

**UNIVERSIDAD PONTIFICIA COMILLAS ICAI-
ICADE**

Máster Universitario en Acceso a la Abogacía

Caso práctico para el Trabajo Fin de Máster

Especialidad Derecho de la Empresa

Curso 2021/2022

María Solé Bravo



INDICE

Universidad Pontificia Comillas ICAI-ICADE	i
INDICE.....	1
ABREVIATURAS.....	3
DEFINICIONES	5
RESUMEN DE HECHOS.....	7
SECCION A	8
INTRODUCCIÓN DE LA SECCIÓN:.....	8
(I) ALTERNATIVAS PARA LA ADQUISICIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DEL 30% POR PARTE DEL FONDO DE INVERSIÓN EN LA DIVISIÓN DE GOLF	8
1 Primero el fondo de inversión deberá elegir entre una escisión parcial o una segregación con el fin de separar la división de golf como tal y permitir la posterior adquisición del 30% de esta.	9
1.1 Escisión Parcial (art 70 LME)	9
1.2 Segregación. (art 71 LME).....	10
2 La segunda parte de esta operación conllevará la adquisición del 30% por el fondo de inversión de la sociedad de nueva creación.	11
2.1 Adquisición de las participaciones sociales o acciones de la empresa.	11
2.1.1 Sociedad de Responsabilidad Limitada (art 107 LME).....	11
2.1.2 Sociedad Anónima (art 120 LSC).....	12
2.2 Compraventa de activos:.....	13
(II) RIESGO DE QUE EL NEGOCIO OBJETO DE LA ADQUISICIÓN HEREDE LA EVENTUAL RESPONSABILIDAD PENAL Y/O CIVIL ASOCIADA DE CALZADO DEPORTIVO CASTILLA S.L.U. EN RELACIÓN CON EL PRESUNTO FRAUDE DE SUBVENCIONES. ESTUDIO DE QUE ALTERNATIVAS BARAJADAS ANTERIORMENTE PUEDEN AYUDAR A MITIGAR DICHO RIESO.....	14
(III) EXCLUSION DE LOS TRABAJADORES QUE SON MIEMBROS DE LA FAMILIA CASTILLA DE LA OEPRACIÓN, POSIBLES RECLAMACIONES Y MITIGACIÓN DEL RIESGO.	18
(IV) PRINCIPAL IMPLICACIÓN DE LLEVAR A CABO UNA MODIFICACION ESTRUCTURAL FRENTE A LA ADQUISICIÓN DIRECTA DE ACTIVOS Y/O PARTICIPACIONES Y CONSECUENCIAS DE OPTAR POR CADA ALTERNATIVA.....	21
(V) PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES EN UNA MODIFICACION ESTRUCTURAL Y MOTIVO PRINCIPAL DE DICHA PROTECCIÓN.	24
(VI) DIFERENCIA PRINCIPAL ENTRE ESCISIÓN PARCIAL Y SEGREGACIÓN.	27
(VII) ORGANO COMPETENTE PARA APROBAR UNA MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL	29
(VIII) ELABORACIÓN DE UN PLAN DE ACCIÓN SUMARIO INDICANDO LA ESTRUCTURA ACTUAL DEL GRUPO Y LA ESTRUCTURA RESULTANTE DESPUES DE LA RESTRUCTURACIÓN NECESARIA PARA ARTICULAR LA ADQUISICIÓN Y LAS OPERACIONES A REALIZAR.	31

(IX) PUNTOS PRINCIPALES A INCLUIR Y NEFGOCIAR EN EL PACTO DE SOCIOS ENTRE EL VENDEDOR Y EL FONDO DE INVERSIÓN QUE ADQUIERE EL 30% DE LA DIVISIÓN DEDICADA A LA FABRICACIÓN Y VENTA DE ZAPATOS DE GOLF	34
CONCLUSIÓN A LA SECCIÓN	40
SECCIÓN B	41
INTRODUCCIÓN A LA SECCIÓN	41
(I) REQUISITOS Y DOCUMENTACION NECESARIA PARA PODER EXCLUIR EL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE. CONSECUENCIAS DE OMITIR ESTOS REQUISITOS ..	41
(II) ORGANO COMPETENTE PARA ACORDAR LA EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE	43
(III) REPERCUSIÓN QUE TENDRÍA LA INCLUSION POR PARTE DE PUNMACORP DE UNA CONDICION DE DESCUENTO SOBRE EL PRECIO DE COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN DE ZAPATERIAS CASTILLA SOBRE LA EXCLUSION DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE	45
(IV) CONSECUENCIAS DE QUE PUNMA CORP TRAS SUSCRIBIR LA AMPLIACIÓN DE CAPITAL Y ADQUIRIR EL 25% DE ZAPATERIAS CASTILLA PUDIERA NOMBRAR A MAS DE LA MITAD DE LOS MIEMBROS DEL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN.	47
(V) PRECIO EQUITATIVO Y SQUEEZE OUT	50
3 Precio Equitativo	50
4 Squeeze Out.....	51
CONCLUSIÓN A LA SECCIÓN	53
SECCIÓN C	53
INTRODUCCIÓN A LA SECCIÓN	53
(II) ACCIONES DE LOS ACCIONISTAS DESCONFORMES CON LA OPERACIÓN Y RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES.....	56
(III) RELACIÓN ENTRE LA JUNTA GENERAL, EL ORGANO DE ADMINISTRACIÓN, EL CONSEJERO DELEGADO Y LOS APODERADOS.	58
(IV) INTERVENCIÓN DE LA JUNTA GENERAL EN ASUNTOS DE GESTIÓN.....	61
(V) DECISIONES UNILATERALES POR MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN EN REPRESENTACIÓN DEL CONSEJO	65
CONCLUSIÓN A LA SECCIÓN	69
CONCLUSION DEL TRABAJO	69
BILBIOGRAFÍA	71

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: Código de Comercio

CD: Congreso de los Diputados

CE: Constitución Española, de 27 de diciembre de 1978

CGPJ: Consejo General del Poder Judicial

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores

CS: Capital Social

DGRN: Dirección General de los Registros y del Notariado

LCGC: Ley 7/1998, de 13 de abril, de Condiciones Generales de la Contratación

LGDCU: Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios

LME: Ley de Modificaciones Estructurales

LMV: Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores

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

NYSE: New York Stock Exchange

PGC: Plan General de Contabilidad

RD: Real Decreto

RDGRN: Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado

RDLeg: Real Decreto Legislativo

RD Ley: Real Decreto-Ley

RM: Registro Mercantil

RRM: Reglamento del Registro Mercantil

SA: Sociedad Anónima

SAP: Sentencia de la Audiencia Provincial

SL: Sociedad de Responsabilidad Limitada

STC: Sentencia del Tribunal Constitucional

STS: Sentencia del Tribunal Supremo

STJUE: Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea

TC: Tribunal Constitucional

TS: Tribunal Supremo

TJUE: Tribunal de Justicia de la Unión Europea

UE: Unión Europea

DEFINICIONES

Zapaterías Castilla S.A: primera sociedad creada del grupo Castilla constituida por Aurelio Castilla en 1952.

Calzado Deportivo Castilla S.L.U.: sociedad del grupo Castilla. Filial íntegramente participada por Zapaterías Castilla S.A. dedicada a la producción y comercialización de zapatillas deportivas.

Diadoras: sociedad titular del 60% del capital social de la sociedad Honmas S.L.

Honmas S.L.: sociedad dedicada a la fabricación y venta de material deportivo participada en un 60% por Diadoras, y en un 40% por Castilla Holding.

Castilla Holding S.A.: matriz del Grupo Castilla controlado por miembros de la familia castilla que en 2020 adquiere 40% de Honmas S.L.

Fondo de inversión: institución de inversión colectiva cuyo objeto es la captación de aportaciones de un número de inversores para gestionarlas y obtener un beneficio. En este caso el fondo de inversión en cuestión quiere adquirir 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf.

Fraude de Subvenciones: delito regulado en el art. 308 CP por el cual se castiga al que obtenga subvenciones o ayudas de las Administraciones Públicas, incluida la Unión Europea, en una cantidad o por un valor superior a 100.000 euros falseando las condiciones requeridas para su concesión u ocultando las que la hubiesen impedido. Calzado Deportivo Castilla S.L.U. y algunos accionistas significativos de Castilla Holding S.A. son investigados por este delito.

Grupo de empresas: El grupo Castilla se establece como grupo de sociedades siendo esto un conjunto de sociedades jurídicamente independientes con una relación de dependencia y una dirección económica centralizada.

Filial: Calzado Deportivo Castilla S.L.U. es una filial de Zapaterías Castilla, íntegramente participada por esta.

Códigos de Buen Gobierno: conjunto de recomendaciones de voluntario cumplimiento que deben inspirar el funcionamiento de las sociedades anónimas.

Reps and Warranties: Cláusulas que el vendedor efectúa sobre el estado del negocio las cuales van aparejadas de responsabilidad utilizadas en las operaciones mercantiles de fusiones o adquisiciones.

OPAS: Oferta Pública de adquisición, operación en el mercado de valores por la cual una persona hace una oferta para comprar todos o parte de los títulos de valor de una empresa.

División de Golf: División creada tras una modificación estructural de Calzado Deportivo Castilla S.L.U. para la posterior adquisición del 30% por parte del fondo de inversión.

Pacto de Socios: Acuerdo suscrito por todos los socios de la sociedad que regula las relaciones internas dentro de la sociedad.

RESUMEN DE HECHOS

Los hechos del caso en mano versan sobre el Grupo Castilla (el “Grupo”), cuyo ámbito de actividad principal radica en la fabricación y venta de calzado. Compuesto de varias sociedades: una sociedad holding: Castilla Holding S.A. cuyo capital social se divide entre miembros de la familia Castilla, Zapaterías Castilla, S.A. fundada por Aurelio Castilla en 1952, Calzado Deportivo Castilla S.L.U., filial íntegramente participada por Zapaterías Castilla S.A. cuyo negocio principal son las zapatillas deportivas y recientemente, la fabricación de zapatos de golf.

En relación con el denominado Grupo trascienden ciertos acontecimientos a tener en cuenta:

- En el año 2015: Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. obtuvo subvenciones por importe de 6.000.000 euros con el objeto de investigar y desarrollar unas zapatillas de running con podómetro incorporado bajo un plan estatal para lo cual la empresa contrató a don Alfredo Castilla, descendiente del fundador. Este mismo año la administración da comienzo a un procedimiento sancionador contra la entidad en base a que las subvenciones obtenidas no han sido utilizadas para el proyecto para las cuales se destinaron al no haberse materializado resultados.
- En el año 2016: Da comienzo un procedimiento penal por fraude de subvenciones que se encuentra actualmente en fase de instrucción contra Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. y algunos accionistas significativos de la sociedad Holding que paraliza el procedimiento administrativo.
- En el año 2018: Zapaterías Castilla, S.A. comenzó a cotizar en la bolsa de Madrid. El capital social se encuentra dividido en 25.000.000 acciones admitidas a cotización con un valor nominal de 0,80€. Actualmente, la estructura del Capital Social de la entidad la siguiente: Castilla Holding, S.A. es titular de un 40%, Caixabank es titular de un 15% y existe un *free float* del 45%.
- En el año 2020, Castilla Holding, S.A. adquirió el 40% de Honmas, S.L., dedicada a la fabricación y venta de material deportivo desde su fábrica de Alicante. El restante 60% pertenece al grupo Diadoras.

SECCION A

INTRODUCCIÓN DE LA SECCIÓN:

En base al supuesto de hecho y las características específicas atribuidas a esta sección el tema principal a tratar serán las formas de adquisición de una empresa, en concreto las modificaciones estructurales y todas sus especificidades. Los hechos específicos versan sobre la adquisición de una participación del 30% de un fondo de inversión en Calzado Deportivo Castilla S.L.U., específicamente quiere adquirir dicha participación solamente en relación con la sección de golf. Por ello deberán efectuarse varias operaciones en el marco de la adquisición del negocio.

En aras de realizar el análisis, en esta sección se podrán identificar que alternativas se barajan en la adquisición de dicho porcentaje, así como las varias consecuencias derivadas de dicha operación, entre ellas se establecerán específicamente aquellas para ciertos trabajadores entre ellos Don Alfredo Castilla, miembro de la familia y sujeto a contrato laboral con la sección de golf, o temas de sucesión de responsabilidad en relación con los hechos generales de fraude de subvenciones por los cuales la sociedad Calzado Deportivo Castilla S.L.U. se encuentra actualmente incurso en un procedimiento, o los derechos de los acreedores en este tipo de procedimientos.

(I) ALTERNATIVAS PARA LA ADQUISICIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DEL 30% POR PARTE DEL FONDO DE INVERSIÓN EN LA DIVISIÓN DE GOLF

Debemos describir las diferentes alternativas enumeradas a continuación para identificar cual se ajustaría más a la situación de la empresa. El fondo de inversión ha mostrado interés por la adquisición de un 30% de la división dedicada a la venta y fabricación de zapatos de golf de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. Por ello, para poder lograr su deseado propósito deberemos exponer que alternativas existen en dos pasos:

1 Primero el fondo de inversión deberá elegir entre una escisión parcial o una segregación con el fin de separar la división de golf como tal y permitir la posterior adquisición del 30% de esta.

Mediante esta operación ya sea a través de una escisión parcial o una segregación lo que está buscando la empresa es traspasar en bloque parte de sus activos y pasivos a través de la sucesión universal a una sociedad de nueva creación (en el caso de la escisión parcial también podría ser una sociedad existente, pero en este caso no es relevante por no ajustarse a lo que requiere el planteamiento del fondo de inversión). Mediante esta modificación estructural la sociedad conseguirá proteger los intereses vinculados a la actividad empresarial de la unidad que se transmite. Estas modificaciones estructurales quedan reguladas en el (70LME y 71LME) y para el procedimiento a seguir, los preceptos de la escisión se remiten a lo establecido para la fusión por presentar el régimen jurídico más completo y tomarse como referencia por el resto de las modificaciones estructurales. En ambos casos. Solo podrán ser de aplicación las normas de la escisión parcial y de la segregación cuando la parte del patrimonio que se transmite constituye una o varias unidades económicas, lo cual garantiza la continuidad de la actividad e impide su disgregación en múltiples elementos aislados.

Estas operaciones facilitan entre otras cosas la creación de sociedades filiales y el buen funcionamiento de grupo de sociedades lo cual casa con la situación de las sociedades Castilla, y específicamente permite la especialización por ramas de actividad, y adquisición de la rama como tal o en este caso de un porcentaje.

1.1 Escisión Parcial (art 70 LME)

Tal como se ha comentado, la utilidad de la escisión parcial radica en la posibilidad de traspasar en bloque una o varias partes del patrimonio que conformen una unidad económica, a través de sucesión universal. Este régimen tiene ciertas características que lo convierten en una buena opción para la primera parte de la operación entre las cuales señalamos: que no se extingue ni disuelve la sociedad escindida, por lo tanto, Sociedad Castilla S.LU. subsiste, necesario para el objetivo de la sociedad y la estructura del grupo de sociedades. En el art. 70.2LME que regula la escisión se establece un régimen voluntario en la que la sociedad escindida puede atribuir las deudas contraídas *“para la organización o el funcionamiento de la empresa que se*

traspasa”, sin que esta posibilidad tenga carácter obligatorio. Por lo que la sociedad que se escinde, Sociedad Castilla S.L.U puede acotar las deudas de la masa patrimonial.

1.2 Segregación. (art 71 LME)

En el caso de la segregación también se traspasarán en bloque por sucesión universal una o varias partes del patrimonio de una sociedad que deberán consistir en unidades económicas. Sin embargo, como elemento caracterizador, se atribuye a la sociedad segregada acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias a cambio del patrimonio recibido, pero las demás características siguen lo establecido para la escisión parcial por lo que esta nota diferenciadora permite la subsistencia de la sociedad en todo caso, pues la alteración en la composición de la sociedad segregante conlleva un cambio por acciones, participaciones o cuotas de la sociedad beneficiaria.

Cualquiera de las dos opciones que elijan las sociedades como método para separar la unidad productiva relativa a la sección de golf deberá seguir el mismo procedimiento para ejecutarse. En primer lugar, deberá realizarse un proyecto de escisión o segregación en el que se deberá regular la entrega de los elementos patrimoniales a transferir, así como la debida contraprestación y cualesquiera otras especificidades. Este proyecto es pieza clave en el procedimiento entre otras cosas debido a que deberá ser aprobado sin ningún cambio o matiz en junta general. Para dicha aprobación salvo que se disponga otra cosa en los estatutos, se necesitará en primera convocatoria la presencia de los accionistas que representen como mínimo el 50% del capital suscrito con derecho a voto, en segunda convocatoria se reducirá dicho porcentaje a 25% pero requiriendo que en caso de concurrencia de un porcentaje menor se reforzará el quórum de aprobación a 2/3 del capital presente. Como se desarrollará en la pregunta (VIII) el plan de acción sumario no requerirá informe de expertos independientes, el de los administradores ni el balance de escisión, pero si será necesario publicar el acuerdo, elevar a escritura pública la escisión o segregación e inscribirla para que cobre plenos efectos.

2 La segunda parte de esta operación conllevará la adquisición del 30% por el fondo de inversión de la sociedad de nueva creación.

Esta segunda parte de adquisición formalizará la operación finalizando con la adquisición del 30% de la unidad de golf ya escindida o segregada por parte del fondo de inversión. Tras barajarse dos opciones se ha considerado que la adquisición de participaciones sociales por la empresa es la opción que se ajusta a lo requerido por el fondo de inversión.

2.1 Adquisición de las participaciones sociales o acciones de la empresa.

Dependiendo de si la nueva sociedad se constituye como una S.L. o una S.A. deberemos hacer diferentes matizaciones:

2.1.1 Sociedad de Responsabilidad Limitada (art 107 LME)

En primer lugar, se debe hacer referencia al carácter cerrado de la responsabilidad limitada, este carácter cerrado implica que puede haber limitaciones a la transmisibilidad en la ley o los estatutos a los que atender (excluyendo de esta limitación las situaciones de libre transmisibilidad enumeradas en el art. 107.1LSC por la que nunca podrá limitarse la *“libre la transmisión voluntaria de participaciones por actos inter vivos entre socios, así como la realizada en favor del cónyuge, ascendiente o descendiente del socio o en favor de sociedades pertenecientes al mismo grupo que la transmitente.”*). Por ello primero deberíamos atender a lo que se establece específicamente en los estatutos sobre la transmisión de las participaciones. Ubicándose dentro del marco de lo que establece la ley, lo cual quiere decir que los estatutos, por ejemplo, bajo ningún concepto podrán hacer prácticamente libre la transmisión voluntaria de las participaciones sociales o no podrán hacer completamente intransmisibles las participaciones por actos Inter vivos o el ejercicio del derecho de separación durante un periodo de tiempo superior a 5 años a contar desde la constitución de la sociedad. Asimismo, en caso de no establecer nada los estatutos debemos referirnos a las normas supletorias del art. 107.2 LSC. Estas normas incluyen la notificación del socio a la sociedad, la obligatoriedad del consentimiento de la sociedad por medio de acuerdo de la junta general convocada expresamente al efecto, por mayoría ordinaria. Sin embargo, la denegación a este consentimiento por parte de la junta está muy limitado a ciertas situaciones, pero entre las destacables se encuentra que los socios concurrentes a la junta tienen preferencia para la adquisición

de las participaciones. Por ello, en este caso habría que recurrir a los estatutos de la sociedad creada para identificar que posibles restricciones se han impuesto a la libre transmisibilidad de acciones. Sin embargo, sería contraproducente incluir restricciones pues el objetivo final sería la adquisición del 30% por parte del fondo de inversión.

Como aspectos positivos de crear una S.L. tendríamos mayor facilidad en su constitución, debiendo cumplir menos requisitos y trámites de creación, así como requiriendo menor capital social para su constitución.

2.1.2 Sociedad Anónima (art 120 LSC)

Uno de los principios caracterizadores de la SA será la libre transmisibilidad de acciones a partir del momento de su inscripción en el registro mercantil. Si bien dicha transmisibilidad es limitable por los estatutos, hay ciertas normas y prohibiciones en la Ley de Sociedades de Capital (art 123 LSC) de cara a regular dicha limitación. En primer lugar, establece que serán nulas las cláusulas que hagan prácticamente intrasmisible la acción, pero si podrán inscribirse en el RM las cláusulas en los estatutos que prohíban la libre transmisión durante un periodo de tiempo inferior a dos años.

Se identifica por tanto el carácter abierto de este tipo de sociedades frente a el carácter más cerrado de las SL. Si bien es cierto que la constitución de la SA conlleva más requisitos y especificidades y el importe del Capital Social a aportar es mucho más elevado.

En este caso por un lado podría beneficiar a las sociedades constituirse como una S.A. pues el fondo puede potencialmente querer que dicha sociedad cotice en bolsa en algún momento y solamente siendo una S.A podrá salir a cotización. Sin embargo, el capital social fruto de la escisión parcial o segregación deberá superar los 60.000 euros, lo cual ahora mismo no sabríamos pues no sabemos que valor tiene a día de hoy la división de golf, así como mayor complicación en los requisitos de constitución.

Tanto si se trata de una S.L. como si se trata de una S.A., el fondo de inversión podrá adquirir el deseado 30%. Como consecuencias de al adquirir las tanto las participaciones sociales como los activos señalamos que no solo se estaría asumiendo

los activos de la empresa sino también todos los pasivos, por ello incluyendo las deudas y sanciones derivadas del procedimiento penal. Sería un proceso más beneficioso en términos de costes de transmisión y facilidad de transmisión. No sólo se debe fijar en los pasivos que podemos identificar tiene la sociedad, sino también prestar más atención a los posibles pasivos ocultos de la sociedad.

El baremo del 30% de adquisición no afectaría en esta operación, sin embargo, si estuviéramos ante una sociedad anónima cotizada, ya sería problemático pues si hubiera que entrar a valorar las consecuencias de tal porcentaje establecidas por el régimen de OPAS.

2.2 Compraventa de activos:

Se ha descartado como opción de la compraventa de activos mediante la cual el fondo de inversión puede adquirir los activos individualizados de la nueva sociedad de su interés. Aunque esta opción tendría como beneficio que el fondo de inversión podría evitar no sólo las deudas de la empresa sino también el procedimiento penal por fraude en el que esta incurso la empresa en el caso de elegir activos individualizados que no vayan emparejados a dichos pasivos u otros pasivos ocultos. Sin embargo, se debería realizar la transmisión de cada activo en su régimen correspondiente, siendo un método mucho menos sencillo que la compra de acciones o participaciones. Esta opción sin embargo se ha descartado puesto que no se ajusta específicamente a los requerido por el fondo de inversión, siendo esto la adquisición del 30% del negocio de golf como tal, con todo lo que ello conllevaría no la compraventa de activos como tal. Asimismo, en este caso habría que atender al baremo que se ha establecido en 25% en relación a activos esenciales: *“Se presume el carácter esencial del activo cuando el importe de la operación supere el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado”* 160LSC. En caso de superar este baremo se considerará que la sociedad está llevando a cabo la enajenación de activos esenciales y por ello deberá ser la junta y no el consejo de administración quien decida sobre dicha enajenación para la validez del negocio jurídico lo, cuya vulneración llevaría aparejada la nulidad.

Finalmente, por todo lo expuesto la operación a llevar a cabo sería una escisión parcial por los beneficios mencionados que ello resultado posteriormente la creación de una Sociedad de Responsabilidad Limitada que en caso de que en algún momento

quisieran sacar a cotización a bolsa podría mediante el régimen de transformación transformarse a S.A. Se elige en este punto de partida una S.L. por las razones ya expuestas de mayor facilidad en la creación tanto por menores requisitos como por la cuantía del capital social requerido, no teniendo conocimiento de si la división de golf como tal podría llegar al capital mínimo requerido para la creación de la S.A. tras la escisión parcial. Tras dicha escisión parcial con creación de S.L. finalmente se adquiriría en 30% de las participaciones sociales por el fondo de inversión con las especificidades mencionadas y finalmente obtener el resultado final de la operación.

(II) RIESGO DE QUE EL NEGOCIO OBJETO DE LA ADQUISICIÓN HEREDA LA EVENTUAL RESPONSABILIDAD PENAL Y/O CIVIL ASOCIADA DE CALZADO DEPORTIVO CASTILLA S.L.U. EN RELACIÓN CON EL PRESUNTO FRAUDE DE SUBVENCIONES. ESTUDIO DE QUE ALTERNATIVAS BARAJADAS ANTERIORMENTE PUEDEN AYUDAR A MITIGAR DICHO RIESO.

En primer lugar, se debe establecer que la responsabilidad penal de las personas jurídicas se introdujo en el Código Penal art. 31 bis CP el cual sujeta a responsabilidad penal a aquellas personas jurídicas que vulneren algún precepto de dicho código, en este caso el art 308 CP sobre el fraude de subvenciones que tipifica la conducta de recibir cantidades por valor superior a 100.000 euros mediante falsedad en las condiciones requeridas para su dotación u ocultación de aquellas que hubieran impedido su concesión.

Asimismo, se debe tener en cuenta que la ley establece unos requisitos de vigilancia, supervisión y control de las personas jurídicas sobre las personas a su servicio, las cuales, eximen a la persona jurídica de responsabilidad por actuaciones de las personas a su servicio si dichas condiciones contribuyen a prevenir o reducir significativamente el riesgo. Por ello, lo preliminar antes de establecer si se hereda la responsabilidad penal, es definir si se considera que la sociedad ha incurrido en responsabilidad penal. El procedimiento penal a día de hoy se encuentra en fase de instrucción por lo tanto a día de hoy no hay una responsabilidad penal como tal pues no existe a día de hoy una condena penal firme que imponga una sanción. En cualquier caso, un procedimiento penal abierto será una red flag a tener en cuenta en el proceso de due dilligence a llevar a cabo en el proceso de escisión o

segregación. Este procedimiento deberá ser tenido en cuenta por la empresa en cuanto a la decisión de proseguir con la adquisición de las participaciones, así como a tener en consideración para incluir en las Manifestaciones y Garantías (Reps and Warranties) que se formulen debiendo detallar el procedimiento. Es típica la inclusión de una cláusula sobre litigios como la siguiente:

“Reclamaciones y procedimientos judiciales y extrajudiciales

Con la excepción de los procedimientos que se describen en el Apéndice, ninguna de las Sociedades del Grupo se encuentra implicada, ya sea como demandante, demandada u otra parte, en ninguna reclamación, acción legal, procedimiento, demanda, juicio, reclamación prejudicial, reclamación previa a un litigio, investigación, consulta, mediación o arbitraje (salvo como demandante en relación con la reclamación de deudas de terceros en el curso normal y habitual del negocio [ninguna de las cuales excede de [●] Euros]) que sea relevante para la actividad[del Grupo.

Conforme al leal saber y entender del Vendedor] ninguna de las reclamaciones, acciones legales, procedimientos, demandas, juicios, reclamaciones prejudiciales, reclamaciones previas a un litigio, investigaciones, consultas, mediaciones o arbitrajes a las que se ha hecho referencia en el apartado anterior está pendiente de ser presentado por las Sociedades de Grupo o frente a las mismas y no existen circunstancias que probablemente pudieran conllevar que puedan ser presentadas.”

En el caso de que exista responsabilidad penal, al estar ante una modificación estructural, debemos acudir al art. 130.2 CP que establece: “2. La transformación, fusión, absorción o escisión de una persona jurídica no extingue su responsabilidad penal, que se trasladará a la entidad o entidades en que se transforme, quede fusionada o absorbida y se extenderá a la entidad o entidades que resulten de la escisión. El Juez o Tribunal podrá moderar el traslado de la pena a la persona jurídica en función de la proporción que la persona jurídica originariamente responsable del delito guarde con ella.” Tal como establece la Circular de la FGE 1/2011, este precepto intenta evitar la elusión de responsabilidad penal por la sociedad por medio de modificaciones estructurales. El legislador mediante esta inclusión dota a la ley de mecanismos para resarcir al estado en cuanto a posibles pérdidas por

incapacidad de las sociedades delincuentes objeto de modificación estructural de asumir el coste de las sanciones, quedando indemnes.

En primer lugar, analizando esta responsabilidad en relación con la operación de escisión parcial debemos matizar dicho precepto. En este tipo de operaciones la persona jurídica delincente ni se disuelve ni se extingue por lo que conserva su personalidad jurídica y la posibilidad de ser enjuiciada y sancionada. Por ende, en virtud al principio de personalidad de las penas, es a ella a quien se le impondrá la sanción, no debiéndose transmitir el pasivo relativo al riesgo de la imposición de la sanción penal que deberá quedarse como pasivo de la sociedad delincente al no formar parte de la unidad económica que se traspa. Sin embargo, tal como veremos a continuación el Tribunal aun así podrá modular la sanción como tal, no incumpliendo con el principio de personalidad de las penas.

Tal como se ve reflejado en la STS 530/2019, de 31 de octubre en la que el Tribunal Supremo concluye que el Banco Sabadell, al adquirir el negocio bancario a la Dirección Territorial del BMN en Aragón y Cataluña, está adquiriendo todos los activos y pasivos de ese territorio, dentro de los cuales se encuentra el generado por Caixa Penedés, en la cual está la actividad delictiva de su empleado cometida en su oficina 0112 de Barcelona por lo que, al adquirir las cuentas y depósitos de los clientes del territorio de Aragón y Cataluña que formaban parte del pasivo adquirido por Banco Sabadell, por ello la entidad debe responder como responsable civil subsidiario. Equiparando esta resolución a la situación actual podemos ver que al adquirir a través de la sucesión universal todos los activos y pasivos de la división de golf; en este caso las subvenciones han sido otorgadas para la investigación y desarrollo de unas zapatillas de running, por lo que no son parte como tal de la división de golf y por ello, la posible multa derivada de la responsabilidad penal y responsabilidad civil asociada no se trasladaran como parte de la unidad económica independiente, al no formar parte del pasivo que se transferirá. Así lo establece el TS en numerosas sentencias entre las cuales, STS, 5 de marzo de 2001, donde matiza y desarrolla el no traspaso de responsabilidad en los casos en los que no se traspa el pasivo correspondiente en la operación.

Cierto es que la operación si reduce los recursos económicos de la sociedad delincente para poder potencialmente afrontar la sanción penal al ser los socios quienes reciben la contraprestación por la operación. Perjudicando al Estado y conllevando un enriquecimiento

injusto de las sociedades beneficiarias en caso de proceder la multa y la sociedad delincuente igual no pudiendo afrontar el pago de la sanción. Por ello, el art. 130.2 tendría sentido y el juez y tribunal decidir modular la pena y responder de la parte proporcional que designe el juez o tribunal.

En el procedimiento de segregación estaríamos ante la misma situación que en la escisión parcial en cuanto a no asumir el pasivo como tal al no formar parte de la unidad económica adquirida. Sin embargo, esta operación proporciona mayor seguridad jurídica en cuanto a la no atribución de la pena ya que a diferencia de lo ocurrido en la escisión parcial, no se reducen los recursos económicos de la empresa delincuente para poder potencialmente efectuar el pago de la multa, ya que es la sociedad en este caso y no los socios quien recibe la contraprestación. Por ello, en caso de que exista una eventual sanción y la sociedad delincuente no pueda hacer frente a ella, no será a causa de la operación de segregación, que no habrá afectado a los recursos económicos de esta. El resultado de esto es que el Tribunal no debería aplicar el art. 130.1 ya que no ha habido ningún tipo de beneficio ni enriquecimiento injustificado a costa del empobrecimiento del estado por la sociedad resultante de la segregación.

En caso de la compraventa directa de activos se estaría mitigando el riesgo ya que al no consistir en una modificación estructural la sociedad compradora no estaría sujeta al art. 130CP por lo que no asumiría responsabilidad penal por adquirir los activos. Por ello, estaría ante la situación de sucesión universal en caso de formar una unidad económica dichos activos adquiridos, igual que la escisión y segregación, donde ya se ha establecido que no habría asunción de tales pasivos pues no forman parte de la división de golf que se está adquiriendo.

Tras haber analizado la potencial asunción del riesgo de responsabilidad penal y la responsabilidad civil correspondiente la conclusión es que la compraventa directa de activos es la opción más segura en cuanto a no asumir riesgos pues no se encuentra bajo el paraguas del art. 130CP y se ha establecido que ninguna de las tres opciones no asumiría el pasivo relativo a la posible sanción pues no forma parte de la división que se adquiriría por sucesión universal.

(III) EXCLUSIÓN DE LOS TRABAJADORES QUE SON MIEMBROS DE LA FAMILIA CASTILLA DE LA OEPRACIÓN, POSIBLES RECLAMACIONES Y MITIGACIÓN DEL RIESGO.

En el marco de las distintas operaciones sugeridas debemos analizar que repercusiones tendrían para los trabajadores y mediante cual podría mitigarse el riesgo de reclamación por cualquiera de ellos.

En primer lugar, en las modificaciones estructurales, tanto en la segregación parcial como en la escisión se dará la sucesión universal de la unidad económica. Ante esta situación, los trabajadores quedan amparados por el art. 44ET: *“el cambio de titularidad de una empresa, de un centro de trabajo o de una unidad productiva autónoma no extinguirá por sí mismo la relación laboral, quedando el nuevo empresario subrogado en los derechos y obligaciones laborales del anterior.”* Este artículo se configura como un mecanismo de tutela de los intereses de los trabajadores en los casos de transmisión de empresa, por el cual el adquirente se subrogará en todos los derechos y obligaciones laborales y de la seguridad social de la sociedad, así como cualquier obligación adicional de protección social que hubiera aceptado el cedente.

Para que se aplique este artículo debe considerarse que existe un cambio de titularidad de una empresa, centro de trabajo o unidad productiva autónoma y deben darse los siguientes dos elementos:

- I. Cambio de titularidad del antiguo al nuevo empresario como elemento subjetivo. Aquí se incluirían las modificaciones estructurales, por lo que estaríamos ante este escenario al constituir supuestos de traspaso de la propiedad empresarial mediante operaciones mercantiles en las cuales rige la aplicación del art. 44ET.
- II. Traspaso de la empresa, centro de trabajo o una unidad productiva autónoma que permite la continuidad de la actividad empresarial como elemento subjetivo. Tanto en la jurisprudencia europea como nacional se reflejan supuestos de sucesión de plantillas o de traspaso de la mera actividad como posibles transmisiones de empresas cuando la estructura organizativa no sea esencial y el elemento crucial que determine la continuidad del negocio sean los trabajadores. Por ello, quedan incluidas las transmisiones parciales con tal de que la

transmisión con todos los elementos organizativos permita la continuidad de la actividad empresarial.

Por ende, los trabajadores afectos a la unidad económica adquirida pasaran a formar parte de esa nueva empresa, de manera que la relación laboral que vincula a la sociedad escindida continua de pleno derecho con la nueva sociedad. Sin embargo, en caso de negativa del trabajador, es decir oposición de este a la cesión se considerará como una baja voluntaria del trabajador salvo que el cambio en las condiciones de trabajo del trabajador se pueda considerar una modificación sustancial de las condiciones laborales (art 41 ET) en cuyo caso el trabajador podrá:

- (i) Impugnar la modificación impuesta por la empresa y que un tribunal determine si es justificada o no justificada tal modificación, o en caso de que no se hayan seguido las formalidades establecidas en el ET, la nulidad de dicha modificación.
- (ii) En ciertos casos tales como: la modificación de la jornada de trabajo, el horario y distribución del tiempo de trabajo. El régimen de trabajo a turnos, el sistema de remuneración y cuantía salarial, la modificación de funciones fuera de lo establecido en el art. 39 ET, el menoscabo a su dignidad profesional, el no reintegro del trabajador tras el procedimiento de impugnación con resultado favorable para este o sentencia judicial que considere justificada la medida; el trabajador podrá solicitar la extinción de su contrato laboral y recibir una indemnización de 20 días de salario por año de servicio con un máximo de 9 meses.

Aunque debe matizarse que según la STSJ de Madrid de 3 de junio de 2013 la empresa de nueva creación *“viene obligada a respetar las condiciones laborales preexistentes antes de la subrogación por lo que no puede unilateralmente reducirles la jornada de trabajo y el salario. Para ello debe acudir a los mecanismos previsto para la modificación de las condiciones de trabajo”*

Sin embargo, el personal de alta dirección según el RD 1382/1985 por el que se regula la relación laboral de carácter especial del personal de alta dirección establece en el art. 10.3d: *“d) La sucesión de Empresa o cambio importante en la titularidad de la misma, que tenga por efecto una renovación de sus órganos rectores o en el contenido y planteamiento de su actividad principal, siempre que la extinción se produzca dentro de los tres meses siguientes a la producción de tales cambios.”*

Si bien el TS establece que el mecanismo de garantía del art 44 ET no puede operar si previamente al traspaso y cambio de titularidad de los contratos de trabajo ha existido una válida extinción del contrato en base a las causas previstas en el ET. Por ello si no se quisiera contar con don Alfredo Castilla, se debería despedir a dicho trabajador para que no forme parte como tal de los contratos de trabajo objeto de la sucesión, o en caso de que se decida cambiarle de rama de negocio atender a lo establecido en la ley sobre las modificaciones sustanciales del contrato de trabajo con las potenciales consecuencias establecidas.

Asimismo, cabe añadir que posteriormente a la sucesión universal, la empresa derivada de la escisión parcial podrá terminar los contratos según lo establecido en la ley con las debidas indemnizaciones por causas objetivas, o en caso de despido colectivo por causas económicas, técnicas, organizativas o de producción.

En relación a la transmisión directa por compra de activos y pasivos cabe resaltar que en caso de adquirirse activos y pasivos singularmente designados, estos cambiarán de titularidad pero el resto de la sociedad continuará operando normalmente y por ello no quedarán afectados los trabajadores ante tal adquisición salvo que su contrato de trabajo se vincule a un centro de trabajo transferido la unidad económica que se transfiere en cuyo caso si procederá la subrogación empresarial en los términos referidos anteriormente para las modificaciones estructurales, es decir se asumirán todos los derechos y obligaciones en relación a los trabajadores por la nueva sociedad con las consecuencias y posibilidades para los trabajadores establecidas con anterioridad.

Por último, en relación a la transmisión indirecta: la compra de acciones y participaciones sociales de la sociedad no altera los derechos laborales ni la situación de los trabajadores ya que el funcionamiento de la empresa, su actividad, continua sin hitos y sigue perteneciendo al mismo empleador, es decir no hay cambios en la relación laboral. Esto se ha reiterado por la jurisprudencia que descarta la aplicación del art. 44ET a las ventas de acciones y OPAS debido a que la sociedad mantiene su personalidad jurídica como tal, aunque cambie parte del accionariado. Por ello, al no existir en estos casos un traspaso de titularidad empresarial, no se aplica el art. 44ET. Esto entre otras se plasma en la STS de 30 de abril de 1999 "*...ya que por una parte la adquisición de las acciones de una empresa por otra no puede equipararse con la absorción que implica la extinción de la sociedad absorbida, como ha*

declarado la Sala en su sentencia de 19 de Enero de 1987 y el hecho de que el Grupo de Empresas implique en determinados casos una sola unidad económica que comporte una comunicación de responsabilidades frente a sus trabajadores, tampoco se traduce ni en una confusión ni en una sucesión, siempre que se conserve la titularidad formal de las distintas empresas y estas sigan siendo el marco de organización dirección y gestión diferenciado en que tienen lugar y se desenvuelven las relaciones laborales de sus trabajadores."

En conclusión, se ha podido ver que consecuencias tiene cada tipo de transmisión o adquisición sobre los trabajadores, que acciones pueden llevarse a cabo por estos, y como se podría terminar un contrato de trabajo en el marco de la sucesión universal. Asimismo, se ha visto que, frente a esta primera alternativa, la compraventa de acciones y participaciones no desencadenaría dichas consecuencias para la sociedad.

(IV) PRINCIPAL IMPLICACIÓN DE LLEVAR A CABO UNA MODIFICACION ESTRUCTURAL FRENTE A LA ADQUISICIÓN DIRECTA DE ACTIVOS Y/O PARTICIPACIONES Y CONSECUENCIAS DE OPTAR POR CADA ALTERNATIVA.

La regulación de las modificaciones estructurales tiene como finalidad favorecer las operaciones de reorganización empresarial, de este modo facilitar así el crecimiento de las empresas y la adaptación de estas a las condiciones del mercado. La regulación de las modificaciones estructurales consolidada en la LME y aunque tiene como modelo subyacente el régimen jurídico de las sociedades de capital, se trata de una normativa general mercantil sobre modificaciones estructurales de las sociedades, y en cuanto a ley general aplicable a cualquier sociedad mercantil con independencia de la forma o del tipo social.

La principal diferencia que destacar entre las modificaciones estructurales y la adquisición directa de activos y/o participaciones sociales es la sucesión universal. La sucesión universal constituye un elemento principal caracterizador de las modificaciones estructurales, sin embargo, cabe matizar que en la transformación ni en el traslado internacional del domicilio social como tal se produce tal sucesión universal, limitándose a los supuestos de fusión, escisión (y segregación) y cesión global del activo y del pasivo. La sociedad puede sufrir

dos tipos de modificaciones en su composición, las modificaciones singulares vía enajenación y adquisición de bienes y derechos, generación de créditos, contratación de deudas y celebración de contratos o generación de cualquier clase de vínculos sobre el patrimonio, o pueden sufrir modificaciones sobre su titularidad que implique su transmisión. En las modificaciones universales del patrimonio se produce una sucesión universal, que se contrapone a la transmisión particular. La utilidad de estas operaciones radica en que este proceso sucesorio patrimonial pueda operar de manera sencilla. En tanto la compra de acciones o participaciones de una sociedad como la compra de activos no se requerirá ninguna actuación corporativa salvo que se caractericen tales activos como activos esenciales con arreglo al art. 160f en cuyo caso deberá aprobarse por junta general. Por ello, la regulación de las modificaciones estructurales intenta permitir la reorganización empresarial de una manera simplificada, lo cual se consigue principalmente a través de la sucesión universal.

Al optar por la sucesión universal se deberá seguir el procedimiento debidamente regulado en la LME en cuanto a todas sus fases y especificidades incluyendo: la aprobación del proyecto de modificación, la publicidad de este, la realización de informes, los derechos de información de los socios, el derecho de oposición de los acreedores... En cuanto al derecho de información de los socios, este se configura a través de la necesidad de elaboración de determinados documentos como el proyecto, (art 30 y 31 LME) el balance, (art 36 a 38LME) los informes de expertos (art 34 LME) y de administradores (art 33 LME), la obligatoriedad de la publicidad del acuerdo (art 43 LME) o su formalización e inscripción en el registro (art. 45 y 46 LME). Dicha publicidad no solo va encaminada a la protección de los socios sino también a la protección de terceros que no son solo los acreedores, pero también deudores y contratantes.

Este procedimiento no solo simplifica la transmisión de los activos y pasivos, sino que disminuye los posibles costes de formalización que se relacionarían con la transmisión de los bienes individualmente, unificando en un solo acto la transmisión. Asimismo, debe referirse a la repercusión que tiene la sucesión universal en los acreedores, siendo estos ajenos a la decisión de modificación estructural, teniendo acceso a acciones indemnizatorias, y el derecho de oposición que tras su modificación ha sido limitado y no conlleva la nulidad de la operación como tal. En cuanto a las deudas con los acreedores, lo que constituye su

garantía son los bienes y derechos que forman parte del patrimonio, y tales bienes no quedan alterados por se por la modificación estructural, y en cuanto a las relaciones jurídicas, la sucesión universal no conlleva la alteración de estas. Sin embargo, como se verá en la pregunta siguiente si se otorgan mecanismos específicos de protección a los acreedores de modo que no vean alteradas sus expectativas de cobro pues, aunque la sucesión universal como tal les confiera cierta garantía la modificación estructural no deja de ser una operación que altera la estructura orgánica de la sociedad y consecuencias asociadas.

Por otro lado, las compraventas de activos y las compraventas de acciones y/o participaciones sociales, aunque ostentes claras diferencias entre si se diferencian ambos en varios aspectos de las modificaciones estructurales. Como ya se ha establecido preliminarmente, la compraventa de activos y asunción de pasivos de la sociedad, implica una traslación individualizada, y no “en bloque” como ocurre en las modificaciones estructurales, salvo que se esté traspasando una unidad económica como tal donde sí que habría sucesión universal como en las modificaciones estructurales, tampoco ocurre así en la compraventa de acciones, en la que aunque se transmite la propiedad del capital de la sociedad que es titular de la empresa, en este caso no se produce un cambio de titularidad de los activos y pasivos, que siguen siendo propiedad de la empresa. Ambas operaciones, una considerada adquisición directa y la otra adquisición indirecta, difieren en sí, pero ambas tienen ciertas similitudes como la estructura de la operación, mecanismos contractuales desarrollados para recoger los términos del negocio como la fijación del precio y su ajuste o la distribución de riesgos, pero diferencias en cuanto a la finalidad que se persigue con la adquisición o el régimen de responsabilidad. En el caso de la compraventa de acciones, el comprador no responde de las obligaciones más allá del capital aportado, sin embargo, en la compraventa de activos hay más riesgos al existir la posibilidad de que los activos transmitidos tengan pasivos ocultos. Asimismo, se trata de dos procedimientos en los que se deben tener en cuenta ciertos aspectos societarios, por ejemplo, en cuanto a la compraventa de activos se deberá tener en mente el mencionado art. 160f sobre activos esenciales, así como en la compraventa de acciones atender a posibles restricciones a la transmisibilidad provista en los estatutos sociales o en la LSC, o pactos parasociales.

Por todo lo expuesto, se concluye que las diferencias entre las formas de adquisición de una empresa son diversas, siendo la sucesión universal la principal distinción a tener en cuenta

entre las modificaciones estructurales y la compraventa de activos y acciones, pero teniendo diferentes repercusiones la elección de una u otra forma de adquisición.

(V) PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES EN UNA MODIFICACION ESTRUCTURAL Y MOTIVO PRINCIPAL DE DICHA PROTECCIÓN.

Una modificación estructural implica ciertos riesgos para los acreedores sociales tales como la posible alteración del capital social de la entidad o de la composición patrimonial de la entidad, viéndose reducido y con ello disminuyendo las posibilidades de cobro de estos. Dichos acreedores no forman parte de la sociedad, y por ello no intervienen en la toma de decisiones de esta sino un tercero a quien si le interesa y afecta el desarrollo de la actividad societaria debido a que esta depende que vean satisfechos sus créditos. Por ello, aunque en una modificación estructural no se afecte la existencia del crédito en si ya que se traspasa por sucesión universal, si se puede ver afectado en cuanto a ser puesto en riesgo su satisfacción por la alteración de el patrimonio tras la operación. Por ello en este caso, los acreedores parte de la unidad económica que se traspasa sufrirán un cambio de deudor, aquellos que no formen parte de esta unidad económica no sufrirán dicho cambio, pero la operación puede dar lugar a una reducción del capital social o una reducción del patrimonio en la sociedad escindida que puede ser perjudicial para los acreedores en vistas de satisfacer sus créditos. Por tales razones se confiere una especial protección a los acreedores en estas modificaciones estructurales; se incluyen mecanismos encaminados a protegerlos del riesgo que conlleva la operación: se establecen una serie de derechos a desarrollar a continuación, así como un régimen de responsabilidad.

Derechos de los acreedores

La información es el elemento clave en la protección de los acreedores. Además de ser elemento imprescindible en estas operaciones, constituyendo un requisito mínimo para la protección para accionistas y acreedores es esencial para que los acreedores puedan ejercer los mecanismos de defensa como el derecho de oposición, mecanismo de protección por excelencia. El derecho de información como tal se compone de varios elementos: en primer lugar, la información reflejada en el proyecto de fusión debe ser precisa y aunque realmente afectan principalmente a los accionistas, también interesa a los acreedores pues les permite

ir formándose una opinión sobre la operación y las repercusiones para ellos. Asimismo, el informe de expertos independientes añade credibilidad y objetividad a la información proporcionada por el proyecto. Este derecho de información tiene plasmación en la final publicación del acuerdo. El anuncio es un acto trascendental para la protección de los acreedores y marca el momento a partir del cual pueden ejercer el derecho de oposición como mecanismo fundamental de protección.

El derecho de oposición se encuentra regulado en el art. 44 LME y su razón de ser radica en la protección de los acreedores cuyos créditos no vencidos no estén debidamente garantizados al poder ver significativamente alterados sus créditos tras la modificación estructural pudiendo mermar en sus expectativas de satisfacción. La operación como tal no afecta a la existencia de los derechos de crédito, pero repercute en el patrimonio de la sociedad que sufre la modificación estructural y quien debe satisfacer esos derechos de crédito. Este derecho obliga a informar a los acreedores a través de la publicación de un anuncio en el que se aprueba la fusión/ escisión o en el caso de que se comunique a los socios y acreedores por escrito, deberá también ser comunicada a los acreedores de la misma forma. Estos tendrán un mes para oponerse a la operación.

Este derecho se ha visto alterado por la modificación del art 44LME y la doctrina de la DGRN con su resolución del 15 de octubre de 2014 pues se ha visto mitigado y en la actualidad el ejercicio de derecho de oposición no impide la eficacia del negocio de fusión estableciendo lo siguiente: *“el procedimiento de fusión y la inscripción en el Registro Mercantil no se detienen por el hecho de que los acreedores hayan ejercitado su derecho y sin perjuicio de las acciones que les reconoce el propio art. 44.4 de la Ley 3/2009 (LA LEY 5826/2009)”*.Lo que viene a significar que la falta de acuerdo sobre la suficiencia de la garantía por la entidad de crédito deriva en la vía judicial, sin perjuicio de que la fusión llegue a tener plena eficacia mediante su final inscripción en el RM pero con la especificidad de una nota en la inscripción a solicitud del acreedor (art 44.4 LME).

Por ende, los acreedores cuando no llegan a un acuerdo de satisfacción de garantías con el deudor, y los administradores decidan proseguir con la modificación estructural, tienen dos válidas opciones: por un lado la mencionada solicitud judicial de garantía, en cuyo procedimiento se podrá solicitar el derecho por parte del acreedor, probando la existencia

del crédito, la fecha de nacimiento y vencimiento del mismo y que se cumple lo delimitado por el art. 44.1LME, por otro lado, los acreedores tienen el derecho a obtener la mencionada inscripción, sin embargo esta posibilidad es de reducida eficacia pues la nota no tendrá consecuencias más allá de advertir del posible ejercicio de una acción reclamando una garantía, sin prolongar el plazo de impugnación ni paralizar la fusión en sí, por último tras la reforma se han reducido las posibilidades de los acreedores al no poder realizar impugnaciones y solamente poder reducirse a solicitar garantías.

Régimen de responsabilidad

Asimismo, con el ánimo de proteger los intereses de los acreedores y casando con el motivo principal de dicha protección, se establece la responsabilidad solidaria de las entidades intervinientes en la operación. Esta queda plasmada en el art. 80LME como mecanismo ex post a la modificación, complementando el mecanismo ex ante que hemos visto antes del derecho de oposición. Este art. 80 establece una responsabilidad solidaria y subsidiaria de la entidad beneficiaria que protege a los acreedores en caso de escisión y de segregación.

La solidaridad se verá reflejada en el hecho de que, si los acreedores de la sociedad escindida pasan a formar parte de la sociedad beneficiaria, estos seguirán contando con la potestad de referirse a la sociedad escindida solidariamente en relación a sus obligaciones incumplidas. De tal modo que estos podrán referirse tanto contra la sociedad escindida como contra cualquiera de las deudoras solidariamente, o contra todas conjuntamente. La doctrina establece que dicho principio de solidaridad establece que quien efectúe el pago tendrá el derecho a dirigirse contra los codeudores. El art. 80 establece que las sociedades beneficiarias responderán hasta el importe del activo neto atribuido en la escisión a cada una de ellas, sin embargo, tal aclaración no se realiza para la sociedad escindida.

La subsidiariedad, segunda característica plasmada en el art. 80LME y viene a establecer el requisito de que haya un incumplimiento de la obligación de pago de la deuda no que el acreedor se dirija primero contra la sociedad escindida y posteriormente contra la beneficiaria. Se pronuncia sobre esta cuestión el Tribunal Supremo en su sentencia núm. 8/2015, de 3 de febrero: *“la subsidiariedad no exige que, previamente a la reclamación frente a la sociedad escindida, se haga excusión de todos los bienes de la beneficiaria, ni siquiera que conste que se le hubiera requerido de pago, sino que tan sólo precisa que se haya producido el incumplimiento de la obligación. En nuestro caso, queda acreditado que*

antes de la presentación de la demanda se había producido el incumplimiento de la obligación de pago de la deuda, razón por la cual, sin necesidad de que previamente se hubiera dirigido la acción frente a la beneficiaria, la sociedad escindida devino responsable solidaria e [i]limitadamente”

Sin embargo, la existencia de ambos mecanismos de protección no asegura el cumplimiento de las obligaciones y por tanto una protección completa de los acreedores y satisfacción de sus créditos pudiendo estos incluir garantías contractuales para reforzar su protección.

Por lo expuesto se identifica que por el riesgo que conllevan estas operaciones en la satisfacción del crédito de los acreedores mediante la alteración del patrimonio de las sociedades participes se les otorgan dos principales mecanismos de protección en las modificaciones estructurales, el derecho de oposición como mecanismo ex ante que tras la reforma se reduce, facilitando las modificaciones estructurales en el mercado en posible detrimento de los derechos de los acreedores, y el régimen de responsabilidad. Asimismo, reiterando que mientras que estos mecanismos confieren cierta protección no garantizan la satisfacción de las deudas.

(VI) DIFERENCIA PRINCIPAL ENTRE ESCISIÓN PARCIAL Y SEGREGACIÓN.

En primer lugar, se debe introducir el concepto de escisión parcial regulado en los arts. 68 y siguientes de la Ley 3/2009. Estos artículos son de régimen imperativo por lo que no cabe ningún tipo de adaptación ni modificación por la voluntad de las sociedades parte de la operación.

Toda escisión debe implicar la transmisión en bloque y a título de sucesión universal de los patrimonios escindidos y debe suponer la constitución o ampliación de capital en las sociedades adquirientes con el objetivo de atribuir a los socios de las sociedades escindidas las acciones, cuotas o participaciones y derechos que proporcionalmente correspondan en la sociedad beneficiaria, respetándose en todo caso los respectivos derechos conforme a la relación de canje que se canje que se acuerde. Sin necesidad de que se extingan las sociedades escindidas, por ello puede subsistir la sociedad escindida.

Similar en cuanto a todas sus facetas a la escisión parcial, y remitiéndose a la regulación de la escisión, la segregación, (regulada en el art. 71LME) también se trata de una operación en la que hay una transmisión en bloque y a título universal del patrimonio social que se separa en la que la sociedad recibe todas las acciones, participaciones o cuotas de la empresa que se traspasan, por ello el resultado real de estas operaciones es un cambio cualitativo en la contabilidad de la sociedad, ocupando acciones participaciones o cuotas el lugar donde contablemente se encontraban los activos segregados.

Ambas operaciones conllevan la transmisión por sucesión universal en un solo acto de todo el conjunto de relaciones activas y pasivas que integran cada una de las unidades económicas transmitidas y su regulación. Estas unidades económicas estarán conformadas por los bloques patrimoniales capaces de generar actividad productiva, es decir, el conjunto de activos y pasivos que permita generar una actividad económica autónoma, teniendo viabilidad funcional y un elevado grado de autonomía.

La diferencia principal entre ambas modalidades estructurales radica en que escisión parcial las acciones que se entregan en contraprestación son percibidas por los socios de la sociedad que se escinde y en la segregación las acciones se entregan a la sociedad y no a los socios. Esto quiere decir que en la escisión parcial se produce un cambio en la posición jurídica de los socios que, aun manteniendo su posición en la sociedad escindida, también adquieren participación en las sociedades beneficiarias.

Esta diferencia entre ambas modificaciones estructurales a su vez deriva en otras especificidades como la repercusión en los acreedores. Como ya hemos visto, en la escisión parcial se produce un cambio cuantitativo y no solo cualitativo patrimonial como en la segregación. Por ello, los acreedores deberían tener mayor seguridad en una segregación puesto que sólo se produce un cambio en la forma de los activos, al recibir acciones en contraprestación, sin embargo, en la escisión parcial se reduce el capital por la transmisión de activos y por ello puede peligrar más el cobro de sus derechos de crédito. La ley se pronuncia en el art. 80LME sobre esta cuestión. Si en la segregación la sociedad beneficiaria de la transmisión no cumple con las obligaciones crediticias, responderán las demás sociedades beneficiarias por la totalidad de la obligación, estableciendo una responsabilidad solidaria entre las sociedades que participan en la operación pretendiendo así mantener la

garantía unitaria que representaba el patrimonio de la sociedad escindida para los acreedores con independencia de como se hayan acotado las masas patrimoniales objeto de transmisión. Sin embargo, no ocurre lo mismo con los acreedores de la sociedad escindida o segregada, quienes no contarán con el beneficio de la solidaridad entre las sociedades participes en la operación. Por ello, legalmente quedan equiparadas las dos modificaciones estructurales mediante este art. 80 LME en cuanto a relación con los acreedores se trata.

Por todo lo expuesto, en este caso en específico el Grupo Castilla como tal y por ende la familia castilla deberá valorar que les conviene más; que reciba las acciones o participaciones sociales Zapaterías Castilla, S.A. como accionista al 100% antes de la modificación estructural de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U en la escisión parcial y de esta forma quedar vinculada esta sociedad a la nueva sección de golf, o recibir la misma sociedad de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. las acciones o participaciones sociales mediante segregación y quedar está vinculada directamente con la nueva sociedad de golf. Siendo Calzado Deportivo Castilla, S.L.U quien tiene el procedimiento penal abierto quizás se prefiera optar por una escisión parcial por disociar más ambas entidades.

(VII) ORGANO COMPETENTE PARA APROBAR UNA MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL

La junta general es el órgano corporativo que expresa la voluntad social, en el cual se delibera y decide sobre los asuntos de su competencia, siendo algunos considerados como indelegables por el art. 160LSC. Como órgano soberano la ley reserva ciertas materias a dicho órgano con el ánimo de que se refleje la voluntad social en dichas decisiones, no pudiendo delegarlas al órgano de administración.

Serán los socios de la entidad quienes tendrán que aprobar en junta general la modificación estructural de acuerdo con el art. 160g) LSC, además de acuerdo con la ley, constituye una facultad indelegable por la junta. Asimismo, esto se establece también por el art. 285.1 LSC cuando establece que “*cualquier modificación de los estatutos será competencia de la junta general.*” Dicha junta deberá convocarse de acuerdo con el art. 287LSC que establece que en ella se expresaran con la debida claridad los extremos que deban modificarse y para que

se considere válidamente constituida y poder acordar válidamente la 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 se requerirá el veinticinco por ciento del capital suscrito con derecho a voto.

La mayoría requerida para la sociedad anónima se encuentra en el art 201 LSC, que consistirá en mayoría simple del capital presente o representado y en el art. 199 para las sociedades de responsabilidad limitada que consistirá paralelamente en el voto favorable de más de la mitad de los votos correspondientes a las participaciones en las que se divida el capital social.

En el caso de la fusión y de la escisión, la operación deberá someterse a aprobación por cada una de las sociedades que participen en ella.

En cuanto a la aprobación del acuerdo de fusión de deben tener en cuenta ciertas especificidades:

La regulación del acuerdo de fusión se encuentra regulada en el art. 40 LME que establece: “*La fusión habrá de ser acordada necesariamente por la junta de socios de cada una de las sociedades que participen en ella.*” A esto remite el régimen establecido para la escisión, y queda regulado asimismo por el art. 87 LME para la cesión global de activos y pasivos.

En la fase de aprobación la norma en relación con la fusión establece expresamente que la esta modificación estructural deberá ser acordada “*ajustándose estrictamente al proyecto común de fusión*” y que cualquier acuerdo de una de las sociedades implicadas que modifique el proyecto de fusión equivaldrá a un rechazo de la propuesta. Por ello el acuerdo se llevará a cabo por la adhesión o rechazo al proyecto. Tanto la escisión como la cesión global de activos y pasivos se remiten a la regulación de la fusión en cuanto a la aprobación de la modificación estructural.

Sin embargo, el papel de los administradores también conlleva peso en las modificaciones estructurales pues son los que están obligados a poner a disposición de los socios, obligacionistas y titulares de derechos especiales para su examen en el domicilio social una serie de documentos relativos al proyecto de fusión as cuentas anuales y de los tres últimos ejercicios, el balance de las sociedades, los informes de los expertos y los propios informes de los administradores, Así mismo, serán los administradores quienes estarán obligados a informar a la junta general de cualquier modificación importante del activo o del pasivo entre

la fecha de redacción del proyecto de fusión y la propia reunión de socios en el que se apruebe el dicho proyecto.

En el caso de la transformación, el acuerdo de transformación de la sociedad habrá de ser acordado por la junta de socios de la sociedad que se transforma, como ocurre en las modificaciones mencionadas anteriormente, con los requisitos y especificidades establecidos en el régimen de la sociedad que se transforma. En las sociedades anónimas no es posible delegar el acuerdo en el órgano de administración y debe adoptarse de acuerdo al quórum reforzado. Sin embargo, en las sociedades limitadas se necesitará el voto favorable de 2/3 de las participaciones.

En caso de la cesión global de activos y pasivos, esta deberá ser acordada por la junta general de la sociedad cedente ajustándose a lo ya mencionado para la aprobación del proyecto de fusión.

En definitiva, el órgano considerado competente para aprobar una modificación estructural es la junta general, mediante el cauce y requisitos legalmente establecidos es el encargado de plasmar la voluntad del colectivo de socios.

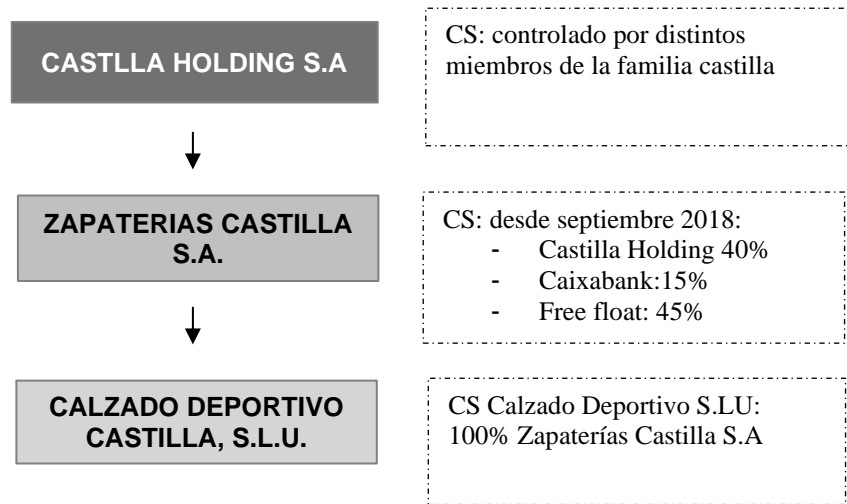
(VIII) ELABORACIÓN DE UN PLAN DE ACCIÓN SUMARIO INDICANDO LA ESTRUCTURA ACTUAL DEL GRUPO Y LA ESTRUCTURA RESULTANTE DESPUES DE LA RESTRUCTURACIÓN NECESARIA PARA ARTICULAR LA ADQUISICIÓN Y LAS OPERACIONES A REALIZAR.

El plan de acción sumario requerido está previsto en el art. 78 bis LME en el cual se establecen los requisitos que no serán necesarios en caso de que el objeto de la escisión sea la constitución de una nueva sociedad y se proceda a la atribución de las participaciones de esta a los socios de la sociedad escindida de manera proporcional a las participaciones que ostentaban antes de la escisión. Entre las diferencias que ostenta el plan de acción sumario frente a él plan de acción tradiciones destacan la ausencia del requerimiento de informe de administradores sobre el proyecto de escisión, el balance de escisión o el informe de administradores. A continuación, se detalla el plan de acción sumario:

- I. **Proyecto de escisión (art 74 LME):** el proyecto de escisión deberá incluir primero la identificación de las sociedades (en primer lugar, la escindida: Calzado Deportivo Castilla S.L.U. y en segundo lugar la sociedad de nueva creación), en segundo lugar, el proyecto de escisión incluirá el tipo de canje y reparto, así como el procedimiento de canje. En tercer lugar, se designarán los elementos del activo y pasivo que deberán transmitirse seguido de las consecuencias de la escisión sobre derechos de socios y terceros tales como si existen prestaciones accesorias que puedan resultar afectas por la escisión, si la sociedad escindida tiene titulares de derechos especiales. A continuación, se detallará la fecha a efectos contables de la escisión y la correspondiente de las cuentas utilizadas para la escisión. Seguidamente se establecerán los órganos de administración de la sociedad beneficiaria de nueva creación, y las consecuencias de la escisión sobre el empleo y responsabilidad social de la empresa. Por último, se adjuntarán como anexos los estatutos de la sociedad de nueva creación.
- II. **Publicidad (art 34 LME):** de acuerdo con este artículo deberá insertarse el proyecto de escisión en la página web de la entidad escinda, así como en la entidad de nueva creación, así como otros documentos enumerados en el art. 39 LME que incluyen las cuentas anuales de los tres últimos ejercicios, o los estatutos sociales vigentes de la sociedad. Asimismo, para cumplir con este requisito se deberá publicar el anuncio de convocatoria de la junta de los socios que deba resolver sobre la escisión. A falta de página web, los socios deberán poder examinar la documentación en el domicilio social de la entidad, o podrán recibir copia gratuitamente.
- III. **El acuerdo de escisión (art. 40 LME):** el acuerdo se deberá llevar a cabo por la junta de socios de la sociedad escindida, ajustándose estrictamente al proyecto común de escisión.
- IV. **Publicación del acuerdo (art 43 LME):** el acuerdo deberá publicarse en el BORME, así como en uno de los diarios de gran circulación en la provincia donde Calzado Deportivo Castilla S.L.U tenga su domicilio. Deberá hacerse constar el derecho de los socios a obtener el texto íntegro del acuerdo adoptado, así como la posibilidad de ejercer el derecho de oposición de los acreedores (art. 44 LME).

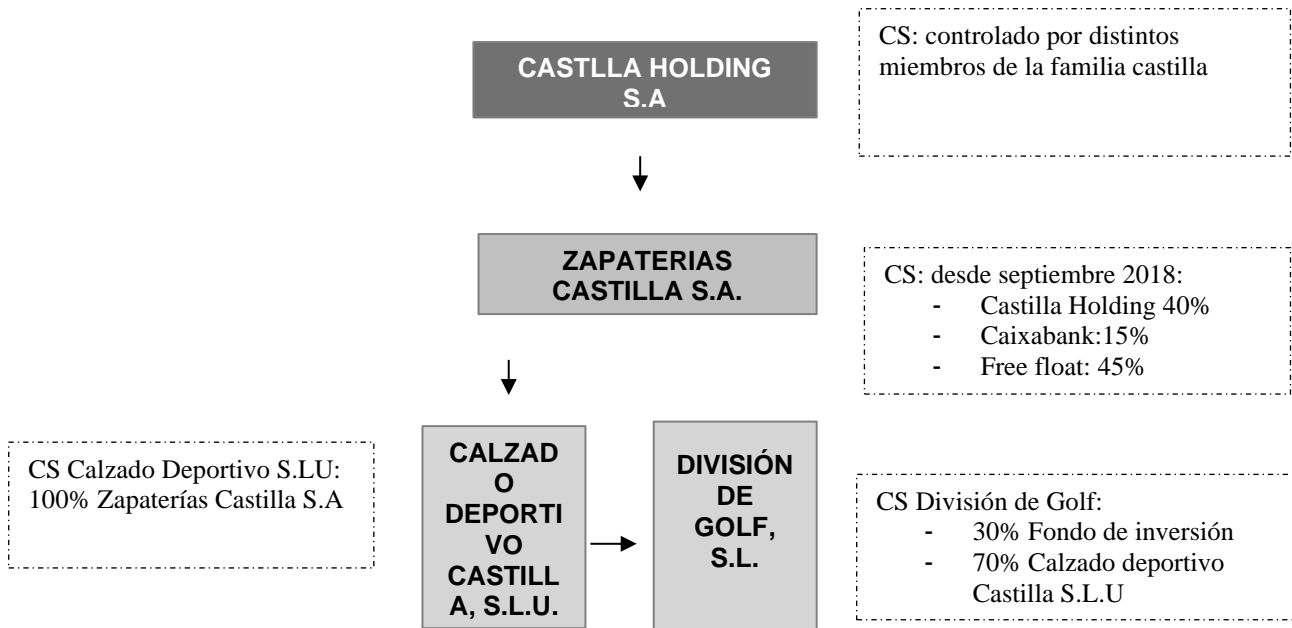
- V. **Escritura pública (art 45 LME):** el acuerdo deberá ser elevado a escritura pública sin necesidad de incluir el balance de fusión por estar bajo el régimen simplificado del art. 78 bis LME.
- VI. **Inscripción (art. 46 LME):** la escisión devendrá eficaz con la inscripción de la nueva sociedad creada en el Registro Mercantil, por lo que esta inscripción tiene carácter constitutivo.

Estructura del grupo antes de la reestructuración:



El esquema representa la estructura actual donde: Castilla holding es la matriz del grupo, controlada por miembros de las distintas ramas familiares. Zapaterías Castilla S.A. es la sociedad original fundada por don Aurelio Castilla titular del 100% de las acciones históricamente, por último, Calzado Deportivo Castilla S.L.U que es la filial íntegramente participada por Castilla S.A, filial clave en esta operación.

Estructura después de la reestructuración:



El esquema representa la situación posterior a la reestructuración, donde la división de golf ha sido escindida y el 30% de esta ha sido adquirida por el fondo de inversión a través de una compraventa de participaciones.

En definitiva, se refleja en el plan de acción sumario los pasos a seguir para llevar a cabo la operación, simplificados con respecto al plan de acción común. Asimismo, mediante los diagramas se puede observar gráficamente los pasos de la operación y resultante estructura orgánica.

(IX) PUNTOS PRINCIPALES A INCLUIR Y NEGOCIAR EN EL PACTO DE SOCIOS ENTRE EL VENDEDOR Y EL FONDO DE INVERSIÓN QUE ADQUIERE EL 30% DE LA DIVISIÓN DEDICADA A LA FABRICACIÓN Y VENTA DE ZAPATOS DE GOLF

En el marco de pacto de socios se considerará como tal “*aquel por el que los socios pretenden regular con la fuerza de vínculo obligatorio aspectos de la relación jurídica societaria sin utilizar los cauces específicamente previstos para ello en la ley y los estatutos*”¹. Estos pactos, como se define en la *STS 616/2012, de 23 de octubre*, se encuentran bajo el paraguas

¹ *STS 616/2012, de 23 de octubre*

de la autonomía de la voluntad y no están sujetos por límites legales ni estatutarios. Estos pactos irán encaminados a regular las relaciones internas entre los socios, así como cuestiones internas y concretas de la vida de la sociedad. El fundamento de los pactos parasociales reside en el principio de autonomía de la voluntad del art. 1255 CC que establece: “*Los contratantes podrán establecer los pactos, cláusulas y condiciones que tengan por conveniente, siempre que no sean contrarios a las leyes, ni a la moral, ni al orden público.*” Por ello se ve como la introducción de estos pactos proporciona mayor flexibilidad dentro de la rigidez de la regulación sobre la estructura de las sociedades de capital.

No sólo deberán incluirse las cláusulas enumeradas a continuación, sino que también se deberá prever que sucederá en caso de incumplimiento por lo que deberá incluirse una cláusula como la siguiente:

Los socios sujetos a los compromisos aquí establecidos se comprometen a un riguroso cumplimiento de cada uno de los pactos recogidos, así como de toda regulación legal que pueda ser de ampliación. En caso de incumplimiento por cualquiera de las partes, dicha parte incumplidora será notificada por la parte considerada perjudicada por el incumplimiento. La notificación deberá contener de forma clara y expresa la causa o motivo del presunto incumplimiento. Siempre y cuando dicho incumplimiento sea subsanable, se otorga un plazo de 15 días desde la fecha de la notificación para que la parte incumplidora proceda a subsanar el incumplimiento. Pasado dicho plazo, en caso de no haber subsanación por la parte incumplidora la parte perjudicada podrá:

- a) Exigir el pago de la indemnización pactada por las partes en la cláusula X.*
- b) Exigir el cumplimiento de la obligación*
- c) Exigir que se resuelva el pacto parasocial librándose a su vez de las obligaciones que para ella existen.*
- d) Exigir la satisfacción de los daños y perjuicios*

En primer lugar, como asesores del fondo de inversión se debe tener en cuenta para la creación de pactos de socios que la inversión se está efectuando en una empresa familiar por ello, querrán tomar ciertas medidas para proteger su inversión. Para ello se propone que incluyan las siguientes cláusulas:

Cláusula de designación de miembros del Consejo de Administración

Cláusula en la que el fondo de inversión tenga derecho a designar un determinado número de miembros en el consejo de administración. Se sugiere por tanto la siguiente inclusión:

El nombramiento de los miembros del consejo de administración se regirá por lo establecido en la ley y en los estatutos, con la especial potestad del Accionista: fondo de inversión titular del 30% de las participaciones sociales de nombrar a dos de los tres miembros del consejo.

El número de miembros del Consejo de Administración y el número de consejeros que cada Accionista tiene derecho a designar, conforme resulta de lo dispuesto en la Cláusula anterior, se mantendrá inalterable en tanto en cuanto el Porcentaje de Participación de los Accionistas no disminuya.

El Fondo de inversión como accionista con derecho a designar a algún consejero de conformidad con el presente Contrato:

(i) *adoptará las medidas razonables que procedan a efectos de garantizar que la persona designada por el mismo es capaz de cumplir sus obligaciones de forma competente;*
y

(ii) *al menos 10 Días Hábiles antes de la fecha prevista del nombramiento (y en la medida en que ello fuera razonablemente posible) notificará a los otros Accionistas el nombre, cualificaciones, experiencia y fecha prevista del nombramiento de la persona que pretenda designar como consejero.*

Cláusula de consentimiento

Incluir como pacto parasocial determinadas materias para cuya aprobación se requiera el consentimiento expreso del fondo de inversión. Como por ejemplo la aprobación de contratos estratégicos u otros cambios relevantes en la sociedad. Se sugiere por tanto la siguiente inclusión:

Para llevar a cabo la ejecución de contratos estratégicos, u otros procedimientos de gestión que puedan tener una repercusión sustancial en el negocio (repercusión sustancial y

contratos estratégicos definidos por las partes en el anexo a este pacto parasocial) se deberá contar con la aprobación de los dos miembros del consejo designados por el fondo de inversión.

Cláusula lock-up

Un pacto de gran utilidad para los inversores puede ser un pacto de permanencia de ciertos miembros estratégicos tal como los socios ingenieros promotores del calzado que está triunfando en el mercado. De esta forma aseguran la permanencia de ciertas personas clave determinantes por sus conocimientos estratégicos para el desarrollo del negocio. Se sugiere por tanto la siguiente inclusión:

Con el objetivo de el buen funcionamiento de la sociedad y el desarrollo de sus actividades, así como para asegurar una estabilidad a la misma, los socios se comprometen a mantener dicha condición de socio, y en su caso, permanecer prestando servicios a la misma en las mismas condiciones que lo hacían hasta el momento, en los términos acordados en el correspondiente contrato laboral o mercantil, y de forma exclusiva durante un plazo de 12 meses desde el día en que se suscribiese mediante firma este contrato. Por ende, salvo previo consentimiento por escrito de todos los Accionistas, los Accionistas no podrán Transmitir, ni total ni parcialmente, sus Acciones, hasta el 12 mes después de la fecha del presente Contrato (el “Período de Permanencia”).

Cláusula “tag along”

Se puede incluir una cláusula “tag along” o de acompañamiento, que proporcionará ciertas ventajas al fondo de inversión en caso de que un tercer comprador quiera adquirir las acciones o participaciones bajo control de la familia Castilla. Se sugiere por tanto la siguiente inclusión:

En el supuesto de que algún socio reciba una oferta por parte de cualquier tercero para adquirir todas o parte de las participaciones sociales de la que es titular, los demás socios tendrán derecho a ofrecer al socio receptor de la oferta, adquirir las participaciones al mismo precio y en las mismas condiciones que ofrece el tercero, este derecho se ejercerá

proporcionalmente y a prorrata de la participación ostentada por cada socio que quiera ejercerlo.

El órgano de administración de la Sociedad, en el plazo de 10 días naturales a contar desde el día siguiente a la recepción de la notificación de la oferta de adquisición, lo comunicará a los socios para que los mismos, dentro de un plazo de 10 días naturales a contar desde el día siguiente a la recepción de la comunicación de notificación de oferta de adquisición, hagan saber al órgano de administración su decisión de adquirir para sí mismo las participaciones sociales objeto de la oferta de adquisición.

Cláusula de no competencia

El fondo de inversión podría requerir que la familia Castilla no decida competir contra su propio negocio mediante una sociedad nueva. Sin embargo, al poder solamente vincular a los socios, esta cláusula no podrá evitar del todo el riesgo de una sociedad competidora creada por parte de otros miembros de la familia castilla que no sean socios. Asimismo se establecerá una prohibición de venta de las acciones a competidores. Se podría incluir una cláusula como la siguiente:

Los socios se comprometen a no tener o mantener directa o indirectamente intereses o a participar y desarrollar actividades, proyectos o empresas que supongan una competencia directa o indirecta a las actividades y/u objeto social de la Sociedad.

Asimismo, mientras tengan la condición de socios de la sociedad, o se encuentren vinculados directa o indirectamente a la sociedad, no podrán compartir ningún tipo de información a la que pudieses haber tenido acceso o haber elaborado por sí mismos, ni ser propietarios o participar como empleador, directivos o ejercer cargos análogos o captar clientes con beneficio a una sociedad competidora de esta sociedad.

Asimismo, y una vez finalizado el Período de Permanencia, y salvo con el consentimiento unánime y por escrito de todos los Accionistas, ningún Accionista podrá Transmitir sus Acciones a ninguna entidad que tuviera la condición de Adquirente Prohibido/competidor de la Sociedad en cualquiera de las áreas del Negocio o que formará parte de cualquier Grupo de sociedades cuya principal actividad fuera la misma o similar que la de la Sociedad (una "Transmisión Prohibida").

Por parte del grupo vendedor y por ende el accionariado familiar puede interesar la inclusión de los siguientes pactos parasociales:

Cláusula de derecho a dividendo

Inclusión de un pacto parasocial que determine las condiciones del derecho a dividendo, incluyendo con ello el importe mínimo a repartir o su forma de cálculo o incluso condicionar el reparto a una reserva voluntaria. Mientras que el fondo de inversión puede preferir un pacto parasocial de no repartir dividendos en un periodo establecido de tiempo para la reintroducción de las ganancias en el negocio y la generación de mayor rendimiento los integrantes de la familia castilla naturalmente preferirán la inclusión de un pacto de socios encaminado a asegurar la distribución de dividendos por constituir una principal fuente de ingresos. Se sugiere por tanto la siguiente inclusión:

Cada Ejercicio Fiscal la Sociedad distribuirá a sus Accionistas un mínimo del 3% de los beneficios, en concepto de dividendo, en proporción a su Porcentaje de Participación (el "Dividendo Anual").

Cualquier distribución de dividendos que pudiera proceder de conformidad con lo dispuesto en la Cláusula anterior estará sujeta a:

- (i) la disponibilidad de tesorería en la Sociedad por un importe igual o superior a aquél que, a juicio razonable del Consejo, fuera adecuado para la continuación de las actividades de la Sociedad en la forma prevista en el Plan de Negocio;*
- (ii) cualesquiera restricciones derivadas de contratos de financiación con terceros suscritos por la Sociedad;*
- (iii) cualquier retención que el Consejo de Administración pudiera entender conveniente a efectos de hacer frente a cualquier otra obligación o responsabilidad de la Sociedad; y*
- (iv) cualesquiera restricciones previstas por la Legislación Aplicable respecto a la aprobación y el pago del dividendo en cuestión.*

Cláusula de atribución de financiación

Los vendedores asimismo pueden solicitar la inclusión de un pacto parasocial de social de atribución de financiación por ejemplo solicitando que el fondo de inversión financie las operaciones que realice la sociedad de rescate hasta una cuantía determinada por el pacto. Se sugiere por tanto la siguiente inclusión:

El socio fondo de inversión propietario a fecha actual del 30% de las participaciones sociales/ acciones se compromete a financiar las operaciones denominadas de rescate de acuerdo con lo establecido en la ley en las que se incurra en un gasto superior a 450.000 euros.

Cláusula de permanencia: lock up

En cuanto a cláusulas de protección, a los vendedores les conviene incluir cláusulas en las que se asegure la permanencia de los miembros familiares trabajadores del grupo en sentido amplio, como puede ser Alfredo Castilla. En este sentido se buscará la inclusión de una cláusula de lock-up que por razones de fondo distintas también beneficiaría al fondo de inversión. Por ello nos remitimos al ejemplo anterior.

En definitiva, se ha expuesto y ejemplificado que cláusulas específicas serían recomendables incorporar en el caso de cada parte sin perjuicio de que hay numerosas cláusulas genéricas que pueden ser acordadas en un pacto parasocial que también tendrían cabida en dicho pacto.

CONCLUSIÓN A LA SECCIÓN

En esta sección mediante el análisis de nueve cuestiones orientadas a indagar sobre las modificaciones estructurales y formas de adquirir una empresa, extendiendo el análisis desde que alternativa se ajusta mejor al caso concreto hasta posibles inclusiones de pactos parasociales, tratando también todas las cuestiones de forma como que órgano sería el competente para aprobar la modificación estructural y consecuencias de la operación sobre trabajadores, y acreedores. A lo expuesto en dichas cuestiones y respectivas conclusiones nos remitimos.

SECCIÓN B

INTRODUCCIÓN A LA SECCIÓN

En esta sección se van a tratar temas relacionados con sociedades cotizadas, en específico la exclusión del derecho de suscripción preferente y sus especificidades para este tipo de sociedades; tanto el órgano de aprobación como que documentación se requiere e incluso el caso en el que la sociedad quiera emitir las acciones con descuento y a su vez excluir dicho derecho. Posteriormente analizaremos si tras la adquisición, que implicaciones tiene el porcentaje del 25% ostentado por Punma Corp. Lo cual se estudiará desde una perspectiva de las OPAS y su regulación.

Los hechos específicos que enmarcan esta sección versan sobre la potencial adquisición del 25% de Zapaterías Castilla S.A. de Punma Corp. Sociedad estadounidense que cotiza en la bolsa de Nueva York a través de un aumento de capital social. La oferta del inversor es estudiada pues la inversión es necesaria para poder renovar las Fábricas e invertir en nuevas tecnologías por ello se bajará la opción y se estudia por parte de Castilla Holding la posibilidad de excluir el derecho de suscripción preferente.

(I) REQUISITOS Y DOCUMENTACION NECESARIA PARA PODER EXCLUIR EL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE. CONSECUENCIAS DE OMITIR ESTOS REQUISITOS

Según el art. 308LSC la junta tendrá competencia para excluir o limitar el derecho de suscripción preferente cuando así lo exija el interés de la sociedad. (En la siguiente pregunta se verá en qué casos se podrá delegar dicha facultad al consejo). El interés social sirve como parámetro negativo en la anulabilidad de los acuerdos sociales de la junta en general; sin embargo, en este caso de eliminación del derecho de suscripción preferente funciona como un presupuesto de hecho legitimador y debe relacionarse con los efectos que tiene la exclusión de este derecho con la posición en la que se pone al socio ya que supone una dilución de su participación social que tiene inherencia patrimonial y administrativa. El interés social constituye un control material y por ello la exclusión como medio para alcanzar el fin de interés para la sociedad debe ser adecuado, necesario y proporcional.

En este caso, al ir aparejada la eliminación del derecho de suscripción preferente a un aumento de capital, el interés social alegado debe ser un único interés social., Es decir, la finalidad del aumento de capital se encuentra determinada por la finalidad buscada por la sociedad al decidir la exclusión del derecho de suscripción preferente. Tal como se expone en el caso, la inversión por Punma Corp se considera necesaria por el grupo para poder invertir dicho capital en fábricas y nuevas tecnologías, lo cual es esencial para cumplir con el objeto social y por ende esta eliminación del derecho de suscripción preferente constituya una medida adecuada y proporcional para alcanzar el objetivo de la sociedad. Es más, se requiere que el beneficio para la sociedad de la eliminación de dicho derecho sea más importante cuanto más afectados queden los derechos de los socios minoritarios que serán quienes sean más perjudicados por la exclusión.

En cuyo caso, habrán de cumplirse los siguientes requisitos establecido en el art. 504LSC al tratarse de una sociedad cotizada, además de los requisitos establecidos en el art. 285LSC y ss. para la modificación de estatutos:

- Será necesario un informe elaborado por los administradores en el que se especifique el valor de las participaciones o de las acciones de la sociedad y se justifiquen detalladamente la propuesta y la contraprestación a satisfacer por las nuevas participaciones o por las nuevas acciones con la indicación de las personas a las que han de atribuirse. Este informe debe ser suficiente para justificar la propuesta y la contraprestación y satisfacer así las razones de la exclusión. A través de la elaboración de este informe se obliga a los administradores de la sociedad a constatar y argumentar la concurrencia del interés social al formular la propuesta de acuerdo.
- Al estar ante una sociedad cotizada, el art.504LSC establece que el informe del experto independiente requerido en la exclusión del derecho de suscripción preferente en Sociedades Anónimas del art. 308LSC será voluntario si el importe de la emisión es inferior al 20% del capital. Siendo el importe mayor a este porcentaje se requerirá dicho informe que deberá versar 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.
- Finalmente, que el valor nominal de las nuevas participaciones y el importe de la prima se corresponda con el valor razonable atribuido a las participaciones en el

informe de los administradores. Esto debe incluirse en el anuncio de convocatoria de la reunión. En estos casos se presume que el valor razonable es el que dota el mercado a esas acciones (el importe por el que cotizan esas acciones) dentro de un margen del 10% del precio de esta cotización.

La principal consecuencia del incumplimiento de los requisitos formales es la posibilidad de que dicho acuerdo devenga nulo ya que dicho incumplimiento constituye una causa de nulidad del acuerdo por contravenir la ley, y posibilita a su vez la impugnación del acuerdo tal como establece el art. 204.1 LSC: *Son impugnables los acuerdos sociales que sean contrarios a la Ley, se opongan a los estatutos o al reglamento de la junta de la sociedad o lesionen el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros*. El ejercicio de la acción de impugnación cuenta con un plazo de caducidad de un año salvo que el acuerdo vaya en contra del orden público, en cuyo caso no existirá tal periodo. Los legitimados para impugnar dicho acuerdo son, de acuerdo con el art. 206: cualquiera de los administradores, los terceros que acrediten un interés legítimo y los socios que hubieran adquirido tal condición antes de la adopción del acuerdo y tengan más de 1% del CS.

De esta forma identificamos que Zapaterías Castilla S.A. deberá cumplir con todos los requisitos formales establecidos para que con ello queden protegidos todos los accionistas que a su vez tendrán capacidad de impugnación en caso de considerar lesionado el interés social.

(II) ORGANISMO COMPETENTE PARA ACORDAR LA EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE

Tal como se ha visto en la pregunta precedente la exclusión del derecho de suscripción preferente exige la consecución de un fin de interés social que se pueda evaluar de forma proporcionada. Por regla general, el órgano competente para acordar la exclusión de este derecho será la junta general de acuerdo con el art. 160e) LSC bajo los siguientes requisitos generales.

La convocatoria de la junta es parte esencial como mecanismo de tutela de los accionistas. El régimen legal en el art. 289LSC establece los requisitos de publicidad, tiempo y contenido que debe cumplir la convocatoria. En relación con la convocatoria de la junta la ley establece que se debe hacer constar expresamente la exclusión del derecho de suscripción preferente, así como el tipo de emisión de las nuevas acciones (art. 308 LSC) para proteger a los accionistas. Es más, es tal la importancia que otorga la ley a los requisitos de información de los accionistas que ni el órgano de administración ni los estatutos de la sociedad pueden establecer requisitos adicionales que dificulten o desincentiven la solicitud de información por parte de los accionistas. Esto se debe a que la exclusión de dicho derecho conllevará un potencial agudamiento económico de los accionistas actuales frente a Punma Corp y por ello, por regla general será la junta, como órgano supremo de la sociedad que refleja la voluntad social será el responsable que dicha exclusión.

Sin embargo, al estar ante una sociedad cotizada se debe especificar que según el art.505LSC la junta general podrá delegar la fijación de la fecha, el precio y demás condiciones de la emisión en el consejo de administración, así como la exclusión del derecho de suscripción preferente art 506 LSC en relación con la emisión de acciones que son objeto de delegación. Siempre en cumplimiento con el requisito de justificación del interés social. Esta delegación tiene una limitación, que es que no podrá referirse a más del 20% del CS en el momento de la emisión. La razón de ser de esta limitación es la protección de los accionistas minoritarios, pues cuanto mayor sea la ampliación de capital con aparejada exclusión de derecho de suscripción preferente, mayor es el agudamiento que sufren estos. Por ende, no cabe dejar en las manos del órgano de gestión en ampliaciones superior a dicho umbral la posibilidad de exclusión de dicho derecho, debiendo tener una limitación, que el legislador ha considerado superior al 20%.

Asimismo, refiriéndonos al caso específico, Punma Corp quiere adquirir un 25% del CS por lo que esta delegación de la junta general al consejo no podría darse en este caso.

Por ello, tras haber concluido que será la junta quien en este caso deba acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente debemos también referirnos a que requisitos específicos como cotizada que debe cumplir para poder realizar dicha exclusión. Estos han sido elaborados en la pregunta anterior, sin embargo, cabe reiterar específicamente que al tratarse en este caso de una emisión por importe superior al 20% del capital se requerirá el

informe del experto independiente tras elevación de propuesta del consejo para emitir acciones con exclusión de dicho derecho por importe superior a 20%.

Por todo lo expuesto se concluye que, aunque el órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente sea en la mayoría de los casos la junta, cabe la delegación de dicha facultad en cumplimiento de ciertos requisitos. Sin embargo, en este caso la cuantía de la ampliación supera el umbral relativo al 20% del capital social y por tanto no cabrá delegación teniendo la junta que aprobar la exclusión de dicho derecho en cumplimiento con lo establecido en la LSC tanto en el régimen general como las especificidades establecidas para las sociedades cotizadas.

(III) REPERCUSIÓN QUE TENDRÍA LA INCLUSION POR PARTE DE PUNMACORP DE UNA CONDICION DE DESCUENTO SOBRE EL PRECIO DE COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN DE ZAPATERIAS CASTILLA SOBRE LA EXCLUSION DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE.

En primer lugar, volviendo al art. 308LSC sobre la exclusión del derecho de suscripción preferente, este vincula el valor nominal de las nuevas acciones o participaciones y si existe, la prima al informe de los administradores en caso de las SL, o al de los expertos independientes en caso de las SA. Dicho esto, el único requisito establecido por la ley para poder emitir nuevas acciones con un descuento en caso de exclusión del derecho de suscripción preferente es el carácter cotizado de la sociedad. Así se establece en el art. 504.4LSC: *“Las acciones podrán ser emitidas a un precio inferior al valor razonable.”*

Por ende, las sociedades cotizadas podrán aplicar descuentos sobre el valor razonable de las acciones siempre que cumplan con las condiciones establecidas en dicho artículo siendo estas: i) contar con un informe de los administradores que justifique el interés social del descuento aparejado a la ampliación con exclusión del derecho de suscripción preferente ii) contar con un informe de experto independiente que deberá obligatoriamente pronunciarse sobre el importe de la dilución económica esperada así como la razonabilidad de los datos y consideraciones en el informe de los administradores.

Como se puede observar, dichos requisitos vienen ligados al interés social, siendo este justificable alegando razones técnicas, dificultades en la ejecución del aumento de capital,

con carácter general, necesidades derivadas de la colocación del aumento en un mercado o como podría alegarse en este caso, que la entrada de Punma Corp como tercero en la sociedad responde al interés social y este solo estaría dispuesto a adquirir las acciones con un determinado descuento. En estos casos, como indica la norma, hará falta un informe de experto independiente, el cual se pronunciará específicamente sobre el importe de la dilución económica esperada y la razonabilidad de los datos que lo justifiquen.

La importancia de demostrar que sería primordial para el interés social realizar dicho descuento radica en la protección de los accionistas. Tal como establece la norma general dicho aumento con exclusión del derecho de suscripción preferente deberá corresponder con el valor razonable de las acciones ya emitidas lo cual protege a los accionistas de mayor dilución, por lo que es cierto que al permitir la exclusión en relación con un aumento con descuento, se alteraría la estructura esencial de propiedad de la sociedad ya que los accionistas no podrían ni acudir al mercado para adquirir las acciones necesarias de cara a mantener inalterada su participación en la sociedad, ya que las acciones serían directamente suscritas por Punma Corp. En estos casos, el interés social vendrá dado sobre todo por la identidad del destinatario de las nuevas acciones como socio estratégico, que además mediante su aportación se podrá renovar las fábricas e invertir en nuevas tecnologías, por ello serán estos hechos los que deberán ser defendidos por los administradores sociales en su informe.

En definitiva, las sociedades no cotizadas la ley no admite esta emisión sin derecho de suscripción preferente por un precio inferior al valor razonable (Art. 308LSC) y por ello al estar ante una sociedad cotizada: Castilla S.A, se encuentra en la excepción a esta prohibición cuya razón de ser radica en que, en las sociedades cotizadas, los accionistas pueden acudir al mercado a vender sus participaciones para separarse de la sociedad. Por ello, el legislador considera que, cabiendo esta posibilidad, será justa dicha emisión con descuento y exclusión del derecho de suscripción preferente si según lo analizado por los administradores y experto independiente es beneficioso para el interés social.

(IV) CONSECUENCIAS DE QUE PUNMA CORP TRAS SUSCRIBIR LA AMPLIACIÓN DE CAPITAL Y ADQUIRIR EL 25% DE ZAPATERIAS CASTILLA PUDIERA NOMBRAR A MAS DE LA MITAD DE LOS MIEMBROS DEL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN.

Tener la potestad de nombrar a más de la mitad de los miembros de administración de Zapaterías Castilla S.A. tras suscribir la ampliación de capital y adquirir el 25% tiene ciertas repercusiones en el negocio que se van a tratar a continuación.

En primer lugar, como consecuencia general habría un control de la sociedad en términos generales por parte de Punma Corp. La ley del Mercado de Valores establece en el art. 60.2 los parámetros para considerar que un individuo o grupo concertado tiene el control y será cuando este directa o indirectamente, alcance “(i) un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30 por ciento”, o (ii) “una participación inferior y designe, en los términos que se establezcan reglamentariamente, un número de consejeros que, unidos, en su caso, a los que ya se hubieran designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad”.

La razón de ser de esta regulación radica en que Punma Corp tendría el control de los acuerdos el de acuerdo con el art 248.1 LSC se aprobarán por mayoría absoluta, por ello, por a la mitad de los consejeros presentes o representados, a no ser que esta mayoría se haya reforzado mediante pacto estatutario. Al tratarse de una sociedad cotizada no quedará solo regulado en los estatutos sino también en el reglamento del consejo, de carácter obligatorio para las sociedades cotizadas y que regulará el régimen interno y de funcionamiento del consejo.

Dentro de los acuerdos que pueden tener mayor repercusión en la vida de la sociedad encontraríamos los enumerados a continuación a modo ejemplificativo:

- Se encargará el consejo del nombramiento y destitución de los directivos, lo cual tiene implicación directa en el desarrollo del día a día de la sociedad
- Las políticas de remuneraciones de los consejeros dependerán expresamente del consejo de administración.
- Asimismo, se encargarán de determinar las políticas y estrategias de la sociedad.
- Aquellas actuaciones delegadas por la junta general.

Vemos como puede tener una repercusión en el funcionamiento diario, objetivos y estrategia general de la sociedad el tener el control sobre el nombramiento del consejo de administración. Aunque la aprobación como tal de una modificación estructural corresponda

a la junta, es el consejo de administración quien tiene que elaborar un informe, quienes redacten las cuentas anuales, quien elabore el proyecto común de fusión o escisión, el cual contendrá todas las especificidades de la modificación estructural (art 31LME). No sólo eso, sino que la junta general podrá delegar en los administradores en las SA, como es el caso, ciertas facultades dentro de la aprobación del aumento de capital 297LSC, así como la exclusión del derecho de suscripción preferente de acciones. Así vemos la trascendencia que podría tener no sólo en la gestión diaria de la sociedad sino en cualquier cambio trascendental como puede ser una modificación estructural.

Asimismo, en específico debemos referirnos a la normativa de OPAS de cara a analizar la consecuencias específicas que tendría esta toma de control por parte de PunmaCorp.

La ley 1066/2007 en el art. 4b establece lo siguiente en cuanto a participación en el control:

b) cuando haya alcanzado, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto inferior y designe, en los 24 meses siguientes a la fecha de la adquisición del porcentaje inferior, en los términos del artículo 6, un número de consejeros que, unidos, en su caso, a los que ya hubiera designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad.

Por ende, aun no habiendo alcanzado el 30% de las acciones, Punma Corp tendría la obligación de lanzar una OPA obligatoria en el caso de que efectivamente designase a la mayoría de los miembros del consejo de administración de la sociedad afectada, y que por tanto le garantizasen la ya determinada gestión de la entidad. La finalidad de la regulación de las OPAs obligatorias radica en asegurar el principio de igualdad de trato de los accionistas de modo que se requerirá que Punma Corp realice una oferta por la totalidad de los valores. Para evitar la obligatoriedad de formulación de la OPA Punma Corp no deberá nombrar a la mayoría de los consejeros en los dos años siguientes, aunque tendría la posibilidad de formular una Opa voluntaria, bajo las mismas reglas de procedimiento que las Opas obligatorias con ciertas especificidades que flexibilizan la operación. Lo cual podría ser la intención de Punma Corp al adquirir una participación de menos del 30%, lo que se denomina establecer un “*foothold*” en la sociedad para después formular una OPA voluntaria pudiendo de esta forma condicionar la eventual OPA a una condición de adquisición de más de cierto porcentaje del capital y no seguir las pautas de precio equitativo.

Para incidir sobre el hecho del nombramiento de consejeros aspecto importante en la consideración de si en este caso se debe formular OPA obligatoria o voluntaria hay que recurrir a las recomendaciones de Buen Gobierno Corporativo. Estas establecen que es aconsejable que al menos la mitad de los consejeros de la entidad sean independientes, o en caso de sociedades de baja capitalización o cuando uno o varios accionistas controlen el 30% del capital social, como ocurre en este caso, se reduce la recomendación a que sean independientes un tercio del total de los consejeros. Por ello habría que analizar en este caso específico de OPA por designación de más de la mitad de los consejeros si dichos consejeros han sido nombrados por Punma Corp. La regulación establece presunciones que admiten prueba en contrario acerca del nombramiento de miembros del órgano de administración de la sociedad afectada, imputándose en tales casos la designación al accionista (art 6 RD OPAS):

(a) Si el consejero ha sido nombrado por el titular de la participación o por una sociedad perteneciente a su mismo grupo en ejercicio del derecho de representación proporcional.

(b) Si el consejero designado es o ha sido en los 12 meses anteriores a su designación consejero, alto directivo, empleado o prestador no ocasional de servicios al titular de la participación o a sociedades de su mismo grupo.

(c) Si el acuerdo de nombramiento no se hubiese podido adoptar sin los votos a favor del titular de la participación —o de sociedades de su mismo grupo— o por los miembros del órgano de administración designados con anterioridad por dicho titular.

(d) Si el nombrado es el propio titular de la participación o una sociedad perteneciente a su mismo grupo.

(e) Si en la documentación societaria —actas, escrituras públicas, etc.— o en la información pública de la sociedad o del titular de la participación, éste último asume que el consejero ha sido designado por él, que lo representa o que es consejero dominical en la sociedad afectada por su relación con aquél.

En definitiva, si se considera que más de la mitad de los consejeros han sido nombrados por Punma Corp estaríamos ante una situación del art. 4b que establece la obligatoriedad de formular una OPA obligatoria, en caso contrario permanecería abierta la posibilidad de formular una OPA voluntaria a raíz de haber adquirido el foothold del 25%.

(V) PRECIO EQUITATIVO Y SQUEEZE OUT

En el contexto de la pregunta anterior, debemos hacer referencia al concepto de:

3 Precio Equitativo

En este caso al haber establecido la obligatoriedad de Pumna Corp de lanzar una OPA obligatoria, el precio que deberá determinarse será un precio equitativo, definido en el art. 9 de la Ley sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. Esta establece que el precio equitativo será: *“el más alto del pagado por el oferente obligado a formular OPA en los 12 meses anteriores a la fecha del anuncio de la oferta o también, en el supuesto de que la OPA obligatoria deba formularse sin haberse adquirido previamente valores en la sociedad afectada, el que resulte de criterios de valoración destinados a determinar el valor de la sociedad opada (valor teórico contable, valor liquidativo, cotización media ponderada, otros métodos en valoración).”*

Sin embargo, el que el precio equitativo sea una imposición en el caso de las OPAS obligatorias, no excluye de su relevancia en otros supuestos: art. 7 Ley 8190/2007 tales como las tomas de control indirectas o sobrevenidas o los supuestos de *“squeeze out”* que veremos en el siguiente apartado. Asimismo, en la hipótesis mencionada anteriormente donde lo se deba formular OPA obligatoria debido al no nombramiento de la mayoría de los consejeros en los dos años posteriores a la obtención de participación significativa y subsiguiente formulación de OPA voluntaria donde no será obligatoria la formulación a precio equitativo, este concepto servirá como un límite mínimo no máximo, por lo que la OPA podría formularse a precio superior.

La determinación del precio equitativo está regulada por el art. 9 RD de OPAS y variará según el supuesto. En el supuesto de haber adquirido valores en los 12 meses anteriores al anuncio de la OPA el precio equitativo no podrá ser inferior al precio que hubiera pagado el oferente. Sin embargo, en el caso de que el oferente no hubiese efectuado adquisiciones durante los 12 meses previos al anuncio de la OPA, el precio equitativo en este caso no podrá ser inferior al calculado siguiendo el art. 10 RD.

No obstante, la CNMV podrá autorizar la modificación del precio así calculado, publicando dicha decisión (que deberá ser motivada) en su página web, en las circunstancias y conforme

a los criterios que se determinen reglamentariamente. La ley de OPAS en el art. 9.4 establece un listado de circunstancias y criterios conforme a los cuales el regulador puede decidir autorizar la modificación del precio equitativo establecido por la sociedad. Las circunstancias incluyen, por ejemplo: que haya habido una manipulación en los precios del mercado de valores en cuestión, que haya habido acuerdo entre el comprador y vendedor para fijar el precio que la cotización de los valores de la sociedad afectada se haya visto afectada por el pago de un dividendo u operación societaria o algún acontecimiento extraordinario. Sin embargo, la determinación de la CNMV del precio equitativo debe seguir los os mencionados criterios que podrán incluir, entre otros, el valor medio del mercado en un determinado período, el valor de la contraprestación pagada por el oferente por los mismos valores en los doce meses previos al anuncio de la oferta, el valor liquidativo de la sociedad, el valor teórico contable de la sociedad y otros criterios de valoración objetivos.

4 Squeeze Out

Este procedimiento tiene como fin la exclusión de la sociedad de los socios minoritarios por el accionista de control. Sucede tras la liquidación de una OPA sobre la totalidad de los valores cuando concurre una de las siguientes circunstancias: i) el oferente llega a adquirir el 90% de los valores del capital con derecho a voto o ii) la OPA hubiera sido aceptada por titulares de valores que representen el 90% de los valores del capital con derecho a voto distintos a los que obraran inicialmente en el poder del oferente. Asimismo, no deben haber transcurrido más de tres meses desde el final del plazo de aceptación de la OPA, y el precio a pagar a los minoritarios debe ser el precio equitativo que se haya ofrecido en la OPA, mencionado anteriormente.

En el marco de nuestro Derecho Español esta figura ofrece al accionista minoritario una protección más amplia que el mínimo establecido por la directiva 2012/30UE con el objeto de hacer esta figura compatible con el principio de paridad de tracto y el derecho a la propiedad privada constitucional (art 14 CE). El legislador español ha considerado que el squeeze out se mueve dentro de los poderes de configuración del derecho de propiedad que la constitución reconoce al legislador ordinario, y que es expresión de las limitaciones que este puede imponer al derecho de propiedad en atención a su función social. Por ello, se debe respetar el principio de proporcionalidad de la intervención, satisfaciendo tres requisitos: (i) idoneidad (ii) exigibilidad y (iii) proporcionalidad *stricto sensu*. En relación a este último

punto, se deben satisfacer dos condiciones que los minoritarios dispongan de remedios jurídicos frente al abuso del mayoritario, y que se les asegure una indemnización íntegra por la pérdida de su posición jurídica.

Debe matizarse que, aunque se suele tratar el squeeze out como una sola operación, pero se puede tratar de dos procedimientos: venta forzosa de acciones y compra forzosa de acciones. Se debe hacer referencia al reciente caso de SIX para ejemplificar el procedimiento de venta forzosa de acciones simultaneo a la compra forzosa. Esta última puede tratarse como una segunda oportunidad a los accionistas que no acudieron a la OPA previa, por ende, la legitimación en este segundo caso es de cada uno de los accionistas minoritarios mientras que en la venta forzosa es del accionista minoritario. En este caso la empresa SIX estableció en el folleto de la OPA una condición suspensiva de alcanzar el 95% del capital mediante la OPA para realizar la venta forzosa de acciones. Al alcanzar un 93.16%, se posibilitó a los accionistas minoritarios que pudieran ejercer su derecho de compra forzosa y así alcanzar el 95% y superar de esta forma el doble umbral, (aquel fijado por la empresa en el folleto de la OPA y aquel fijado por la norma) culminando así la adquisición de la totalidad de BME

En el contexto de la pregunta anterior, se debe matizar que es de utilidad en caso de formulación de OPA voluntaria, que se condicione la operación a un umbral de aceptación del 90% y de esta forma poder proceder al squeeze out.

Por ello concluyo que la intención de Punma Corp podría ser el de adquirir cierto “foothold” en la sociedad, y aunque tenga la capacidad de nombrar la mayoría de miembros del consejo de administración, no proceder a ello, y si formular una OPA voluntaria con la condición previamente mencionada de alcanzar el umbral de 90% y finalmente realizar un squeeze out, lo cual le daría pleno control sobre la sociedad y su gestión y así poder decidir sobre cualquier tema ya sea reparto de beneficios, políticas, modificaciones estructurales y demás sin contar con accionistas minoritarios quienes pueden dificultar ciertas operaciones mediante sus derechos de información, impugnación de acuerdos sociales o exigencia de responsabilidad de administradores, ejerciendo sus derechos de forma abusiva para conseguir mayor precio por sus acciones.

CONCLUSIÓN A LA SECCIÓN

Se han podido estudiar los hechos planteados mediante el estudio de cinco diferentes cuestiones y así poder identificar todas las posibles repercusiones en la operación que se va a llevar a cabo mediante el aumento de capital con descuento sobre el valor de las acciones y con exclusión del derecho de suscripción preferente que será suscrito por Punma Corp para adquirir el 25% de Zapaterías Castilla S.A. Utilizando los hechos del caso se han analizado las distintas cuestiones legales y nos remitimos a las respectivas conclusiones de cada cuestión planteada.

SECCIÓN C

INTRODUCCIÓN A LA SECCIÓN

Los hechos específicos de esta sección versan sobre la inversión de Castilla Holding S.A. en Honmas S.L., sociedad cuyo socio titular del 60% es Diadoras. Castilla Holding S.A lleva a cabo un proceso de subasta para vender su participación tras dificultades en la relación con dicho socio titular. El consejo de administración pondera en una reunión convocada por el presidente las tres ofertas vinculantes recibidas y aprueban la venta de las participaciones sociales, apoderando a un consejero para llevar a cabo la firma. Posteriormente en la reunión de la junta general los términos y condiciones de la venta no complacen a todos los accionistas.

El análisis de estos hechos dentro del marco del caso se hará mediante el planteamiento de 5 cuestiones que versan sobre las distintas facultades de los órganos sociales, relación entre sí y la toma de decisiones en la sociedad. Asimismo, se plantea que posibles acciones tienen los accionistas disconformes en cuanto a la toma de dichas decisiones. El objeto de esta sección mediante este análisis aplicado al caso es profundizar sobre el funcionamiento interno de la sociedad y sus órganos.

(I) ADOPCIÓN DE DECISIÓN DE VENTA POR EL ORGANO COMPETENTE Y CONSECUENCIAS DE LA FALTA DE ACUERDO PREVIO DE LA JUNTA

Para poder determinar si en el presente caso, en el que el consejo de administración de Castilla Holdings S.A otorgó poder a un consejero para efectuar la compraventa de

participaciones sociales de Honmas se actuó correctamente, es necesario determinar si el objeto de la venta es o no un activo esencial de la mercantil, es decir si se trata de un activo cuya enajenación supone una modificación de su objeto social, y por tanto el consejo no puede ejercitar las actividades englobadas en el mismo.

La esencialidad varía de unas sociedades a otras, lo que para una es un activo esencial para otra puede no serlo, estableciendo el artículo 160 f. LSC una presunción iuris tantum consistente, “*se presume el carácter esencial de todo activo cuando el importe de la operación supere el 25% del valor del total de los activos del último balance aprobado*”, habiéndose generado bastante debate doctrinal en torno a si debía considerarse el precio de adquisición o el activo total de la sociedad adquirida, puesto que se comparan importes contables con importes a valor de mercado, concluyendo que debe entenderse por “importe de la operación” la contraprestación de la adquisición o enajenación.

Determinada la esencialidad que implica la conexión de ese activo con el objeto social, será la junta la que tenga competencia para la deliberación y aprobación del acuerdo de enajenación de este. Esto supone una excepción a la regla general cual es que el órgano de administración es el responsable de la gestión de la sociedad (artículo 209 LSC), reservándose la necesidad de aprobación en junta para supuestos especiales que no forman parte del día a día de la actividad, uno de los cuales es “*la adquisición, la enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales*”. La razón de ser de esta excepcionalidad de aprobación en junta tiene su origen en la voluntad inicial del legislador (Ley 31/2014, preámbulo) de reservar a la junta general la decisión de “*operaciones que por su relevancia tienen efectos similares a las modificaciones estructurales*”: mediante el umbral del 25% se establece una presunción cuantitativo que ha sido objeto de debate, sin embargo se debe complementar este criterio con criterios cualitativos que tengan por objeto establecer la esencialidad del bien en relación a los efectos equivalentes a las modificaciones estructurales tales como aquellos que puedan poner en peligro la continuidad y rentabilidad de la actividad de la sociedad a largo plazo, actividades relacionadas con el objeto social o aquellas que sin modificarlo produzcan un cambio sustancial en el control.

En el presente caso será necesario analizar el último balance y sus estatutos para comprobar, por una parte, el valor total de los activos de ZAPATERIAS CASTILLA S.A. y que porcentaje dentro del mismo representan las participaciones sociales de HONMAS S.L.; y por otra, comprobar el objeto social de ZAPATERIAS CASTILLA S.A. a fin de determinar

si la venta de las participaciones sociales compromete el objeto social, de tal manera que si las participaciones sociales no son un activo esencial el consejo de administración no necesitó un acuerdo previo de junta para enajenarlas. En caso contrario, si las participaciones son un activo esencial el consejo de administración no hubiera tenido competencias para formalizar la venta incurriendo en una acción ilegítima con consecuencias sobre:

a) el acto en sí mismo, al haberse llevado a cabo sin el consentimiento de la junta, faltando el requisito imperativo previsto en el artículo 160. LSC, equiparable al consentimiento del artículo 1261 CC, de tal forma que la sociedad no estaría vinculada por dicho negocio jurídico. Sin embargo, la doctrina mayoritaria está a favor de la protección de los terceros de buena fe y sin culpa grave prevista en el artículo 234 de la LSC, *“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”*, anteponiendo la seguridad del tráfico jurídico a los derechos de los socios. Interpretación compartida por la DGRN fundamentada en que el artículo 160 LSC no ha derogado el artículo 234.2 de la misma por lo que la sociedad queda obligada frente a terceros que hayan obrado de buena fe y sin culpa grave, no teniendo el órgano de administración obligación de aportar certificado o de hacer manifestación expresa de que el activo no es esencial, pudiendo incluso el Registrador calificarlo de esencial al formalizar la inscripción si resulta manifiesto o puede deducirlo de los elementos que tiene a su disposición.

b) las consecuencias para el órgano de administración. Las actuaciones de los administradores deben realizarse sobre la base del art. 225, y pueden examinarse bajo el paraguas del *business judgement rule* extraído de la doctrina americana, donde los juzgados valoran si las decisiones del consejo de administración se han tomado con diligencia bajo las premisas de si los administradores han tomado la decisión: medianamente informados, sin incurrir en conflictos de interés y de forma racional crean que están actuando en beneficio e interés de la sociedad, lo cual se traduce al art. 226.1 LSC. Por ello, mediante la aplicación de regla, no habrá responsabilidad de los administradores en el caso de que a posteriori se considere que ha sido una idea errónea o poco acertada pero bajo las estipuladas premisas. Sin embargo, en cuanto a activos esenciales debe hacerse matizaciones ya que como ya se ha establecido la enajenación o adquisición de estos activos debe someterse a la aprobación de la junta, y si se trata de un activo esencial y no se ha sometido a dicha aprobación se infringe el art. 160f LSC. Por ello en este caso deberá examinarse si se actuó negligentemente

o si objetivamente podía considerarse que no se estaba ante un activo esencial y tal valoración se hizo de buena fe. En caso de estar actuando negligentemente se consideraría que están vulnerando el art. 225 y por ende la vulneración del deber de diligencia puede desencadenar en el ejercicio de tanto una acción individual por parte de los socios art 241 LSC o una acción social de responsabilidad contra los administradores por parte de la sociedad del art. 238 LSC. Estas acciones se desarrollarán en la pregunta a continuación.

Por ello, en definitiva, se concluye que se deberá hacer tanto un análisis cuantitativo de las cuentas de la sociedad y demás documentación relevante, así como cualitativo para considerar la esencialidad del activo y dependiendo de tal consideración llegar a las pertinentes conclusiones de si el consejo de administración ha actuado correctamente o si hubiera debido ser la junta quien aprobara dicha operación y las debidas consecuencias.

(II) ACCIONES DE LOS ACCIONISTAS DESCONFORMES CON LA OPERACIÓN Y RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES.

En línea con lo establecido en la pregunta anterior, cualquiera de los accionistas de ZAPATERIAS CASTILLA S.A que no esté conforme con la venta de las participaciones sociales vendidas podrá, de conformidad con el artículo 238.1 LSC, solicitar a la Sociedad el ejercicio de la acción social de responsabilidad contra el órgano de administración, lo que deberá aprobarse en junta con mayoría ordinaria y sin ser necesario que esté incluido en el orden del día.

El legislador ha querido proteger este derecho de los accionistas impidiendo que la Sociedad, previo acuerdo de la junta, pueda renunciar o alcanzar un acuerdo sobre la acción de responsabilidad ejercitada si se oponen accionistas que representen el cinco por ciento del capital social e igualmente ha previsto la destitución del órgano de administración como consecuencia inmediata tras alcanzarse el acuerdo de inicio de la acción social o acuerdo de transigir.

La legitimación en primer lugar la ostenta ZAPATERIAS CASTILLA S.A, y subsidiariamente, caso de no iniciarla, los accionistas. Ahora bien, no basta la disconformidad, es necesario para que la acción social pueda llevarse a cabo que concurren una serie de requisitos establecidos por la jurisprudencia. Entre otras la: STS 281/2017 establece “*cumple con los requisitos exigidos para su aplicación, esto es,*

- *La existencia de un comportamiento activo o pasivo desarrollado por los administradores.*
- *Que el mismo se imputable al órgano administrativo en cuanto tal.*
- *Que la conducta del administrador merezca la calificación de antijurídica, por infringir la Ley, los Estatutos o no ajustarse al estándar o patrón de diligencia exigible a un ordenado empresario y un representante leal.*
- *Que la sociedad sufra un daño*
- *Que exista una relación de causalidad entre el actuar del administrador y el daño.”*

En este caso, partiendo del supuesto de que se ha producido la venta de un activo esencial de ZAPATERIAS CASTILLA S.A por un comportamiento activo del órgano de administración, llevándola a cabo sin la aprobación de la junta, infringiendo el artículo 160.1 LSC.

Los accionistas de ZAPATERIAS CASTILLA S.A que hayan sufrido en su patrimonio particular el daño causado por la actuación del órgano de administración podrán también ejercer la acción individual prevista en el artículo 241 LSC, ostentando en este caso la legitimación activa, sin perjuicio del ejercicio de la acción social ya que ambas acciones no son excluyentes sino acumulables porque sus fundamentos son diferentes entre sí, en la acción social el patrimonio dañado es el de la Sociedad, y en la individual es el patrimonio del accionista sin necesidad de que lesione los intereses de la Sociedad (“sentencia del Tribunal Supremo 131/2016, de 3 de marzo de 2016”)

En ambos casos habrá que demostrar el daño causado a la Sociedad, y/o al accionista, así como la relación de causalidad entre la actuación del órgano de administración y el daño sufrido, aportando, entre otras pruebas, por ejemplo, informe pericial de valoración de las participaciones sociales vendidas a precio de mercado, otras transmisiones de acciones de esta mercantil en fechas próximas, testificales...

Los accionistas de ZAPATERIAS CASTILLA S.A no deben confundir la aprobación de las cuentas anuales con la renuncia al derecho de ejercicio de acciones contra el órgano de administración pues tal como establece el artículo 238.4 LSC “*la aprobación de las cuentas anuales no impedirá el ejercicio de la acción de responsabilidad ni supondrá la renuncia de la acción acordada o ejercitada*”, y además deben estar atentos al plazo de prescripción de cuatro años previsto en el artículo 241. Bis LSC tanto para la acción social como la individual, cuyo cómputo comenzará desde que pudo ejercitarse la acción, novedad

introducida por la Ley 31/2014 que reformó la LSC, ya que era el Artículo 949 CCom el que hasta entonces resultaba de aplicación estableciendo el cómputo del plazo desde el cese de los administradores.

En principio la responsabilidad recaerá en el órgano de administración y no en el apoderado nombrado por el consejo de administración de ZAPATERIAS CASTIILLA S.A para formalizar la venta de las participaciones, salvo que este fuese a su vez miembro del consejo de administración. El apoderado si debe responder siempre ante el órgano de administración que le ha nombrado, y siempre que se limite a cumplir con las funciones encomendadas estará exento de responsabilidad, y en este sentido se ha manifestado la doctrina no equiparando al apoderado con el administrador, y el TS ha reservado la posible equiparación, entre otras, en sentencia nº 721/2012 de fecha 4 de diciembre: *“no cabe equiparar al apoderado o factor mercantil con el administrador de hecho. Los sujetos responsables son los administradores, no los apoderados, por amplias que sean las facultades conferidas a éstos, pues si actúan como auténticos mandatarios, siguiendo las instrucciones de los administradores legalmente designados, no pueden ser calificados como administradores de hecho, correspondiendo a las instancias la valoración de la prueba sobre si la actuación desplegada fue actuando como administradores de hecho de la sociedad o, por el contrario, como simple apoderado”*.

En definitiva, al haber excluido a los accionistas de la decisión sobre un activo esencial en junta estos tienen distintas vías para reclamar la responsabilidad de los administradores en caso de considerar que efectivamente se trataban de activos esenciales: una de ellas encaminada al resarcimiento personal y la otra al propio de la sociedad.

(III) RELACIÓN ENTRE LA JUNTA GENERAL, EL ORGANO DE ADMINISTRACIÓN, EL CONSEJERO DELEGADO Y LOS APODERADOS.

Se trata de una relación “en cascada” donde el órgano supremo de la sociedad es la junta general de socios/accionistas, la cual tiene, salvo previsión estatutaria distinta, la competencia de nombrar al órgano de administración, y este, caso de ser un consejo de administración podrá nombrar un o mas consejeros delegados, así como apoderados.

Las sociedades son personas jurídicas formadas por socios o accionistas que reunidos en junta general deciden por mayoría legal o estatutaria los asuntos propios de su competencia, quedando todos ellos sometidos a los acuerdos alcanzados, incluso los disidentes o los que no hayan participado en la reunión (art 159 LSC), destacando la competencia que ostenta la junta, salvo estipulación estatutaria, para el nombramiento del órgano de administración, que deberá aceptar el cargo y podrá ser remunerado, sin más excepciones que las establecidas en la ley (art. 214 LSC), concretamente no pueden ser administradores: los menores de edad no emancipados, los judicialmente incapacitados, las personas inhabilitadas conforme a la Ley Concursal mientras no haya concluido el período de inhabilitación fijado en la sentencia de calificación del concurso; los condenados por delitos contra la libertad, contra el patrimonio o contra el orden socio-económico, contra la seguridad colectiva, contra la Administración de Justicia o por cualquier clase de falsedad, aquellos que por razón de su cargo no puedan ejercer el comercio, los funcionarios al servicio de la Administración pública con funciones a su cargo que se relacionen con las actividades propias de las sociedades de que se trate, los jueces o magistrados, las demás personas afectadas por una incompatibilidad legal. Sin embargo, no se requiere la condición de socio u accionista, a menos que los estatutos dispongan lo contrario. En la sociedades anónimas existe la particularidad de que los propios administradores pueden nombrar a otros administradores en caso vacante en el consejo administración y se hará por el sistema de cooptación (*art. 242 LSC” En la sociedad anónima si durante el plazo para el que fueron nombrados los administradores se produjesen vacantes sin que existieran suplentes, el consejo podrá designar entre los accionistas las personas que hayan de ocuparlas hasta que se reúna la primera junta general”*).

Igualmente, la decisión de cesar al administrador de la sociedad debe ser tomada en Junta general, salvo previsión estatutaria, por la mayoría (y que esa mayoría represente al menos un tercio del capital social), de tal manera que si el administrador es socio mayoritario no puede ser cesado por el resto de los socios.

El órgano de administración es la persona física o jurídica que asumirá las funciones de gobierno, gestión (desde la reforma LSC 3/2014 la junta general puede intervenir en la gestión tal como explícito en la pregunta iv) y representación, respondiendo directamente, pudiendo adoptar distintas formas: administrador único, administradores solidarios quienes estarán sujetos disposiciones estatutarias o de los acuerdos de la Junta sobre distribución de

facultades, que tendrán un alcance meramente interno, administradores mancomunados, o administración colegiada. El propio Consejo de administración puede delegar, a salvo lo establecido en estatutos o ciertas facultades indelegables, ciertas funciones de gestión y/o representación en uno o varios de sus miembros denominados consejeros delegados. Tal delegación debe hacerse estableciendo el contenido límites y las modalidades. En caso de la delegación permanente de facultades, será necesario someterlo a votación el consejo donde se exigirá voto favorable de 2/3 y deberá inscribirse en el Registro Mercantil. Tal requisito también será necesario para aprobar el contrato entre el Consejero Delegado y la sociedad; contrato que deberá incluir específicamente indemnizaciones por cese anticipado de funciones, o la retribución por el desempeño de funciones ejecutivas. La importancia de dicho contrato radica en que la ley establece una prohibición en cuanto a la recepción de retribución por funciones ejecutivas no expresamente detalladas en el contrato. Tales retribuciones deben casar con la política de retribuciones que deberá ser aprobada por la junta general. En relación con este punto, el Tribunal Supremo en la STS 98/2018 de 26 Feb. 2018, específicamente establece entre otras cosas que no parecería razonable que la remuneración de consejeros delegados o ejecutivos, siendo la más importante de entre los distintos consejeros, escapen la exigencia de previsión estatutaria e intervención de la junta general en la fijación de cuantía máxima, y fomenta la transparencia en la retribución del consejero ejecutivo, haciendo hincapié en que entre los objetivos de la ley 21/2014 está el “reforzar el papel de la junta general y abrir cauces para fomentar la participación accionarial” y concluyendo su argumentación haciendo hincapié ‘e en que el sistema de retribución debe seguir la siguiente estructura:

- *(i) Los estatutos sociales; que establecen el carácter gratuito o retribuido del cargo, debiendo, en este último caso, fijar el sistema de retribución.*
- *(ii) Los acuerdos de la junta general; que establecen el importe máximo de remuneración anual de los administradores en las sociedades no cotizadas, con las matizaciones incluidas en los artículos 249.4 y 249 bis TRLSC.*
- *(iii) Las decisiones de los propios administradores; que (i) salvo que la junta general determine otra cosa, establecen la distribución de la retribución entre los distintos administradores, tomando en consideración las funciones y responsabilidades atribuidas a cada consejero; y (ii) determinan el contenido, límites y modalidades de la delegación que, en su caso, se realice en favor de uno o*

varios consejeros delegados o comisiones ejecutivas y aprueban el contrato que el consejero en el que se hubieran delegado facultades ejecutivas celebre con la sociedad.

Hacemos referencia a este aspecto para realizar la estructura del sistema de organización que se puede ver en una sociedad, remarcando la forma de cascada que toma, siendo la junta general el órgano supremo.

Por último, se debe hacer breve mención a los apoderados son nombrados por el órgano de administración normalmente mediante un poder notarial, general o específico por el que se faculta a un tercero para desempeñar una función subordinada, limitada por el propio poder, pudiendo prever en el propio documento la posibilidad de subapoderar o hacer una sustitución de poder. Algunas funciones son indelegables como por ejemplo la formulación de las cuentas anuales.

Por todo lo expuesto se reitera el mecanismo de formación de voluntad de la entidad constando de por un lado la junta general de accionista que se será quien expresará la voluntad social y podrá delegar facultades en el consejo, salvo las previamente mencionadas indelegables, a su vez este último que podrá delegar facultades al consejero delegado y a posibles apoderados, también matizado por las facultades indelegables. Por ende, se ve la relación en cascada entre los distintos órganos que deben fluir en armonía para la buena marcha de la sociedad.

(IV) INTERVENCIÓN DE LA JUNTA GENERAL EN ASUNTOS DE GESTIÓN

Los asuntos de gestión son por norma general competencia del órgano de administración tal y como establece la LSC. Sin embargo, hay ciertas circunstancias en que la ley faculta a la Junta General para poder intervenir. La ley 31/2014 en el artículo 161 de la LSC reconoce a las sociedades de capital la posibilidad de que la junta general imparta instrucciones al órgano de administración o someta a su autorización la adopción de decisiones o acuerdos sobre determinados asuntos de gestión, no sólo en las SA y SL sino también incluyendo a las cotizadas, lo que ha sido mayor objeto de debate pues en estas existe un elevado número de accionistas de los cuales una gran mayoría son inversores y en las que además la gran mayoría tiene falta de información y de conocimientos técnicos para los acuerdos a adoptar, lo que provoca un enorme absentismo en las juntas generales de manera que el control queda

en manos de una minoría que es justo lo contrario de lo que el legislador pretendía conseguir con la reforma.

En consecuencia, se ha afectado la distribución competencial entre el órgano de administración y la junta general de tal manera que el art. 160 LSC recoge de forma expresa una enumeración de asuntos competencia de la junta general de cualquier sociedad de capital, si bien no es una enumeración *numerus clausus*, dejando abierta la posibilidad de ampliar la competencia de la junta a “*cualquiera otros asuntos que determinen la ley o los estatutos*” (art.160 f) LSC) lo que ha obligado a que dicho artículo se tenga que concretar a través de otras previsiones legales y/o estatutarias de la distribución de competencias, siendo la doctrina² la que ha propuesto una esquematización de las competencias legales en tres grandes áreas:

- Cuestiones relacionadas con la estructura y organización económica y jurídica de la sociedad.
- Cuentas anuales y aplicación y aplicación del resultado, selección y control de los administradores y resolución de situaciones de conflicto de intereses de los administradores.
- Intervención en asuntos de gestión.

Así nos encontramos en relación con el artículo 209 LSC que atribuye la competencia en materia de gestión y representación en los términos previstos en ella a los administradores, reiterando en el artículo 233.1 LSC la atribución del poder de representación de los administradores en la forma prevista en los estatutos. A su vez el artículo 234.1 LSC aclara que la representación engloba todos los actos comprendidos en el objeto social, si bien la sociedad responderá, aunque no algún acto no se encuentre incluido en el frente a tercero de buena fe y sin culpa grave.

Si bien la representación es exclusiva del órgano de administración, la gestión no, y no sólo porque la LSC no lo prevé de forma expresa, sino porque tanto la LSC como la doctrina han venido aceptando injerencias de la junta en la gestión, admitiendo la posibilidad de que el órgano de administración sometiera a consulta asuntos de gestión o incluso a la autorización de la junta. Pero es más como hemos ya señalado el art. 160 f) LSC dejaba abierta la opción

² G.ESTEBAN VELASCO “Distribución de competencias entre la Junta General y el Organo de Administración “, op.cit, pp 37-40”),

de reserva estatutaria a favor de la junta en materia de gestión siempre que no contravenga la ley ni los estatutos sociales. Entre tales facultades de gestión se encuentran las siguientes:

- La junta elige libremente el órgano de administración dentro de lo previsto legalmente (art. 210 LSC) no sólo en cuanto al número de administradores sino también la elección de los mismos, fijar si el cargo será gratuito o retribuido, en este caso determinando la cuantía (en el caso de las cotizadas con requisito no vinculante de informe de remuneración y fijación de política remuneraciones (arts. 541.1 LSC y 511 BIS.C,529 *novodecies* LSC), igualmente podrá libremente destituirlos en cualquier momento sin necesidad de justificación ni de su inclusión en el orden del día (160 b),214 y 223 LSC). No rige esta libertad de elección en el caso de la sociedad anónima que se rige por el sistema de representación proporcional (*“En la sociedad anónima las acciones que voluntariamente se agrupen, hasta constituir una cifra del capital social igual o superior a la que resulte de dividir este último por el número de componentes del consejo, tendrán derecho a designar los que, superando fracciones enteras, se deduzcan de la correspondiente proporción”*, (art 243.1 LSC)y cooptación (*“En la sociedad anónima si durante el plazo para el que fueron nombrados los administradores se produjesen vacantes sin que existieran suplentes, el consejo podrá designar entre los accionistas las personas que hayan de ocuparlas hasta que se reúna la primera junta general”*, art 244 LSC), así como tampoco en las cotizadas (*“ Los miembros del consejo de administración de una sociedad cotizada serán nombrados por la junta general de accionistas o, en caso de vacante anticipada, por el propio consejo por cooptación”*, art 529.1 *decies* LSC)
- Sometimiento a consulta de la junta por iniciativa de los administradores de algunos actos o decisiones de su competencia en previsión de eventuales responsabilidades futuras, no siendo necesariamente una solicitud de autorización o confirmación de un acto o decisión sino una mera declaración de la junta de tipo consultivo, lo que se deduce de la redacción del artículo 263.2 LSC.
- La junta puede impartir instrucciones en el ámbito de la gestión, distinguiendo:
 - i. Gestión ordinaria referida a decisiones diarias que de forma individual no tienen gran valor económico pero requieren habilidades especiales para su adopción por lo que doctrina es unánime al considerar que, aún permitido

legalmente, es poco realista pues supondría una carga burocrática que incidiría negativamente en la celeridad de la gestión diaria de la sociedad, además de la dificultad añadida de no contar los socios/accionistas con los conocimientos suficientes, por lo que no es habitual por lo ineficiente que resultaría, amén de la pérdida de autonomía y de la propia esencia del cargo de administrador.

- ii. Gestión extraordinaria referida a decisiones de mayor envergadura económica que afectan a la marcha de la sociedad e incluso a su objeto social, y al no ser decisiones frecuentes que obliguen a tomarlas con inmediatez es más habitual que la junta participe de la adopción de las mismas.
- iii. Gestión estructural referida a decisiones “fundamentales” que afectan al núcleo de la sociedad, a su organización, conllevando un cambio de su identidad o naturaleza, por lo que la intervención de la junta es más habitual que en la extraordinaria dada su importancia.

Esta facultad de impartir instrucciones por la junta al órgano de administración tiene eficacia interna de tal manera que aunque fueren públicas por estar inscritas en el Registro Mercantil serán ineficaces frente a terceros (art. 234 LSC) por la primacía de la seguridad jurídica del tráfico, quedando siempre protegido el tercero que contrata con un órgano de administración que incumpla las instrucciones de la junta, y ellos sin perjuicio de que posteriormente se exijan responsabilidades que correspondan.

Asimismo esta facultad también está limitada porque lo contrario sería vaciar de contenido absolutamente la posición y función legal del administrador, porque se deduce del art. 161 LSC que se refiere a “determinados asuntos”, no todos los asuntos, con lo que está estableciendo un límite, y porque al no ser causa de exención de responsabilidad del administrador el haber actuado siguiendo instrucciones de la junta es evidente que será un límite infranqueable el que dichas instrucciones sean ilegítimas suponiendo una infracción de sus deberes.

En el caso de ZAPATERIAS CASTILLA S.A no parece que la junta diese instrucciones de ningún tipo al órgano de administración, si bien considerando hipotéticamente que lo hubiese hecho no sería sencilla la decisión del administrador que, por un lado, si le hubiese dado la junta instrucciones de no vender las participaciones de HONMAS S.L. y de ello hubiese resultado un daño a la sociedad o los accionistas tendría que responder por mala gestión y ,

por otro lado, si hubiese decidido vender a pesar de las instrucciones de no venta, también responderán y además podrán ser destituidos por pérdida de confianza.

En conclusión, podemos afirmar que la LSC dota a la junta general de competencias que permiten la inherencia en gestión de la sociedad si bien esta sigue siendo la función principal del órgano de gestión y no se puede realizar un traspaso total de competencias a la junta pues desnaturalizaría la estructura orgánica de la sociedad.

(V) DECISIONES UNILATERALES POR MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN EN REPRESENTACIÓN DEL CONSEJO

El consejo de administración podrá delegar facultades al amparo del art. 249 LSC salvo que los estatutos sociales dispusieran otra cosa. Por ello, a no ser que los estatutos prohibieran expresamente o no admitir la delegación esta será válida. Asimismo, habrá que atender a los apoderamientos que haya podido conferir el Consejo de Administración a cualquier persona y su ámbito material de actuación.

Dicha delegación recaerá sobre los consejeros delegados, nombramiento que exige el voto favorable de dos terceras partes de los componentes del consejo y la inscripción del cargo en el Registro Mercantil. Dicho consejero delegado asume competencias autónomas por lo que si puede tomar decisiones unilateralmente en nombre del consejo siempre que lo haga dentro de las facultades que le han sido delegadas, es decir dentro del contenido, límites y modalidades de delegación establecidas por el consejo y se hallan cumplido los requisitos de nombramiento e inscripción para que el cargo produzca sus efectos. Por ello, teniendo delegado el poder de representación lo tendrá con total extensión frente a terceros.

Sin embargo, hay cuestiones que no podrá ser delegables, reguladas en el art. 249 bis:

- (I) *La supervisión de las comisiones constituidas, de los órganos delegados y directivos designados.*

Esta facultad de supervisión no puede ser delegable debido a que, aunque se considere que la gestión pueda llevarse a cabo por un grupo reducido de personas, se considera que a su vez tales actuaciones deberán ser supervisadas por el órgano de administración como (...)

(II) *Determinación de políticas y estrategias generales de la sociedad.*

En este punto debemos diferenciar entre la facultad de gestión ordinaria del negocio y el núcleo o esencia del poder de gestión que es indelegable. Entre otras cosas e

(I) *La autorización o dispensa de obligaciones derivadas del deber de lealtad según lo previsto en el artículo 230 LSC.*

Dicha autorización deberá ser otorgada por la junta general en ciertos casos tales como cuando se trate de una transacción de un valor superior al 10% de los activos sociales. En los restantes casos esta autorización podrá ser concedida por el órgano de administración respetando requisitos de transparencia y condiciones del mercado. De nuevo se trata de una cuestión especialmente relevante cuya delegación conllevaría un importante trasvase de poder de decisión a una persona.

(II) *La organización y funcionamiento del propio consejo de administración.*

Esta facultad versa sobre la potestad exclusiva que tiene el consejo de regular su funcionamiento interno. Típicamente se plasmará en los estatutos, de carácter obligatorio en la SL, pero potestativo en la SA, lo cual se refleja en el art. 245LSC, artículo que expresamente establece la potestad del consejo de establecer su organización.

(III) *La formulación de las cuentas generales y su presentación a la junta general.*

Esta obligación exclusiva del consejo de administración refleja la labor de gestión del órgano donde los resultados de la empresa se ven reflejados en el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, un estado que refleje los cambios en el patrimonio neto del ejercicio, un estado de flujos de efectivo y la memoria (art. 245 LSC). Por ello, esta facultad del consejo refleja los resultados de su labor de gestión, y su delegabilidad no contrastaría con el objeto y función del órgano.

(IV) *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).*

Dichos informes van unidos a la operación en cuestión que se esté realizando. Por tanto, serán delegables la formulación de aquellos informes que estén vinculados a operaciones delegadas.

- (V) *Nombramiento y destitución de consejeros delegados (incluyendo las condiciones contractuales).*

La prohibición de delegación de esta facultad radica en el hecho de que no sean los propios consejeros delegados los que establezcan sus propias condiciones contractuales que deberán casar con la política de retribuciones aprobada en junta general.

- (VI) *Nombramiento y destitución de directivos dependientes del consejo o de sus miembros (incluyendo el establecimiento de sus condiciones contractuales)*

Esta facultad va en línea con lo establecido en el punto anterior.

- (VII) *La remuneración de los consejeros, dentro de lo previsto por los estatutos y según la política de remuneraciones.*

La remuneración de los consejeros deberá formularse de acuerdo con lo establecido en el art. 217 sobre cómo se debe establecer el sistema de remuneraciones, así como la exclusividad de competencia de la junta de establecer el importe máximo de la remuneración anual del conjunto de los administradores.

- (VIII) *La convocatoria de la junta general, elaboración del orden del día y propuesta de acuerdos.*

Este punto zanja el debate jurisprudencial sobre la delegabilidad de convocatoria de la junta, facultad que tienen los administradores atribuida por el art. 166LSC. El Tribunal Supremo sobre esta cuestión en varias sentencias estableció la naturaleza indelegable de esta facultad, no resultando admisible que el consejo pueda delegar la facultad de convocar la junta general de accionistas y elaborar el orden del día. La tesis contraria ha sido mantenida por la DGRN hasta que finalmente este art. 249 bis estableciendo la prohibición de delegación de esta facultad zanja el debate.

- (IX) *La política de autocartera.*

- (X) *Las facultades delegadas por la junta al consejo, salvo que la propia junta hubiera facultado al consejo para subdelegarlas.*

Dichas facultades delegadas por la junta podrán a su vez ser revocadas por ella. Esta podrá delegar las facultades que se establezcan en la ley o los estatutos sin embargo la ley dota de competencia exclusiva sobre ciertas materias a la junta para asegurar...

El consejo a su vez tal como establece el art. 149.2 RRM podrán delegarse si se establece expresamente en el acuerdo de delegación.

Mediante esta delimitación de facultades no delegables la Ley está estableciendo lo que se considera el núcleo de la gestión de la sociedad, relacionadas con el funcionamiento, gestión y organización de la sociedad. Cuestiones que la ley expresamente delimita con el ánimo de que intervengan todos los consejeros en su adopción. A su vez, las sociedades cotizadas cuentan con una gama más amplia de prohibiciones de delegación en el art. 529 ter LSC.

En cuanto a la extralimitación de las facultades ejercidas por el consejero, el art 149.3 RRM establece:

“El ámbito del poder de representación de los órganos delegados será siempre el que determina el artículo 129 de la Ley de Sociedades Anónimas en relación con los administradores.” Por ello, debemos acudir al art 234 LSC que regula el ámbito de poder de representación de los administradores. Este artículo en el apartado 3 establece la vinculación de la sociedad por los actos de los administradores, y por lo ha expuesto de los consejeros delegados. Estipulando que la sociedad quedará obligada frente a terceros que hayan obrado de buena fe y sin culpa grave por aquellos actos de extralimitación. Habría que atender al acto de extralimitación para ver las consecuencias específicas que conllevaría. Por ejemplo, si la extralimitación versa sobre la convocatoria de la junta las posibilidades del consejo de administración pueden ser: rectificar la decisión del consejero o impugnar la junta por extralimitación para no conlleve la nulidad de esta. Sin embargo, como ya se ha establecido si es una extralimitación que implique a terceros sí que tendrán un efecto vinculante para la sociedad. Pudiendo esta tomar acción contra el consejero delegado en caso de extralimitación. En primer lugar se tratará de un incumplimiento contractual por lo cual se deberá atender a lo establecido en el contrato pudiendo resolverlo, y destituir al consejero así como exigir la indemnización prevista en caso de que se hayan generado daños. Así como ejercer las acciones establecidas en el art. 232 LSC por actuaciones derivadas de la infracción del deber de lealtad. *“El ejercicio de la acción de responsabilidad prevista en los artículos 236 y siguientes no obsta al ejercicio de las acciones de impugnación, cesación, remoción de efectos y, en su caso, anulación de los actos y contratos celebrados por los administradores con violación de su deber de lealtad”*. Asimismo, el incumplimiento de los deberes contractuales del consejero con la sociedad causando potenciales daños se debe indemnizar tanto si el incumplimiento ha sido desleal como negligente. Por ello también se

podrán ejercitar las acciones individuales y colectivas de responsabilidad (acciones que han sido desarrolladas a lo largo de este trabajo) encaminadas a resarcir los daños causados por dicho incumplimiento en el patrimonio tanto individual como societario.

Por todo lo expuesto, se establece que el consejo de administración puede delegar en consejeros delegados, sin embargo, hay ciertas materias que la ley limita y por tanto devienen indelegables. En caso de extralimitación de dichas facultades la sociedad quedará vinculada con el tercero contratante pero podrá ejercer acciones de responsabilidad y exigir las debidas consecuencias por incumplimiento al consejero que se haya extralimitado.

CONCLUSIÓN A LA SECCIÓN

Mediante los distintos planteamientos se ha dado respuesta al objeto principal de la sección y se reitera lo expuesto. En ellos ha estudiado ver las consecuencias de la decisión de vender las participaciones sociales por el consejo de administración, haciendo hincapié en el concepto de activos esenciales, así como las potenciales acciones que se pueden ejercitar contra los administradores por llevar a cabo dicha venta. También se ha estudiado la relación en cascada de los diferentes órganos de la sociedad y la facultad de la junta general de intervención en asuntos de gestión dotada por ley, que difumina los límites y ámbitos de actuación de dicho órgano, así como la potencial adopción unilateral de decisiones por un miembro del consejo de administración. Con ello se ha podido estudiar la estructura orgánica de la sociedad, relación entre los órganos y límites y ámbitos de actuación de estos.

CONCLUSION DEL TRABAJO

Mediante este caso práctico en torno al grupo de sociedades Castilla y las diferentes cuestiones que se suscitan en los diferentes negocios se estudian una amplia gama de situaciones jurídicas desde una perspectiva tanto práctica como teórica. Remitiéndonos a las conclusiones halladas en cada sección podemos identificar como en la Sección A se ha hecho un análisis profundo sobre diversos planteamientos que surgen a raíz de la adquisición de una empresa y consecuencias para acreedores, socios, trabajadores, deudas... En la Sección B los hechos específicos y las respectivas cuestiones aparejadas han llevado al estudio de la exclusión del derecho de suscripción preferente en el aumento planteado por Zapaterías

Castilla S.A. con el objeto de que Punma Corp adquiriera el 25% de la sociedad, así como que repercusiones tiene esto en la normativa de las OPAS. Finalmente, la sección C ha versado sobre el funcionamiento orgánico de la sociedad y los diferentes órganos, analizando las posibles decisiones y extralimitaciones de ellos en los diferentes escenarios.

Mediante el análisis de las diferentes cuestiones y hechos detallados en este caso práctico para cada una de las secciones se ha podido realizar un estudio profundo de diversos aspectos de derecho de la empresa y sus implicaciones en la práctica societaria.

BIBLIOGRAFÍA

- (s.f.). *Real Decreto 1382/1985, de 1 de agosto, por el que se regula la relación laboral de carácter especial del personal de alta dirección.*
- Aguila-Real, J. A. (1995). *Interés Social y Derecho de Sucripción Preferente: una aproximación económica.* Editorial Civitas.
- Alfaro, J. (2015). *Y más sobre el art. 160 f) LSC.* Obtenido de Almacén de Derecho.
- Alfaro, J. (2018). *La responsabilidad de los administradores frente a la sociedad. Prolegómenos.* Obtenido de Almacén de Derecho.
- Alfaro, J. (2018). *Sobre la regulación estatutaria de la OPA obligatoria.* Obtenido de Almacén de Derecho.
- Alfaro, J. (2018). *Sobre la regulación estatutaria de la OPA obligatoria.* Obtenido de Almacén de Derecho.
- Alfaro, J. (2021). *Los poderes de la junta y las instrucciones a los administradores.* Obtenido de Almacén de Derecho.
- Álvarez, B. G. (s.f.). La protección de los socios ante las modificaciones estructurales: una visión general. En A. Emparanza, *Los intentos de reforzamiento del poder de la junta y de los socios en los grupos de sociedades* (págs. 175-202). Marcial Pons.
- Arrieta, M. (s.f.). *Las ofertas públicas de adquisición como medio de control de las sociedades cotizadas. Comentarios sobre el nuevo sistema de OPAS.*
- Artigas, F. R. (s.f.). *Escisión, segregación y aportación de rama de actividad.* Obtenido de Colegio Notarial de Madrid.
- Bueno, M. C. (s.f.). *OPA obligatoria.* Obtenido de Expansión.
- Empresa. (2018). *Pactos entre socios de una sociedad.* Obtenido de Lefebvre.
- Enterría, J. G. (1999). *Mercado de control, medidas defensivas y ofertas competidoras. Estudios Sobre OPAs.* Civitas.
- Enterría, J. G. (2021). Acciones de lealtad: efectos en junta: OPAs y participaciones significativas.
- Girón, J.: *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid, 1952.
- Gondrá, J.M.: «La estructura jurídica de la empresa», RDM, 1998, núm. 228, pp. 493-592.
- León Sanz F.J.: «La transmisión de unidades productivas como objeto de aportación», en *Acuerdos de Refinanciación, Convenio y reestructuración.* Las

- reformas de 2014 y 2015 de la Ley Concursal, Diaz Moreno y Leon Sanz(Dirs.), Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, 2015, pp. 447-469
- González Fernández, M. B. (2019). *Derecho de sociedades. Cuestiones sobre órganos sociales*.
- Guilarte, J. S. (2019). La CNMV y la interpretación del Reglamento de OPAs.
- Josep Tapias, M. A. (s.f.). *Los procesos de fusión y adquisición en empresas familiares*. IESE Catedra Empresa Familiar .
- Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. (s.f.).
- Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal. (s.f.).
- LEÓN SANZ, F.J.: «La transmisión de unidades productivas como objeto de aportación», en Acuerdos de Refinanciación, Convenio y reestructuración. Las reformas de 2014 y 2015 de la Ley Concursal, DÍAZ MORENO y LEÓN SANZ (Dir.), Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, 2015, pp. 447-469
- López-Jorrín, M. M. (2014). *La segregación en la Ley sobre Modificaciones Estructurales: algunos aspectos paradójicos*. Obtenido de Garrigues.
- Mas, A. F. (2014). *Temas de interés en materia de transmisión de empresas*. Thomson Reuters Aranzadi.
- Méndez, C. (2019). *El precio equitativo en una OPA de exclusión*. Obtenido de CMS.
- Menendez, U. (2007). *Derecho Mercantil: Reforma de la Ley del mercado de valores para la transposición al derecho español de la directiva de OPAs*.
- Olarte, J. L. (2016). *Delegación de facultades y facultades indelegables; normas especiales en las sociedades cotizadas*.
- Ramos, L. M. (2007). *Los Acreedores Sociales ante los Procesos de Fusión y Escisión de Sociedades Anónimas: Instrumentos de Protección*. Thomson Aranzadi.
- Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. (s.f.).
- Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil. (s.f.).
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. (s.f.).
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. (s.f.).

- 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. (s.f.).
- Rodríguez Sánchez Z, S: «Instrumentos de tutela de los acreedores sociales en las operaciones de escisión»
- Romero, M. (2014). *MR consultores*. Obtenido de Limitaciones y reglas en la venta de participaciones de una sociedad limitada.
- Sánchez, A. A. (2011). Aportación a una sociedad de una unidad económica tras la introducción de la segregación por la Ley de Modificaciones Estructurales. En *Anuario Mercantil para Abogados* .
- Sánchez, S. R. (2019). Escisión y Segregación. En C. V. Vasserot, *Integración y concentración de empresas agroalimentarias* .
- Valle, M. C. (2017). *Estado actual de la delegación de facultades en las sociedades de capital*.
- Vérgez, J. C. (s.f.). Análisis de los distintos conceptos mercantiles sobre los que opera el régimen especial de fusiones, escisiones, aportaciones de activos, canje de valores y cambio de domicilio social de una sociedad europea o una sociedad cooperativa europea de un Estado. En *Fusiones y escisiones de sociedades aspectos prácticos fiscales y contables*.
- Zaragoza, Ó. S. (s.f.). Reestructuración empresarial y responsabilidad penal de la persona jurídica. *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, N° 24, Sección Ponencias y Estudios / IV Congreso Internacional: «La reforma del Derecho Concursal. Balance»*, Primer semestre de 2016, Editorial Wolters Kluwer.