https://derechomercantiles.es/blogspot.com/2013/05/squeeze-out-aplicacion-practica-y.html>
- Alfaro, J. (2018). *La delegación de facultades por el Consejo de Administración*. Almacén de Derecho. <https://almacenederecho.org/la-delegacion-facultades-consejo-administracion>
- Alfaro, J. (2019). Criterios de distribución de competencias entre la junta y el consejo de administración. Almacén de Derecho. <https://almacenederecho.org/criterios-de-distribucion-de-competencias-entre-la-junta-y-el-consejo-de-administracion>
- Alfaro, J. (2021). El sistema de representación proporcional para el nombramiento de consejeros. Almacén de Derecho. <https://almacenederecho.org/sistema-representacion-proporcional-nombramiento-consejeros>
- Alfaro, J. (2021). Los poderes de la junta y las instrucciones a los administradores. Almacén de Derecho. <https://almacenederecho.org/los-poderes-de-la-junta-y-las-instrucciones-a-los-administradores>
- Alonso, S. M. (2021, 5 agosto). El 97,67% de los accionistas de Euskaltel acude a la opa de MásMóvil. Cinco Días. [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/08/05/companias/1628167607\\_978155.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/08/05/companias/1628167607_978155.html)
- Blanco, I. (2021, 28 julio). La CNMV dejará de exigir un informe del precio en opas voluntarias a partir de marzo de 2022. *elEconomista.es*. <https://www.economista.es/mercados-cotizaciones/noticias/11341610/07/21/La-CNMV-dejara-de-exigir-un-informe-del-precio-en-opas-voluntarias-a-partir-del-12-de-marzo-de-2022.html>
- Carlos Zabala López-Gómez (2020). *M&A y Compliance: la sucesión de la responsabilidad penal de la persona jurídica*. InDret.
- Comisión de Expertos en Materia de Gobierno Corporativo. (2013) *Estudio sobre propuestas en materia de gobierno corporativo*
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (2015). Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas.
- Cortés Domínguez, L. J. y Pérez Troya, A. *Fusión de sociedades. Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*. Civitas, 2008, tomo IX, volumen 2º, pp. 352 y ss.
- Cuando existe sucesión de empresa (artículo 44 Estatuto)*. (2021). Cuestiones Laborales. <https://www.cuestioneslaborales.es/la-sucesion-de-empresa/>
- Devesa&Calvo Abogados (2021). *¿Cuáles son las diferencias entre Administrador, Consejero Delegado y Apoderado? ¿Puede el Consejo delegar a otras personas?* Blog de Devesa&Calvo Abogados. <https://www.devesaycalvo.es/cuales-son-las-diferencias-entre-administrador-consejero-delegado-y-apoderado-puede-el-consejo-delegar-a-otras-personas/>
- Díez-Barturen Llombart, Alejandro. (2015) *Nuevo artículo 160 f) de la ley de sociedades de capital, ¿a qué nos enfrentamos realmente?*. Diario la Ley. N° 8579, sección tribuna.
- Espluga, S. M. U. (2020). *GoodPapers: Las instrucciones de la Junta (art. 161 LSC): ¿cuestión tipológica?* Almacén de Derecho. <https://almacenederecho.org/goodpapers-las-instrucciones-la-junta-art-161-lsc-cuestion-tipologica>

Espluga, S. M. U. (2020). *GoodPapers: Las instrucciones de la Junta (art. 161 LSC): ¿cuestión tipológica?* Almacén de Derecho. <https://almacenederecho.org/goodpapers-las-instrucciones-la-junta-art-161-lsc-cuestion-tipologica>

Esteban Velasco, G. (2011) *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*. Tomo I y II. 1ªed., TirantLo Blanch.

Flores Segura, M. (2014) *Comentario a la obra de García Grewe, C. El derecho de suscripción preferente. Exclusión, inexistencia y configuración estatutaria*. Cizur Menor (Thomson Reuters-Civitas). Integrado en el Proyecto de investigación DER2014-52014-P, "Organización y reestructuración de grandes empresas. Consideración especial de las reformas del sistema financiero" (investigadoras principales: Aurora Martínez Flórez y María Luisa Aparicio González).

Iberley.(2017). *La escisión de sociedades*. Iberley, Información legal. <https://www.iberley.es/temas/escision-sociedades-40991>

ILP Abogados. (2021). Requisitos exigidos por el Tribunal Supremo para ejercer la acción social de responsabilidad. ILP Abogados. <https://www.ilpabogados.com/requisitos-exigidos-por-el-tribunal-supremo-para-ejercer-la-accion-social-de-responsabilidad/https://www.ilpabogados.com/requisitos-exigidos-por-el-tribunal-supremo-para-ejercer-la-accion-social-de-responsabilidad/>

Inés Caruana. (2019). *Prohibición de inscribir limitaciones estatutarias a las facultades de gestión de los administradores*. CMS Law.Tax. <https://cms.law/es/esp/publication/prohibicion-de-inscribir-limitaciones-estatutarias-a-las-facultades-de-gestion-de-los-administradores>.

*Ley para el fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas: principales reformas*. (2021). Newsletter Uría Menéndez. [https://www.uria.com/documentos/circulares/1383/documento/12190/Newsletter-Marzo\\_ESP.pdf](https://www.uria.com/documentos/circulares/1383/documento/12190/Newsletter-Marzo_ESP.pdf)

Marín de la Bárcena, F. *Las Modificaciones estructurales como procedimiento para la transmisión de empresas*. pp.585-586.

Marín de la Bárcena, F. (2014). *La facultad de impartir instrucciones o exigir autorización sobre asuntos determinados de gestión*. Análisis GA&P.

Marín, J.M. (2002). La sucesión de empresas. Reflexión a la luz de la Directiva CE 2001/23. Revista del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales. 48, 83-96.

Megías López, J. (2015), *Competencia de la junta general de sociedades de capital en materia de gestión: relaciones internas y externas*. Diario La Ley, núm. 8608, 18 septiembre 2015, págs. 1-13. ISSN: 1989-6913.

Paz-Ares, C. (2002). *Aproximación al estudio de los squeeze-outs en el derecho español*. Actualidad Jurídica Uría & Menéndez. <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/965/documento/art03.pdf?id=2003>

Quijano González, J. y Esteban Ramos, L .Mª. *Tutela de los acreedores: la responsabilidad de las sociedades que participan en la escisión*, op. cit., p. 555; Esteban Ramos, L .Mª., *Los acreedores sociales ante los proceso de fusión y escisión de sociedades anónimas: instrumentos de protección*, Monografía de la Revista de Derecho de Sociedades, Aranzadi, 2007.

Ramón Parra, J. (2019). *El derecho de oposición en las modificaciones estructurales*. Lealtadis. <https://www.lealtadis.es/el-derecho-de-oposicion-en-las-modificaciones-estructurales/>

Ramos, G. R. (2019). *STS 530/2019, de 31 de octubre, sobre los efectos de las operaciones de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles en la transmisibilidad de la responsabilidad civil subsidiaria (at. 120.4 CP) y la responsabilidad penal de la persona jurídica (31 bis CP)*. Rodríguez Ramos. <https://www.rodriguezramos.es/2019/11/21/stjue-nj-c%E2%80%919148919-ppu-2-2-2/>

Sánchez García, E. (2004). *Aspectos jurídicos de la compraventa de empresas*. Harvard Deusto Finanzas y Contabilidad nº 59, 2004, pp.45.

SAP de la Coruña de 27 de Febrero de 2008 (non vidi)- Eurolex.

Vives, F. (2011). *Vista de Mecanismos de protección de accionistas y acreedores en la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales*. Universidad Pontificia Comillas. <https://revistas.comillas.edu/index.php/revistaicade/article/view/133/99>.

Vlex. *Exclusión del derecho de preferente adquisición en casos de aumento de capital de una sociedad anónima*. <https://vlex.es/vid/oacute-preferente-aumento-66954055>

Wolter Kluwer . *Precio equitativo*.

[https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAMtMSbF1jTAAASN TI1NDtbLUouLM\\_DxblwMDS0NDQ3OQQGZapUt-ckhIQaptWmJOcSoAQnXL8zUAAAA=WKE](https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAMtMSbF1jTAAASN TI1NDtbLUouLM_DxblwMDS0NDQ3OQQGZapUt-ckhIQaptWmJOcSoAQnXL8zUAAAA=WKE)

Wolters Kluwer . *Junta general de socios*.

[https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAMtMSbF1jTAAAU NjQwMLtbLUouLM\\_DxblwMDCwNziEBmWqVLfnJIZUGqbVpiTnEqADlwvs1AAAAWKE](https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAMtMSbF1jTAAAU NjQwMLtbLUouLM_DxblwMDCwNziEBmWqVLfnJIZUGqbVpiTnEqADlwvs1AAAAWKE)

Wolters Kluwer. *Escisión de Sociedades*.

[https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAMtMSbF1jTAAAU MjMwNDtbLUouLM\\_DxblwMDCwNzAwuQQGZapUt-ckhIQaptWmJOcSoAuwsB0zUAAAA=WKE](https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAMtMSbF1jTAAAU MjMwNDtbLUouLM_DxblwMDCwNzAwuQQGZapUt-ckhIQaptWmJOcSoAuwsB0zUAAAA=WKE)