



FACULTAD DE DERECHO

**TRABAJO FIN DE MÁSTER
MÁSTER UNIVERSITARIO EN ACCESO A
LA ABOGACÍA**

Autor: Moreno-Torres García-Torres, Fernando
MUAA Grupo A

Tutor: Ramos Villar, Ignacio

Madrid
Enero 2022

RESUMEN

Dentro del marco de un grupo societario se plantea la resolución de problemas complejos que requieren respuestas jurídicas complejas.

De este modo, primero, se aborda en el Grupo Castilla experimenta una reestructuración societaria para habilitar una operación de transferencia de participación en una línea de negocio, con su análisis de contingencias jurídicas y due diligence, modificación estructural mediante segregación y adquisición de una participación en la sociedad resultante por un inversor. Segundo, cuestiones de Mercados de Capital, su regulación y toma de control y Squeeze Out en una sociedad cotizada. Y, tercero, cuestiones de gobierno corporativo y derecho societario.

Palabras clave: *M&A, fusiones y adquisiciones, reestructuraciones societarias, modificaciones estructurales, segregación, compraventa de participaciones, pacto de socios, mercados de capital, squeeze out, gobierno corporativo*

ABSTRACT

Within the framework of a corporate group, solutions to complex problems requiring complex legal responses are raised.

Therefore, first, the Castilla Group undergoes a corporate restructuring to enable a transfer of a stake in a business unit, with its analysis of legal contingencies and due diligence, company's structural transformation by segregation and acquisition of a stake in the resulting company by an investor. Second, Capital Markets issues, its regulation and takeover and Squeeze Out in a listed company. And, third, corporate governance and corporate law issues.

Keywords: *M&A, mergers and acquisitions, corporate restructurings, company's structural transformations, spin-offs, buyouts, shareholders' agreements, capital markets, squeeze-out, corporate governance*

ÍNDICE

INFORME I

ANÁLISIS DE LA ADQUISICIÓN DE UNA PARTICIPACIÓN DE UN 30% DE LAS PARTICIPACIÓN DE LA LÍNEA DE NEGOCIO DE ZAPATOS DE GOLF	6
TRANSMISIÓN DE RESPONSABILIDAD DE LOS PROCESOS ABIERTOS DENTRO DEL MARCO DE LA OPERACIÓN	24
RÉGIMEN DE LOS TRABAJADORES DE LA SOCIEDAD ESCINDIDA EN RELACIÓN CON LA OPERACIÓN	27
LA OPERACIÓN. PASOS Y PROCEDIMIENTOS	32
PACTO DE SOCIOS Y ACUERDO DE JOINT VENTURE	42

INFORME II

LA EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE	46
LA HABILITACIÓN A ALCANZAR UNA PARTICIPACIÓN DE CONTROL POR PUNMA CORP	50
LOS CONCEPTOS DE PRECIO EQUITATIVO, SQUEEZE OUT Y LOS REQUISITOS DE ESTE ÚLTIMO	51

INFORME III

EL ÓRGANO COMPETENTE Y LAS CONSECUENCIAS DE LA FALTA DE ACUERDO DE LA JUNTA	54
LAS ACCIONES POR PARTE DE LOS ACCIONISTAS DISCONFORMES	56

LA RELACIÓN ENTRE LA JUNTA GENERAL, EL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN, EL CONSEJERO DELEGADO Y LOS APODERADOS	56
ANEXO I - APÉNDICE I	60
ANEXO I - APÉNDICE II	61
ANEXO I - APÉNDICE III	62
ANEXO I - APÉNDICE IV	63
ANEXO I - APÉNDICE V	64
ANEXO I - APÉNDICE VI	71
ANEXO II - APÉNDICE I	73

INFORME I

1. ANÁLISIS DE LA ADQUISICIÓN DE UNA PARTICIPACIÓN DE UN 30% DE LAS PARTICIPACIÓN DE LA LÍNEA DE NEGOCIO DE ZAPATOS DE GOLF

Con todo ello, previo al análisis de la Operación, se realizan los siguientes expositivos conocidos en este punto por las Partes¹,

EXPOSITIVOS INICIALES INFORME I:

- I. **CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U.**, es una sociedad de nacionalidad española, con domicilio social en según se refleja en sus estatutos sociales y en su debida inscripción en el Registro Mercantil correspondiente, debidamente inscrita en el Registro Mercantil correspondiente a su domicilio social, y con número de identificación fiscal (N.I.F.) válido (“**Calzado Deportivo Castilla**” o la “**Sociedad**”).
- II. El Grupo es el propietario en pleno dominio de las participaciones de la Sociedad.

De conformidad con todo lo anterior, (i) el Comprador está interesado en adquirir las participaciones correspondientes al 30% de la Línea de Negocio del Grupo, y el Grupo desea vender y transmitir el 30% de las Participaciones del Negocio al Comprador, libres de cualesquiera Cargas, de conformidad con los términos y condiciones que se establezcan bajo acuerdo entre ambos (en adelante, la “**Adquisición**”); y, con el fin de (ii) el Grupo reestructurará, el modo que se acuerde, la estructura societaria del Grupo y de la Línea de Negocio para completar la Adquisición (conjuntamente con la Adquisición, la “**Operación**”).

Por tanto, a efectos del presente Informe, de acuerdo con los términos y objetivos de las Partes, se determinan los siguientes axiomas y premisas en relación a la Operación:

- (A) Fondo de Inversión, en su condición de comprador, tiene como intención adquirir el 30% de, exclusivamente, la Línea de Negocio. El Comprador, por tanto, está dispuesto a realizar un desembolso dinerario por dicha participación.
- (B) El Grupo no tiene intención de que el Comprador entre en la estructura societaria de la Línea de Negocio únicamente como socio inversor, sino que realiza la Adquisición buscando un beneficio económico directo en forma de un pago, además de los

¹ El objetivo de los expositivos es plantear los elementos conocidos en este punto del Informe, previo al análisis de cada cuestión que se plantee, para así completarlos con las conclusiones obtenidas. El propósito final recae en asentar los elementos expositivos finales completos para poder determinar y desarrollar la Operación -ver apartado 4- en su totalidad, respondiendo a los intereses de las Partes.

potenciales beneficios indirectos por la transmisión futura de la Línea de Negocio por un precio superior como consecuencia del desarrollo conjunto con la otra Parte como nuevo socio.

1.1 Adquisición de un 30% de las participaciones de la sociedad Calzado Deportivo Castilla

Como primera opción, se plantea la posibilidad de que el Comprador adquiriera directamente un 30% de las participaciones de la Sociedad, al ser esta la titular de la Línea de Negocio.

No obstante, se adelanta a lo que se desarrolla a continuación que esta primera opción no permite satisfacer ni los objetivos del Comprador, por una parte, ni del Grupo, por otra parte. Por tanto, si bien se desarrolla el marco jurídico y societario para su análisis, no supone una estructura adecuado para la Operación.

La Operación en este caso podría estructurarse de dos maneras distintas, (i) por medio de una compraventa de participaciones de la Sociedad entre el Comprador y Zapaterías Castilla (por parte del Grupo, al ser socio único de la Sociedad), estructurándose mediante un, denominado en inglés, *shares purchase agreement* (contrato de compraventa de participaciones); o (ii) mediante un aumento de capital de la Sociedad que resultase el 30% del nuevo capital social tras el aumento, en la que se renunciase expresamente por parte del socio único a su derecho de suscripción preferente en favor de ofrecerlas a Fondo de Inversión, asistiendo a la junta general de la Sociedad en la que se realice dicho aumento en calidad de invitado, previamente comunicado.

El esquema de la estructura hipotética resultante de la adquisición de un 30% de las participaciones de la sociedad Calzado Deportivo Castilla se adjunta al Informe como **Anexo I Apéndice II.**

1.1.1 Adquisición de participaciones de la Sociedad

En cuanto a la primera de las opciones planteadas dentro de la opción de una adquisición directa del 30% de las participaciones de la Sociedad, la adquisición de participaciones de la Sociedad por Fondo de Inversión, esta no respondería a las necesidades del Comprador ni del Grupo, siendo los motivos los detallados a continuación:

- (i) Fondo de Inversión busca exclusivamente adquirir una participación en la Línea de Negocio y no en activos adicionales. La adquisición de una participación, sea cual sea, en la Sociedad no responde a la premisa de los términos y criterios de la Operación. De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital,

las participaciones una sociedad responden al capital social de la misma, no pudiendo considerarse afectas a activos concretos, en este caso la Línea de Negocio. La Sociedad dispone de activos adicionales a la Línea de Negocio, así como otras líneas de negocio (en relación con la producción y comercialización de zapatillas deportivas distintas a las de golf) que, si bien, existiendo una relación sectorial no son el objetivo de Fondo de Inversión.

- (ii) El Grupo tiene busca transmitir una participación de la Línea de Negocio. En contraparte al argumento anterior por la otra Parte, estructurar la Operación como una compraventa de participaciones de la Sociedad tampoco resultaría en el cumplimiento de los objetivos y premisas de esta Parte. Supondría, además, si no fuera ya suficiente con la motivación previa, la entrada de Fondo de Inversión como socio en la Sociedad (perdiendo consecuentemente la unipersonalidad), junto con Zapaterías Castilla. Resultaría, pues, no solo una modificación en relación con los activos del Grupo sino un nuevo equilibrio de los socios últimos de este.

Así las cosas, no cumpliendo esta primera opción, la adquisición de un 30% de las participaciones de la Sociedad por Fondo de Inversión, los objetivos de ambas partes -siendo no adecuada- no se considera la necesidad de ahondar y desarrollar la estructura y fundamentación jurídica de la Operación si se realizase siguiendo este procedimiento, ni analizar las consecuencias jurídicas para las Partes

1.1.2 Suscripción de participaciones de la Sociedad como consecuencia de un aumento de capital

En cuanto a la segunda de las opciones, la entrada como socio de la Sociedad de Fondo de Inversión mediante la suscripción de nuevas participaciones emitidas por la Sociedad como resultado de un aumento de capital de esta, nuevamente esta opción no resulta viable como alternativa aplicable a la Operación en relación a los objetivos fijados por las Partes.

Si bien el procedimiento mediante ampliación de capital quedaría simplificado al tratarse de un socio único en la Sociedad, Calzados Castilla, y poder realizar en acta de decisiones del socio único, concurren los motivos (i) y (ii) anteriores, así como el siguiente:

- (i) Es fundamental traer a colación la premisa (B). El Grupo desea adquirir un beneficio económico por la Operación, lo cual no se realiza en el caso de estructurarse mediante el proceso de ampliación de capital. No es necesario plantear los elementos particulares de la ampliación como la proporción que se capitalice mediante la

suscripción directa de las participaciones y la proporción de prima de emisión puesto que no puede satisfacer los objetivos del Grupo.

Así las cosas, el segundo proceso planteado para la adquisición de la participación en la Línea de Negocio por parte de Fondo de Inversión tampoco responde a los objetivos de las Partes.

1.1.3 Conclusiones sobre la viabilidad de la adquisición de un 30% de las participaciones de la sociedad Calzado Deportivo Castilla

Analizada la viabilidad de las alternativas aplicables a la Operación bajo este procedimiento, es posible determinar, como se adelantó, que ninguna de ellas satisface los objetivos e intenciones de las Partes. La primera, adquisición de participaciones de la Sociedad por Fondo de Inversión, debido a la concurrencia de los motivos (i) y (ii), y la segunda, la suscripción de nuevas participaciones de la Sociedad por Fondo de Inversión como consecuencia de un aumento de capital, al concurrir los motivos (i), (iii) y, adicionalmente, (iii).

1.2 Transmisión de los activos

Desarrolladas las cuestiones sobre la no viabilidad de una adquisición de participaciones de la sociedad Calzado Deportivo Castilla por parte de Fondo de Inversión, puede plantearse una compraventa y consecuente transmisión de los activos de la Línea de Negocio en favor de Fondo de Inversión.

Los motivos por los que no resulta un método viable para articular la Operación resultan evidentes ante la naturaleza de una compraventa de activos. En este caso, Fondo de Inversión adquiriría la totalidad de la Línea de Negocio, lo cual no es la intención de ninguna de las Partes.

Debe descartarse, pues, la posibilidad de articular la Operación mediante esta alternativa.

1.3 La transmisión de la Línea de Negocio a una sociedad vehículo, GolfCo, para la posterior transmisión de una participación de esta.

Como última alternativa para la adquisición de la participación en la Línea de Negocio por parte de Fondo de Inversión, se plantea una Operación que se estructure en dos fases mediante el uso de una sociedad vehículo: (i) se constituye una sociedad vehículo por parte del Grupo con el fin de transmitir la Línea de Negocio a esta sociedad, la cual está íntegramente participada por el Grupo, denominándose Calzado Golf Castilla, S.L. (en adelante, “**Calzado Golf Castilla**” o simplemente “**GolfCo**”); una vez constituida, (ii) se realiza la compraventa del 30% de las participaciones entre el Grupo y el Fondo de Inversión, en condición de comprador, para así

realizar la transferencia efectiva del 30% de exclusivamente la Línea de Negocio. En esta alternativa sí se cumplen las dos premisas impuestas por las Partes como sus objetivos.

La forma de la transmisión de la Línea de Negocio a GolfCo constituirá el elemento determinante de la fase (i) de la Operación.

Atendiendo a las posibilidades dentro de la regulación mercantil, se establecen como tres las opciones viables para realizar la fase (i) de la Operación. El análisis de cada una de estas alternativas recaerá principalmente sobre las implicaciones de estructura societaria, del procedimiento y transmisión de los activos, y fiscales (sin perjuicio de otros elementos diferenciadores como pueden ser las implicaciones laborales u otros, de menor trascendencia para la elección de la alternativa).

A continuación, se enumeran brevemente las alternativas para la transmisión de la Línea de Negocio a GolfCo:

- (i) Constitución de GolfCo mediante una modificación estructural de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. en forma de escisión parcial;
- (ii) Constitución de GolfCo mediante una modificación estructural de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. en forma de segregación, (en adelante, la “**Segregación**”);
y
- (iii) Constitución de GolfCo por medio de una aportación no dineraria de la Línea de Negocio.

De estas, como puede observarse, las alternativas (i) y (ii) implican una modificación estructural de acuerdo con la regulación de la escisión en los artículos 68 y siguientes de la Ley de Modificaciones Estructurales. Como nota, la segregación y escisión parcial son dos de las modalidades de escisión aceptadas por la LME, teniendo elementos comunes pero algunas notas diferenciadas.

Las principal diferencia entre la escisión parcial y segregación, por tanto, recaen en: (i) quién es quien recibe las participaciones de la sociedad beneficiaria -en nuestro caso particular, las participaciones de GolfCo, como sociedad de nueva creación beneficiaria-; y (ii) si es necesaria una modificación del capital social conjuntamente a la operación de modificación estructural:

- (i) En el caso de una segregación, es la sociedad escindida, Calzado Deportivo Castilla en nuestro caso, quien recibe las participaciones de la beneficiaria. Mientras que en

el caso de una escisión parcial, son los socios de la sociedad escindida, el socio único o los socios de Calzado Deportivo Castilla, es decir, Zapaterías Castilla, S.A., quien recibe las participaciones de la sociedad beneficiaria. Las participaciones de la sociedad beneficiaria deben recibirse por los socios de forma proporcional a la respectiva participación de la sociedad que se escinde.

- (ii) La segregación, por su parte, no implica una reducción de capital en la sociedad que aporta los activos al recibir a cambio otra serie de activos, las participaciones de la sociedad beneficiaria. Por su parte, la escisión parcial supone que esos activos recibidos en forma de participaciones de la sociedad beneficiaria se realizan en favor del socio o socios de la sociedad que se escinde. Consecuentemente, es necesario ajustar el patrimonio neto a la reducción de tales activos escindidos, contemplado de esta manera en su propia regulación en el artículo 70 de la LME.

Antes de analizar las cuestiones las implicaciones de estructura societaria, del procedimiento y transmisión de los activos, y fiscales para valorar la viabilidad de cada alternativa en la operación, se presentan los siguientes cuadros resumen sobre las tres alternativas a continuación:

- (i) Constitución de GolfCo mediante una modificación estructural de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. en forma de escisión parcial

Titular de las participaciones de GolfCo Calzados Castilla, S.A.

Procedimiento Procedimiento de escisión (y segregación como modalidad del mismo). Es posible acudir al régimen de simplificación de requisitos

Regulación

- Ley de Modificaciones Estructurales.

Ley de Sociedades de Capital de forma subsidiaria y para acuerdos societarios requeridos

Requisitos particulares del procedimiento (atendiendo al procedimiento simplificado)

- Informe de administradores y de experto independiente

- Adopción del acuerdo por junta general de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U.
- Reducción del capital social de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U.
- Fase de ejercicio del derecho de oposición, si hubiera

Forma de transmisión de los activos / línea de negocio Sucesión universal en la Línea de Negocio

Mecanismos de protección de los acreedores Derecho de oposición

Régimen Fiscal Régimen fiscal de las modificaciones estructurales

Estructura societaria resultante El esquema de la estructura resultante se adjunta al informe como **Anexo I Apéndice III**

(ii) Constitución de GolfCo mediante una modificación estructural de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. en forma de segregación

Titular de las participaciones de GolfCo Calzado Deportivo Castilla, S.L.U.

Procedimiento Procedimiento de escisión (y segregación como modalidad del mismo). Es posible acudir al régimen de simplificación de requisitos

Regulación

- Ley de Modificaciones Estructurales.
- Ley de Sociedades de Capital de forma subsidiaria y para acuerdos societarios requeridos

Requisitos particulares del procedimiento (atendiendo al procedimiento simplificado)

- Informe de administradores y de experto independiente
- Adopción del acuerdo por junta general de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U.
- Fase de ejercicio del derecho de oposición, si hubiera

Forma de transmisión de los activos / línea de negocio Sucesión universal en la Línea de Negocio

Mecanismos de protección de los acreedores Derecho de oposición

Régimen Fiscal Régimen fiscal de las modificaciones estructurales

Estructura societaria resultante El esquema de la estructura resultante se adjunta al informe como **Anexo I Apéndice IV**

(iii) Constitución de GolfCo por medio de una aportación no dineraria de la Línea de Negocio

Titular de las participaciones de GolfCo Calzados Deportivo Castilla, S.L.U.

Procedimiento Procedimiento de aportación no dineraria al capital social de GolfCo

Regulación

- Ley de Sociedades de Capital.
- Remisiones a la Ley de Modificaciones Estructurales

Requisitos particulares del procedimiento

- Informe de administradores y de experto independiente
- Adopción del acuerdo por junta general de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U.

Forma de transmisión de los activos / línea de negocio	<ul style="list-style-type: none">• Transmisión de los activos de forma particular e individual, se permite en el caso de una unidad económica -como es la Línea de Negocio- la transmisión en bloque. • No opera la sucesión universal.
Mecanismos de protección de los acreedores	No opera la sucesión universal, requiere del consentimiento de cada una de las partes contractuales y de los acreedores
Régimen Fiscal	Régimen especial de fusiones y escisiones del artículo 81 y siguientes de la Ley del Impuesto sobre Sociedades si se justifica la transmisión de una unidad económica, con las diferencias
Estructura societaria resultante	El esquema de la estructura resultante se adjunta al informe como <u>Anexo I Apéndice IV</u>

1.3.1 Las implicaciones de estructura societaria de la constitución mediante escisión parcial, segregación, o aportación no dineraria de la Línea de Negocio

De la regulación de cada una de las tres alternativas puede extraerse que a nivel de organización societaria es posible obtener dos resultados distintos:

- (i) Mediante la Segregación y aportación no dineraria de la Línea de Negocio, la sociedad Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. se convierte en el socio único de GolfCo.

- (ii) Mediante la modificación estructural de Calzado Deportivo Castilla en forma de escisión parcial, la sociedad Zapaterías Castilla, S.A. se convierte en el socio único de GolfCo.

Así las cosas, la primera decisión debe recaer sobre qué estructura societaria es óptima para articular la Operación en su totalidad, si bien, tras completarse la misma, pueda realizarse una

reestructuración posterior dentro del Grupo mediante transmisiones intragrupo de las participaciones de GolfCo de las que sean titular.

¿De qué sociedad es óptimo que GolfCo sea filial dentro de la Operación? Siendo un grupo societario no es posible escapar del alcance e implicaciones que causa la consideración de este. En cualquier caso, Zapaterías Castilla, S.A. será titular indirecto de las participaciones mediante su condición de socio único de Calzado Deportivo Castilla.

Así las cosas, estos son los aspectos principales en los que incide que GolfCo sea filial de Zapaterías Castilla, S.A. o Calzado Deportivo Castilla, S.L.U.:

- (i) Zapaterías Castilla, S.A. es una sociedad cotizada en la Bolsa de Madrid. Por lo tanto, se aplica el régimen especial de sociedades cotizadas de la LSC, con sus correspondientes obligaciones, así como los controles de los órganos de supervisión. Estar bajo el control directo o indirecto de una sociedad cotizada puede tener implicaciones en la viabilidad de la Operación, en especial en los tiempos.
- (ii) Zapaterías Castilla, S.A. es una sociedad anónima, con los requisitos adicionales que impone la regulación de escisiones, y de fusiones por remisión directa. En especial, atendiendo a la necesidad de realizar el informe por parte de los administradores. Aunque sea posible acudir al régimen de simplificación de requisitos de la escisión debe ser un aspecto para considerar.
- (iii) El órgano de administración de Zapaterías Castilla, S.A. está organizado en forma de consejo de administración², además de tener que ponderar en sus decisiones de manera directa los distintos intereses de su multitud de socios [acentuado por el punto (i)]. El órgano de administración de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. es más flexible y no está sometido a los controles y presiones a los que sí está sometido el órgano de administración de su matriz.
- (iv) Para la ejecución de la fase posterior a la constitución de GolfCo, la Adquisición, requerirá potencialmente autorización expresa de la junta general de socios de la sociedad (artículo 160.f) de la LSC) que sea socio único de la que se transmitan las participaciones.

² De acuerdo con la regulación establecida en la Ley de Sociedades de Capital en su artículo 529 bis, las sociedades cotizadas deberán ser administradas por un consejo de administración, no pudiendo organizarse su órgano de administración de otro modo.

La convocatoria de una junta general en el caso de la Zapaterías Castilla resulta un proceso más dilatado en el tiempo, además de estar sujeto a la aprobación por los socios -sin olvidar que existen distintos grupos de control como se muestra en el esquema societario adjunto como **Anexo I Apéndice III**. Las obligaciones de transparencia adicionales al tratarse de una sociedad cotizada no colaboran en que sea un proceso sencillo.

Por otra parte, presuponiendo que el representante de socio único de Calzados Deportivos Castilla tenga poderes suficientes para aprobar como decisión del socio único la aprobación de la transmisión de las participaciones de GolfCo a Fondo de Inversión, por el precio pactado, en virtud del artículo 160.f) de la LSC, resulta un proceso más rápido, sencillo y menos conflictivo. En el caso de no tener poderes suficientes previamente otorgados, será competencia del órgano de administración del socio único, esto es el consejo de administración de Zapaterías Castilla, otorgarlos en reunión del mismo consejo de administración.

Así las cosas, además de las implicaciones ventajosas de estar indirectamente controlada por una sociedad cotizada, en lugar de controlada directamente por la misma, se suman las ventajas operativas de depender del socio único de Calzados Deportivos Castilla y no de la junta general de la matriz de esta.

Por tanto, se descarta la viabilidad de estructurar la Operación mediante la escisión parcial de la Línea de Negocio para constituir GolfCo y realizar la posterior Adquisición, por motivos de estructura societaria³. Al ser la escisión parcial y la segregación cuasi similares, es posible no considerar a la escisión parcial en la comparativa que se realice desde este punto entre la segregación y la aportación no dineraria de la línea de negocio, respondiendo ambas a la misma estructura societaria deseada.

No obstante a lo anterior, la estructura propuesta es en relación a la Operación. Con posterioridad a la misma es posible realizar una reestructuración intragrupo, negociando en el Pacto de Socios con Fondo de Inversión la inclusión de una cláusula de libre transmisión intragrupo de las participaciones en caso de sociedades íntegramente participadas para facilitar el mismo proceso.

³ Nota: la escisión parcial de la Línea de Negocio no se considera una solución errónea, responde a todas las necesidades y objetivos impuestos por las Partes. Existen criterios políticos sociales que podrían terminar por imponer este sistema sin que la Operación se vea afectada en su viabilidad. No obstante, se consideran más óptimas con la información recibida por las partes las otras dos alternativas.

1.3.2 Diferencias fiscales entre la modificación estructural y la aportación no dineraria de la línea de negocio.

Existen, además, ciertas diferencias fiscales entre las operaciones de modificaciones estructurales y la aportación no dineraria de la línea de negocio.

A continuación, las principales puntos fiscales en los que existen diferencias entre ambos regímenes:

1.3.2.1 Régimen Fiscal de la aportación no dineraria de la línea de negocio:

- Imposición sobre el incremento patrimonial (30%) para el transmitente por la diferencia entre el valor neto contable y el valor de mercado de los activos o de la unidad económica, salvo que se aplique el régimen especial de fusiones y escisiones del artículo 81 y siguientes de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, en su régimen de aportación no dineraria de unidad de económica. La aplicación de este régimen exige la existencia de razones económicas válidas para la reorganización distintas del mero ahorro fiscal
- Las pérdidas fiscales permanecen en el cedente
- La amortización del posible fondo de comercio no es deducible
- Revalorización de los activos si no se aplica el régimen especial de fusiones y escisiones del artículo 81 y siguientes de la Ley del Impuesto sobre Sociedades
- Devengo de IVA por las transmisiones de activos individuales
- No existe devengo de IVA por las transmisiones de unidades económicas
- En determinados supuestos, el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales se paga en la adquisición de terrenos e inmuebles (hasta el 7 % del precio de compra).
- No aplica el impuesto de ganancias sobre el capital
- No aplica el impuesto sobre transmisiones onerosas

1.3.2.2 Régimen fiscal de las modificaciones estructurales (escisión y segregación):

- De la adjudicación de acciones de la entidad adquirente a los socios de la entidad transmitente surgirá una ganancia (diferencia entre el valor neto contable y el valor de mercado de los activos o unidades de negocio). Esta plusvalía tributará en los términos previstos en el convenio de doble imposición vigente entre España y el Estado de residencia de los correspondientes socios
- Imposición sobre el incremento patrimonial (30%) para el transmitente por la diferencia entre el valor neto contable y el valor de mercado de los activos o de la unidad económica
- Las pérdidas fiscales pueden transferirse al beneficiario en la cantidad correspondiente a la unidad económica si se aplica el régimen especial de reorganización en el marco de la escisión total.
- No existe devengo de IVA por las transmisiones de unidades económicas
- En determinados supuestos, el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales se paga en la adquisición de terrenos e inmuebles (hasta el 7 % del precio de compra).
- No aplica el impuesto de ganancias sobre el capital

1.3.3 Análisis desde un punto de vista mercantil del procedimiento de constitución de una nueva sociedad: segregación y aportación de rama de actividad.

Ante este contexto expuesto en los anteriores apartados, desde el punto de vista del derecho mercantil la descrita constitución de GolfCo podría articularse de acuerdo con las siguientes alternativas que ya se han presentado y desarrollado anteriormente, a modo de recapitulación:

- (i) Segregación: el procedimiento de segregación supone el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, siempre entendiendo que cada una de estas partes se corresponde con una unidad económica a la sociedad, en este caso constituida como resultado de dicha aportación. A cambio

de la transmisión, la sociedad segregada recibirá participaciones sociales de la sociedad beneficiaria (esto es, de GolfCo).

- (ii) Aportación no dineraria de la Línea de Negocio: tendrá la consideración de aportación no dineraria de rama de actividad la operación en virtud de la cual una entidad aporta, sin ser disuelta, a otra entidad de nueva creación como en el presente caso (GolfCo), la totalidad de una o más ramas de actividad, recibiendo a cambio participaciones sociales del capital social de la entidad beneficiaria.

En ambas opciones se produce la aportación de una unidad económica por parte de una sociedad a otra recibiendo la sociedad aportante participaciones sociales de la sociedad adquirente o beneficiaria, en proporción a la aportación realizada. La diferencia reside en que, en el primero de los casos, la institución utilizada conlleva una modificación estructural (como modalidad de la escisión), regulada en la Ley de Modificaciones Estructurales y, en la segunda opción, se produce un aumento de capital en la adquirente o beneficiaria y una enajenación de activos por parte de la transmitente.

Esta diferencia entre los procedimientos se materializa en que los requisitos que han de cumplirse para el desarrollo y perfección de cada uno de estos instrumentos, requiera de distintos aspectos, siendo una de las principales diferencias el hecho de que, solamente en el supuesto de la segregación, la Ley reconoce el efecto de la sucesión universal, mientras que en la segunda alternativa, la transmisión de los activos y pasivos de la sociedad deberá cumplir los requisitos generales de las transmisiones a título particular, de conformidad con lo estipulado en el Código Civil.

Considerando la situación de la Sociedad y, teniendo en cuentas las diferentes implicaciones, requisitos y formalidades que las alternativas planteadas requieren para su correcta implementación, nos centramos en el desarrollo de cada una de las éstas con la finalidad de ofrecer una visión objetiva y poder determinar qué procedimiento se entendería más adecuado para la constitución de GolfCo.

1.3.3.1 Constitución de GolfCo mediante segregación.

Tal y como se indica en la parte introductoria, la segregación implica que la sociedad parcialmente segregada transmita una parte de su patrimonio a una sociedad beneficiaria (GolfCo), produciéndose esta transmisión en bloque y por sucesión universal. Dicha transmisión del patrimonio segregado tiene lugar en un solo acto, por causa precisamente de la segregación y sin necesidad de realizar una multiplicidad de negocios de transmisión para los distintos elementos

integrados en dicho patrimonio. La LME se remite al proceso de escisión para determinar los aspectos a cumplimentar para la implementación de una segregación parcial, el cual es resumido a continuación:

- Proyecto común de segregación: en virtud del proyecto se expresarán los pactos que regularán la entrega de los elementos patrimoniales y la correspondiente contraprestación de la sociedad beneficiaria, GolfCo. La suscripción del proyecto común de segregación por parte de los administradores de las sociedades intervinientes generará diversos efectos, tales como (i) la determinación del momento en que empieza a transcurrir el plazo de caducidad que delimita su validez (limitado a seis -6- meses); (ii) la obligación de los administradores de realizar diversas acciones relacionadas con la finalidad propia de la segregación; (iii) el deber de éstos de abstenerse de realizar cualquier acto que pueda comprometer la aprobación del proyecto; y (iv) la determinación del día de referencia para comprobar si el último balance de ejercicio aprobado puede ser utilizado como balance de segregación, por estar cerrado dentro de los seis (6) meses anteriores a la fecha del proyecto de segregación.

El proyecto de segregación se insertará en la web de cada una de las sociedades que participen en la segregación para su publicación en el BORME. En caso de que no tuvieran página web, se depositará en el Registro Mercantil. La inserción en la página web y su publicación en el BORME deberán efectuarse, al menos, con un (1) mes de antelación a la fecha prevista para la celebración de la junta general que haya de acordar la segregación.

- Informe de administradores y de experto independiente: El informe sobre el proyecto de segregación habrá de ser redactado por los administradores de la Sociedad. En aquellos casos en los que las sociedades participantes en la segregación sean anónimas, el proyecto de segregación deberá someterse al informe de uno o varios expertos independientes designados por el Registrador Mercantil del domicilio de cada una de las sociedades. Dicho informe comprenderá, además, la valoración del patrimonio no dinerario que se transmita a la sociedad beneficiaria.
- Convocatoria y celebración de junta general: La adopción del acuerdo de segregación debe ir precedida de la convocatoria previa de la junta ajustada a las características de la forma social que se trate. En el caso de la sociedad anónima, la convocatoria de la junta general será realizada por sus administradores a instancia de los accionistas que sean titulares de un mínimo del 5% del capital social, teniendo que publicar el anuncio de tal

convocatoria en el BORME y en su página web (en su defecto, en un diario de mayor circulación en la provincia en la que esté domiciliada). En cualquier caso, la segregación requiere la aprobación en junta general de todas y cada una de las sociedades implicadas. Por lo que respecta a la mayoría necesaria para la adopción del acuerdo, en el caso de la sociedad anónima, el acuerdo de segregación requiere, salvo disposición contraria de los estatutos, en primera convocatoria, la concurrencia de accionistas presentes o representados que posean, al menos el 50% del capital suscrito con derecho de voto, siendo suficiente la concurrencia del 25% de dicho capital en segunda convocatoria.⁴

Por otro lado, de acuerdo con lo recogido en el artículo 160 f) de la Ley de Sociedades de Capital, el propio acuerdo de junta general, además de la aprobación del balance que pudiera servir de base a los efectos del proceso de segregación y del propio proyecto de segregación en sí, deberá deliberar y acordar sobre la aportación a GolfCo de activos esenciales. Es decir, si el traspaso a realizar a favor de GolfCo supone un activo esencial para la Sociedad, esto es, el importe de la operación supera el 25% del valor de los activos que constan en el último balance aprobado, la junta general deberá expresamente aprobar tal aportación.

- Derecho de oposición: Los acreedores dispondrán a su favor de un derecho de oposición frente a la modificación estructural de un (1) mes. Cuando la sociedad beneficiaria no atendiese al cumplimiento de una obligación asumida con la segregación y procedente de la sociedad segregada, se reconocerá la responsabilidad solidaria de todas las sociedades partícipes en el proceso de segregación. Para el caso de GolfCo, ésta respondería hasta el límite del importe del activo neto que se le hubiera transmitido como consecuencia de la segregación, mientras que la responsabilidad de la Sociedad sería ilimitada.
- Otorgamiento de la escritura e inscripción en el Registro Mercantil: Tratándose del supuesto de segregación parcial por creación de una nueva sociedad, GolfCo, se exigirá que consten en instrumento público las menciones exigidas para la constitución de la nueva sociedad, con las adaptaciones derivadas de las particularidades implícitas en el proceso de segregación.

Asimismo, la propia LME reconoce ciertos escenarios donde puede llevarse a cabo un **procedimiento de segregación mediante la simplificación**, como se ha ido adelantando, de ciertos requisitos exigidos en su proceso ordinario, siempre que se entienda que la segregación se

⁴ Aspecto simplificado al tratarse de una sociedad unipersonal, como ya se planteó sobre la estructura societaria de la potencial matriz de GolfCo

produce a favor de una sociedad íntegramente participada por la sociedad parcialmente segregada. Atendiendo a lo contemplado en el artículo 78bis LME, en aquellos supuestos de escisión por constitución de nuevas sociedades, si las participaciones sociales de la nueva sociedad, GolfCo, se atribuyesen al socio único de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. La base de este precepto consiste en la dispensa de determinados requisitos debido a que no existe riesgo de discriminación de los socios en la operación: todos ellos recibirían participaciones sociales de GolfCo en proporción a las que ostentarían en la sociedad escindida.

Esta idea ha de trasladarse a un procedimiento de segregación, en la que los accionistas de la sociedad segregada no percibirían las participaciones sociales de la sociedad beneficiaria, sino que, sería la propia sociedad segregada, Calzado Deportivo Castilla, quien ostentaría la totalidad del capital social de GolfCo. De forma que, los accionistas de Cellnex guardarán necesariamente la misma proporción que su participación en el capital social de la sociedad parcialmente segregada, pero indirectamente. Así, a pesar del tenor literal del precepto, no hay razones que justifiquen una diferencia de trato en la aplicación del procedimiento simplificado en escisiones y segregaciones, ni desde la perspectiva de la protección de acreedores y evitar su posible perjuicio (al ser inexistentes para GolfCo por ser una sociedad de nueva creación) ni desde la perspectiva de protección de sus socios o accionistas, de acuerdo a lo descrito anteriormente.

1.3.3.2 Constitución de GolfCo mediante aportación de rama de actividad.

Como se menciona en la introducción, el procedimiento de aumento de capital por aportación de rama de actividad no conlleva la sucesión universal de activo y pasivo, siendo necesario el acuerdo de los acreedores, contratantes, así como la notificación a los deudores, entre otros, para poder ceder las deudas y posiciones contractuales. Asimismo, se ha de tener presente que únicamente pueden ser objeto de aportación aquellos bienes o derechos patrimoniales susceptibles de valoración económica.

En el procedimiento a seguir en este escenario, se entenderá únicamente necesario cumplir con los aspectos detallados a continuación:

- Informe de administradores e informe de experto independiente: Al no existir un procedimiento abreviado en esta modalidad, el informe de experto independiente será necesario al tratarse la sociedad aportante de una sociedad anónima.
- Convocatoria y celebración de junta general: En este aspecto se ha de considerar si la rama de actividad aportada es considerada como un activo esencial, a los efectos de dar cumplimiento a lo recogido en el artículo 160 f) de la Ley de Sociedades de Capital.

- Otorgamiento de la escritura e inscripción en el Registro Mercantil: Al tratarse de una aportación no dineraria, la legislación mercantil exige que el Notario Público describa las aportaciones realizadas en la escritura (bien de constitución de GolfCo o de ampliación de capital social, en su caso). De forma que, habrán de incluirse los datos registrales del bien aportado, si existieran, y la valoración en euros que se les atribuya.

Con el fin de no extender la presente Nota y ofrecer un carácter repetitivo, se ha de tener en cuenta que los aspectos enumerados para esta vía de la aportación de rama de actividad se corresponden con lo descrito para cada uno de ellos en el propio procedimiento de segregación. En virtud de este procedimiento, la sociedad transmitente recibiría, como contravalor a la rama de actividad aportada, la correspondiente participación en el capital social de la compañía cuyo capital social es aumentado.

1.3.4 Conclusiones

Habiendo, en primer lugar, considerado que solamente la segregación o aportación no dineraria de la Línea de Negocio atienden a la estructura societaria óptima para la Operación y de acuerdo a lo descrito para cada uno de estos dos procesos procesos, puede observarse como ambos regulan escenarios coincidentes, pero con un tratamiento legal distinto. Si bien el procedimiento de segregación es más complejo, ello se compensa con elementos como la sucesión universal o una mayor protección contra posibles impugnaciones. Por su parte, en el caso de la aportación de rama de actividad, el patrimonio no es transmitido por sucesión universal, sino particular. Esto es, cada uno de los elementos que lo integran son transmitidos individualmente, por lo que las deudas que integran tal patrimonio requieren de la autorización de cada contraparte o acreedor en lo que al cambio en la figura de su deudor se refiere.

En definitiva, si la prioridad es la simplificación de la sucesión universal, se entenderá que el procedimiento de segregación es la vía más apropiada para articular la constitución de GolfCo, mientras que, si ello no se considera necesario, el procedimiento de aumento de capital social por medio de aportación de rama de actividad reduce plazos y costes.

Para nuestro caso particular, la Operación, los beneficios de articular la constitución de GolfCo dentro de la misma mediante una segregación son mayores que las alternativas restantes, con especial mención a poder acogerse al régimen de simplificación de requisitos de la escisión del artículo 78 bis de la LME (minorando el principal problema de la modificación estructural, que son los plazos del proceso).

2. TRANSMISIÓN DE RESPONSABILIDAD DE LOS PROCESOS ABIERTOS DENTRO DEL MARCO DE LA OPERACIÓN

En relación con análisis detallado de los distintos aspectos que la responsabilidad penal y civil, se adjunta como **Anexo I Apéndice V** un memorándum sobre el análisis sobre la transmisión de responsabilidad de los procesos abiertos dentro del marco de la operación.

A continuación, se incluyen unas líneas ejecutivas y conclusiones sobre los efectos de estos dentro de la Operación y de la escisión por segregación de la sociedad Calzados Deportivos Castilla, S.L.U, como sociedad escindida, en favor de GolfCo, como sociedad beneficiaria:

2.1 Responsabilidad penal por el procedimiento abierto a Calzados Deportivos Castilla, S.L.U

- (i) La sociedad escindida, Calzados Deportivos Castilla, S.L.U. no se extingue como consecuencia de la Segregación en favor de GolfCo, manteniendo su patrimonio y personalidad jurídica independiente.
- (ii) Como resultado de la Segregación, se produce el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de la Sociedad, recibiendo esta última a cambio participaciones de la sociedad beneficiaria, GolfCo
- (iii) Ni la Segregación ni la Operación no vacía de contenido ni patrimonio a la sociedad segregada. Esta mantiene una unidad patrimonial, así como distintos elementos de líneas de negocio y activos. No puede determinarse que la Operación y la Segregación supongan un perjuicio para la capacidad de respuesta por parte del patrimonio de la Sociedad.
- (iv) En relación con lo anterior, la Segregación tiene como resultado la incorporación al patrimonio de la Sociedad de las participaciones correspondientes a la sociedad beneficiaria, en nuestro caso GolfCo. A nivel contable no se produce una modificación del total de los activos, no produciendo ningún perjuicio patrimonial. Incluso en el caso de realizarse mediante una escisión el patrimonio restante puede responder por las potenciales penas y sanciones
- (v) La Operación responde a un criterio económico y de reestructuración empresarial con el fin de habilitar la Adquisición de parte de la línea de negocio por un tercero
- (vi) La Línea de Negocio no se ha visto presuntamente afectada por la subvención recibida, que recaía sobre la actividad de la otras líneas de negocio. Si bien no es un

criterio eximente de acuerdo con la doctrina penalista, sí es válido para determinar que GolfCo y la Línea de Negocio no se han beneficiado de un enriquecimiento ilícito. Sirve igualmente como criterio moderador en el caso de que un Tribunal o Juez analice la Operación.

- (vii) No obstante, la estructura final de la Operación en la que la titularidad de la sociedad es de un 70% por parte de los mismos socios que la Sociedad (estando algunos de ellos investigados) podría crear una situación en la que se considere vinculada el órgano de administración de GolfCo indirectamente. Este punto puede permitir en la negociaciones a Fondo de Inversión hacerse con el control del órgano de administración de GolfCo, pese a tener una participación menor en la sociedad, con el fin de evitar que potenciales penas accesorias como la no posibilidad de concurrir a subvenciones afecten a GolfCo.
- (viii) Siguiendo las recomendaciones indirectas realizadas por el Tribunal Supremo en caso similares de modificaciones estructurales, se recomienda por medio del informe realizado en la *due diligence* de la Operación la implantación de un nuevo plan de *compliance* en GolfCo, así como un nuevo órgano de administración que no tenga vinculación directa o indirecta con los investigados del proceso o las personas vinculadas a la presunta actividad delictiva para la reducción de potenciales riesgos.

De acuerdo con lo anterior, la opinión experta sobre la responsabilidad penal es que, tomando las debidas precauciones y considerándola como una contingencia de alto riesgo en la Operación, es posible evitar las implicaciones de este proceso litigioso dentro de la Operación.

2.2 Responsabilidad civil derivada del procedimiento abierto a Calzados Deportivos Castilla, S.L.U

- (i) De acuerdo con la Ley de Modificaciones Estructurales, de las deudas incumplidas por GolfCo como resultado de la Operación sí respondería la sociedad escindida, pero no al revés. Resulta fundamental determinar si al responsabilidad civil se traslada dentro de la sucesión universal a GolfCo.
- (ii) Si bien no es el criterio decisor para determinar si se encuentra trasladada la responsabilidad a GolfCo, la afección de la Línea de Negocio en relación con la subvención es clave. Como ya se ha analizado, se puede concluir que no existe tal afección.

- (iii) Igualmente, valorar el beneficio derivado de la subvención indebidamente obtenida podría alcanzar a personas distintas a aquella que la obtuviese, y cómo esto afecta a la Operación, a la Línea de Negocio y a GolfCo.
- (iv) En el caso de ser aplicable (ii) o (iii), el momento de nacimiento del daño como momento en el que produce, no el momento de su reconocimiento judicial.

Así las cosas, tomando como punto de partida las conclusiones relativas al procedimiento penal, no consideramos que exista un beneficio derivado por la subvención en la Línea de Negocio- (iii) no es aplicable-, ni podemos considerar que por la naturaleza de la Operación y Segregación se produzca esa separación de la responsabilidad por parte de la Sociedad, que sigue siendo una unidad operativa que mantiene todos los elementos patrimoniales vinculados al daño. Por tanto, la responsabilidad sería exclusiva de la sociedad escindida.

2.3 El procedimiento administrativo sancionador

Si bien no es el objeto principal, se añaden unas referencias por potenciales contingencias futuras.

- (i) El Derecho Administrativo Sancionador toma como punto de partida una vinculación patrimonial tanto de la sanción como del procedimiento sancionador.
- (ii) La Línea de Negocio en la Operación no está afecta a la subvención, por lo que no estaría vinculada al procedimiento administrativo sancionador

3. RÉGIMEN DE LOS TRABAJADORES DE LA SOCIEDAD ESCINDIDA EN RELACIÓN CON LA OPERACIÓN

Para abordar las cuestiones laborales desde, en primer lugar, una perspectiva general dentro del marco de la Operación y de la Segregación, es necesario considerar los siguientes puntos

La sociedad escindida, Calzados Deportivos Castilla, S.L.U. tiene dentro de su patrimonio distintas líneas de negocio. En lo que respecta a la Operación, el objetivo de la Segregación de la Sociedad resulta en dividir las líneas de negocio de la sociedad de la siguiente manera: (i) la Línea de Negocio y (ii) las demás líneas de la sociedad en conjunto, sin atender a cuántas ni la organización interna (sabiendo que existe al menos una).

De este modo, resultado de la Segregación quedaría: (i) la sociedad GolfCo, S.L. con la Línea de Negocio; y (ii) la Sociedad con todo su patrimonio menos lo escindido.

3.1 Las implicaciones laborales de una Segregación y transferencia de activos de la sociedad

De acuerdo con el artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores, (en adelante, “**ET**”), una transferencia de activos de la sociedad ocurre en cualquier caso en el que la transferencia afecte a una unidad de negocio (considerándola autónoma), de forma que mantiene una identidad propia que se define como un conjunto de recursos organizados para llevar a cabo una actividad empresarial principal o auxiliar, incluyendo todos los recursos materiales y de personal necesarios para seguir desarrollando dicha actividad económica.

En caso de aplicación del artículo 44 del ET dado que cada línea de negocio se califica como una unidad autónoma desde el punto de vista de la legislación laboral, los empleados serán transferidos automáticamente a la nueva entidad que se cree (para desarrollar el negocio vinculado) como consecuencia de la escisión/segregación (no siendo necesario obtener el consentimiento individual de los empleados transferidos).

Sin embargo, en el caso de que los términos concretos del traspaso de la empresa no cumplan los requisitos para que se produzca una transferencia de los activos y línea de negocio tal y como se entiende en el artículo 44 del ET, entonces no se produciría un traspaso automático de trabajadores. En tal caso, sería necesario obtener el consentimiento de los trabajadores afectados para el cambio de empresa; si no se da el consentimiento, los trabajadores seguirán siendo contratados por el antiguo empresario, teniendo éste la posibilidad de despedir a los trabajadores (con el pago de la indemnización legal) si no hay posibilidad de empleo. Por lo tanto, en este escenario, si los

empleados son transferidos automáticamente a la nueva entidad, pueden reclamar el despido debido al cambio de empleador.

En cualquier caso, la viabilidad de la Operación está dispuesta a que sí exista esa transferencia de la línea de negocio, que habilita la Segregación de la forma que está regulada en los artículos 68 y siguientes de la LME.

Por tanto, en la Segregación se aplicarían los siguientes términos en relación con las relaciones laborales:

- (i) Transferencia automática. Sin derecho de oposición. La subrogación de los empleados de la Sociedad a GolfCo se producirá de forma automática y los empleados no tendrían derecho de oposición. Por lo tanto, los empleados que se transfieren no tendrán la posibilidad de optar o rechazar la transferencia a la nueva entidad (siempre que no se modifiquen sustancialmente las condiciones laborales).

Hay que tener en cuenta que sólo los empleados vinculados a la actividad específica de la línea de negocio se transferirán automáticamente a GolfCo.

- (ii) Mantenimiento de las condiciones laborales. La consecuencia directa de la Segregación es que GolfCo se subrogará en todas las condiciones laborales y de seguridad social, incluido el reconocimiento de la antigüedad acumulada y los compromisos de pensiones, soportados por la Sociedad con los empleados que se transfieren.

Igualmente, juega un papel clave el derecho de información, y la obligación por parte de la Sociedad, sobre la Segregación. Los representantes de los trabajadores ostentan el derecho a recibir la misma información que se le entregue a los socios. Ni siquiera el caso de una segregación por régimen simplificado del artículo 78 bis de la LME permite prescindir de los requisitos de información a los trabajadores del artículo 39 de la LME, por remisión.

Este requisito se materializa en la obligatoriedad de comunicar a los representantes de los trabajadores de la Sociedad por medio de las cartas de "Protección de Empleo de las Sociedades". Estas cartas TUPE deben hacer referencia a: (i) la fecha prevista de la transferencia; (ii) los motivos de la transferencia; (iii) las consecuencias jurídicas, financieras y sociales de la transferencia para los trabajadores; y (iv) las medidas previstas con respecto a los trabajadores que se transfieren a GolfCo. Al tratarse de una transferencia de la Línea de Negocio mediante segregación, la Sociedad debe facilitar dicha información en el momento de la publicación de la

convocatoria de la Junta General de Accionistas en las que se adopte el correspondiente acuerdo social de segregación, o con anterioridad a la misma.

Además, al tratarse de una escisión, los representantes de los trabajadores tendrán derecho a redactar un informe no vinculante en el caso de que las sociedades tengan previsto adoptar determinadas medidas laborales como reducciones de plantilla; cambio de centro de trabajo; fusiones, escisiones o cualquier otra operación que afecte a la sociedad; reducciones de jornada, implantación de nuevos sistemas de organización y control del trabajo, o similares.

No obstante, todo lo anterior se ha referido en cuanto a los contratos laborales de los trabajadores ordinarios. Existe una excepción esencial que son los contratos de directivos.

Los contratos de directivos no están sujetos al mismo régimen recogido anteriormente y, es posible, por su parte tienen derecho a solicitar la finalización de su contrato de ejecutivo con derecho a indemnización.

Por tanto, como conclusiones:

- (i) Si los activos transferidos se resultan en una unidad económica -como así es-, se produce una transferencia de la unidad económica. En tal caso, GolfCo, como sociedad beneficiaria, estaría obligada a contratar a todos los empleados de la sociedad escindida que estuvieran vinculados a los activos transferidos. Los derechos y obligaciones laborales de estos empleados deben mantenerse.
- (ii) Tanto GolfCo como la Sociedad responderían solidariamente de determinadas obligaciones laborales existentes con los trabajadores afectados por la Segregación.
- (iii) Existen una serie de obligaciones de información de requerido cumplimiento -hasta tratándose de una segregación de régimen simplificado- con los trabajadores y los representantes de los trabajadores.
- (iv) Como excepción, los contratos de directivos no están sujetos al mismo régimen y pueden solicitar unilateralmente la finalización de estos, con derecho a percibir una indemnización

3.2 Los trabajadores vínculos familiares con los socios o las personas de control

Los hechos relevantes en relación a los trabajadores con vínculos familiares con los socios o las personas de control:

- I. De acuerdo con la información proporcionada, existen diversas personas con vínculos familiares con los socios o las personas de control empleados por la sociedad Calzados Deportivos Castilla, S.L.U.
- II. Del grupo de personas contratado mencionado en el anterior expositivo, únicamente D. Alfredo Castilla presta servicios relacionados con la división de golf. Consecuentemente, bajo el análisis adicional que se presente en el informe de *due diligence* de la Operación, D. Alfredo Castilla encuentra su contrato laboral con la Sociedad vinculado a la Línea de Negocio.
- III. Fondo de Inversión desea excluir la transferencia de los contratos de personas con vínculos familiares con las personas de control de la Sociedad como requisito para completar la Operación.

De este modo, de acuerdo con las implicaciones laborales desarrolladas previamente, las posibles actuaciones para la satisfacción de los requisitos de Fondo de Inversión con la Operación se articulan de la siguiente manera:

- A) Si el contrato de D. Alfredo Castilla es un contrato de directivo con la sociedad.

La primera opción presenta la solución más simple. De acuerdo con la conclusión (iv) de las implicaciones laborales en la Segregación, los contratos de directivo pueden ser finalizados de modo unilateral por los mismos en los casos de modificación estructural.

Por tanto, la respuesta que se daría a las Partes en el informe de *due diligence* de la Operación, una vez revisados los contratos, implicaría condicionar la Operación y la Adquisición a la renuncia de D. Alfredo de su contrato con GolfCo, contrato que ostente por la subrogación de la sociedad.

De este modo, deberá articularse la comunicación formal del desistimiento de la relación laboral por parte del directivo, D. Alfredo, como elemento necesario para adjuntar al *shares purchase agreement* de la Adquisición. Tal comunicación tendría consideración de *deliverable* y sería un requisito a cumplir por parte del Vendedor.

- B) Si el contrato de D. Alfredo Castilla es un contrato laboral ordinario con la sociedad

La segunda opción implica que el contrato sea laboral ordinario. Debido a la protección adicional que plantea el ordenamiento con los trabajadores, las opciones son más limitadas.

La realidad es que, como se ha desarrollado previamente, el contrato laboral de D. Alfredo quedaría subrogado como parte de la Segregación y estaría vinculado por el contrato con GolfCo de modo automático.

De este modo, se presentan las siguientes alternativas:

- (i) La renuncia mutua a la relación laboral con GolfCo. Cualquier actuación de recontractación por parte de la Sociedad o el Grupo ya sería parte de la esfera de autonomía de estos.
- (ii) Despido con la correspondiente indemnización.

Ambas soluciones no son, evidentemente, especialmente satisfactorias. En ambos casos el trabajador estaría legitimado a ejercer una acción de despido improcedente, amparándose en la sucesión universal desarrollada con anterioridad. Incluso en el caso de (i) debe advertirse que la acción sería potencialmente exitosa para el trabajador.

Una posible segunda contingencia resulta si el trabajador afectado ejerciese la acción de impugnación de la Segregación, regulada por el artículo 47 de la LME por remisión, en su calidad de parte afectada.

No obstante, esta segunda alternativa no tiene viabilidad, ya que, aun siendo parte interesada, su no contratación simplemente sería una causa de despido nulo, con simple solución como es el pago de la indemnización o reinstauración del contrato laboral. Es una posibilidad inviable para el trabajador.

En cualquier caso, en ambos casos se plantea pactar una *indemnity* específica dentro de los *reps and warranties* del *shares purchase agreement* de la Adquisición. Dicha indemnity se estructuraría como la responsabilidad patrimonial de responder por parte del Vendedor por los costes de la indemnización y cualquier proceso derivado de la misma, con una duración del plazo de prescripción de la acción desde la fecha efectiva. De este modo, el riesgo y coste se transmite al Vendedor (especialmente relevante al tener, además, D. Alfredo un vínculo personal familiar con las personas de control del Grupo).

4. LA OPERACIÓN. PASOS Y PROCEDIMIENTOS

Una vez llegados a este punto, habiendo determinado todos los elementos anteriores, es posible realizar un plan sumario del procedimiento completo a seguir en la Operación en sus distintas fases por cada una de las Partes.

A modo de recordatorio, la estructura final de la Operación responderá al esquema adjunto en el **Anexo I Apéndice III.**

4.1 Primera aproximación a la Operación: el inicio de negociaciones y NDA.

En una primera fase de la operación, incluso considerándose como una fase 0. El Comprador, Fondo de Inversión, tras valorar el mercado se aproximará a los potenciales vendedores de las sociedades que haya delimitado como potenciales objetivos de una compra.

En dicho primer planteamiento, Fondo de Inversión remitirá la denominada Carta de Intenciones al Grupo, en nuestro caso. Dicha Carta de Intenciones será la primera comunicación en la cual expresará sus consideraciones generales, intereses y objetivos con la potencial adquisición que plantea en la misma. En nuestro caso, dicha primera comunicación ya se ha realizado y el Grupo es consciente de la misma.

Es práctica habitual incluir un contrato de confidencialidad con vigencia temporal (no superior a un año o lo que se estime que puede durar la aproximación inicial) junto a la Carta de Intenciones (el “NDA”).

Una vez recibida y aceptada la comunicación, comienzan las negociaciones en sí -si bien todavía no se cierran aspectos concretos de la operación-. Dicha fase es en la que nos encontrábamos en las anteriores cuestiones planteadas. El objetivo de esta fase será articular un informe de *due diligence* (el “Informe de **Due Diligence**” o simplemente la “**Due Diligence**”).

4.2 La fase de Due Diligence

La Due Diligence supone el análisis completo de las sociedades o activos que buscan adquirirse. Suelen estructurarse en dos informes distintos, uno sobre los aspectos financieros y otro sobre los aspectos legales -como resulta evidente, nuestro objeto será el segundo-. El Informe de Due Diligence tiene como objetivos, por tanto, realizar un análisis completo de la Línea de Negocio target de la Operación para conocer todos sus aspectos legales y, de este modo, poder proceder a la negociación de las condiciones de su adquisición, así como la estructura de la Operación.

Así, la Due Diligence es la investigación del negocio y sus elementos hasta el punto de que pueda ser permitido por las circunstancias de la transacción- Las conclusiones de la Due Diligence estructurarán la forma de la Operación (de hecho, muchas de las cuestiones planteadas anteriormente sería parte del objeto de esta investigación, con sus correspondientes conclusiones y acciones a tomar por las Partes).

Los aspectos del procedimiento de la Due Diligence tomarán la siguiente línea, a rasgos generales:

- (i) Una vez acordados los NDA y la Carta de Intenciones, las Partes contratarán su asistencia jurídica para asesorarles en las distintas fases de acuerdo a su posición en la Operación, así como para la realización de las fases de la misma.
- (ii) Los servicios jurídicos contratados por Fondo de Inversión ("**Abogados de los Compradores**") enviarán, atendiendo a lo que consideran oportuno por experiencia y por las circunstancias y objetivos en la Operación, un primer cuestionario de preguntas y respuestas ("**Q&A**") con la información que consideren necesaria para poder investigar la estructura del Grupo y de la Línea de Negocio.
- (iii) Una vez recibido el Q&A, junto con sus abogados ("**Abogados del Grupo**"), el Grupo estructurará una *Data Room* con toda la información y documentación solicitada por el Despacho de los Compradores. Actualmente se estila por eficiencia y comodidad para ambas partes *Data Rooms* Virtuales.
- (iv) Los Abogados de los Compradores realizarán su proceso de investigación, emitiendo los primeros borradores de la Due Diligence y enviando Q&A adicionales al Grupo en la medida que descubran nuevos puntos de interés o necesiten información y documentación adicional.
- (v) Los resultado de la investigación se plasmarán en una Due Diligence final que se entregará, junto a las conclusiones y recomendaciones, al Fondo de Inversión para que tome las valoraciones adecuadas.

En cuanto al contenido propio de la Due Diligence, se puede determinar que tiene un contenido base como:

- (i) Objeto del Informe

- (ii) Tipo de operación: ya determinada anteriormente que se realizaría la Operación estructurando GolfCo como vehículo mediante una segregación de Calzado Deportivo Castilla.
- (iii) Tipo de informe: pudiendo ser más o menos exhausto (desde descriptivo de cada uno de los elementos a simples *red flags* -informe que solo considera las contingencias que ponen en riesgo la viabilidad de la operación analizada).
- (iv) Clasificación de las contingencias: en nuestro informe (o breve mención a potenciales contingencias) seguirán la siguiente clasificación:

 - **Alta:** una contingencia jurídica importante que consideramos que puede afectar a la viabilidad de la Transacción o a su voluntad de llevarla a cabo.

 - **Media** - una contingencia legal de alto nivel, pero respecto a la cual no consideramos que pueda afectar a la viabilidad de la Transacción.

 - **Baja** - cualquier otra contingencia legal relevante que consideremos que deba ser puesto en conocimiento y que no sea un asunto legal de nivel alto o medio.

 - **Info** – Cuestiones que se añaden como simple muestra de información

- (v) Límites y alcance del Informe: esencial para delimitar la responsabilidad de los abogados y poder tener conocimiento del alcance y documentación investigada y analizada.

4.2.2 **Las contingencias de la Operación:**

Para la Due Diligence, se considera oportuno realizar un informe en el que se analicen las siguientes contingencias (no son exhaustiva y dependerían del análisis detallado de la documentación):

- **Contingencias societarias:** análisis de la estructura del Grupo, previo y posterior a la creación de GolfCo, sus socios, socios y accionistas minoritarios, obligaciones societarias

y de presentación de libros, opciones, garantías, régimen de las participaciones y acciones (en particular su transmisibilidad), clases de participaciones y acciones que ostenten derechos especiales y poderes otorgados.

Dentro de este ámbito, se destaca:

- **Zapaterías Castilla es una sociedad cotizada** – Abordado previamente, la sociedad cotizada impone ciertas obligaciones adicionales, además de tener la acciones admitidas a cotización y, por tanto, poder cambiar los accionistas y accionistas minoritarios de la misma.

Igualmente, el hecho de tratarse de una sociedad cotizada refuerza la transparencia que tenemos hacia el estado es esta sociedad.

Recomendaciones: la discusión sobre la viabilidad de la segregación y escisión parcial en la Operación aborda estas cuestiones, nos remitimos a ella.

- **Titularidad de las participaciones de Calzado Deportivo Castilla** – Puede ser desde una contingencia de *info* hasta una *High Risk* dependiendo del estado de los títulos valores de la sociedad. Al existir una sociedad cotizada en el Grupo no debería ser una de las mayores contingencias

Recomendaciones: entrega de los títulos de propiedad como *deliverable* en el cierre de la Operación.

- **Contingencias contractuales con terceros:** contratos con terceros, en especial atención a cláusulas de cambio de control y de terminación anticipada, contratos de suministros, vinculación de los contratos con otras líneas de negocio, contratos de *joint venture*. Se incluyen también los contratos intragrupo.

Dentro de este ámbito, se destaca:

- **Contratos comunes con otras líneas de negocio** – Es posible que la Línea de Negocio comparta contratos, principalmente de suministro, con otros elementos

similares de la sociedad que no se transmitan a GolfCo. Es crucial que se mantengan los contratos por separado para no comprometer la línea de negocio.

Recomendaciones: separación de los contratos por líneas de negocio, con autorización de los suministradores, antes de la Fecha de Cierre

- **Contratos intragrupo** – A nivel informativo para tener una recopilación de las relaciones intragrupo del Grupo

Contingencias de Real Estate (inmobiliarias): principalmente activos inmobiliarios y contratos de arrendamiento; licencias urbanas si las hubiese.

Dentro de este ámbito, se destaca:

- **Contratos de arrendamiento** – Indicar si la Línea de Negocio tiene instalaciones arrendadas diferenciadas dentro de la Sociedad y como afecta la segregación de esta.

Recomendaciones: condicionar la operación al mantenimiento de los contratos.
Waiver o autorizaciones por los arrendadores.

Contingencias financieras: estados de la deuda y contratos de financiación.

Dentro de este ámbito, se destaca:

- **Contratos de financiación** – Estado de los mismos, deuda y cláusulas relevantes.
Potencialmente de *Low Risk* a *High Risk*.

Contingencias laborales: contratos con los trabajadores, de directivos, acuerdos sectoriales, cuestiones de pagos, horas extra y sindicatos.

Dentro de este ámbito, se destaca:

-  **Contratos laborales de familiares vinculadores** – Abordado previamente. Dependerá en gran medida de la relación jurídica laboral que tenga el familiar con la sociedad que se segrega.

Recomendaciones: indemnity particular por el posible coste de la contingencia.

Contingencias fiscales: consecuencias fiscales de la operación de segregación en favor de GolfCo y cualquier contingencia fiscal de la documentación que se ponga a disposición.

Contingencias de litigación: principalmente relacionados a contingencias sobre procesos abiertos, civiles y penales.

Dentro de este ámbito, se destaca:

-  **Procesos penales abiertos** – Abordado previamente. Es el aspecto más contingente de toda la Operación. Debe abordarse desde la perspectiva de si se sucede en los procesos, aunque ya se ha determinado que no debería suceder, y como puede afectar una pena a los socios de la sociedad Holding.

Contingencias de marcas e IP: propiedad industrial, transmisión de esta, marcas, dominios web y cuestiones técnicas.

4.3 La Segregación

Tras el Informe de Due Diligence y si se considera en relación con este la Operación viable por parte de Fondo de Inversión, quedará reestructurar el Grupo y la Línea de Negocio para preparar el marco de la Operación. Esto conlleva la modificación estructural de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. para la constitución de GolfCo por segregación de la Línea de Negocio.

Simultáneo a este proceso sería recomendable que comenzasen las negociaciones sobre el *shares purchase agreement* y el *shareholder's agreement* (el “**Pacto de Socios**” o “**SHA**”) mientras se hace efectiva la modificación estructural y constitución.

No obstante, esta fase de segregación afecta únicamente al Grupo al ser una reestructuración.

Se adjunta como **Anexo I Apéndice VI** la *Closing Agenda* o Calendario para la escisión, con sus pasos a seguir. El proceso contiene los siguientes pasos relevantes:

- (i) Envío de cartas a los trabajadores / representantes de los trabajadores informándoles de los aspectos relevantes de la escisión y poniendo a su disposición la información prevista
- (ii) Convocatoria de la junta para la aprobación de la segregación. Al tratarse de socio único solo será necesaria un acta de decisiones en los que se apruebe la segregación mediante procedimiento de simplificación de requisitos en favor de GolfCo (mediante su constitución) y no es necesario convocatoria. Los elementos particulares de este paso ya han sido desarrollados previamente y se remite a ellos.
- (iii) Certificación del acta de las decisiones del socio único (debe contener al menos el acuerdo de segregación y los poderes para su elevación a público)
- (iv) Anuncios de la segregación y periodo de oposición de los acreedores
- (v) Otorgamiento de la escritura de segregación de la Sociedad y de constitución de la sociedad de nueva creación.
- (vi) Presentación de modelos y requisitos tributarios.
- (vii) Constitución e inscripción de la escritura de segregación de la Sociedad y de constitución de GolfCo.

4.4 La Adquisición

Una vez constituida GolfCo, es posible estructurar la fase final de la Operación: la Adquisición. En esta fase se transmitirán las participaciones acordadas entre las Partes por medio de un *shares purchase agreement* (el “**SHA**”) y se firmará el Pacto de Socios que regulará las relaciones entre las Partes en cuanto a GolfCo.

La estructura de la Adquisición por parte de Fondo de Inversión no se ha abordado. Dependiendo si requiere financiación o si es o no una sociedad constituida en España. En caso afirmativo de ambas sería interesante estructurar sociedades vehículo para habilitar la financiación de la Adquisición y

4.5 El SPA

La negociación del SPA (el “**Contrato**”) supone el elemento principal de toda la Operación. La compraventa de participaciones de sociedades no tiene una regulación propia en el ordenamiento, más allá de los principios generales de la contratación de los artículos 1252 y siguientes del Código Civil. Por tanto, la articulación de un contrato que satisfaga a ambas Partes es fundamental.

Llegados a esta parte, es posible realizar unos EXPOSITIVOS ya completos, más allá de los que se realizaron en la introducción.

- I.** **Calzados Golf Castilla, S.L.U.**, es una sociedad de nacionalidad española, con domicilio social en según se refleja en sus estatutos sociales y en su debida inscripción en el Registro Mercantil correspondiente, debidamente inscrita en el Registro Mercantil correspondiente a su domicilio social, y con número de identificación fiscal (N.I.F.) válido (“**Golfco**”)
- II.** El capital social de GOLFCOL está dividido en X participaciones de X EUROSS (X€) de valor nominal cada una, numeradas de la 1 a la X, ambas incluidas, íntegramente suscritas y desembolsadas, representativas del 100% del capital social de la Sociedad (las “**Participaciones**”).
- III.** El Vendedor es el propietario en pleno dominio de las participaciones en virtud de los títulos de propiedad indicados en la tabla que se adjunta y por los títulos entregados junto al Contrato.
- IV.** GOLFCO tiene por objeto la fabricación y comercialización de calzado para la actividad deportiva del golf (la “**Línea de Negocio**”).
- V.** El Comprador desea adquirir, directamente, el 30% de las Participaciones de GOLFCO.
- VI.** El Comprador y los Vendedores han llevado a cabo negociaciones para completar la compraventa de las Acciones y del Negocio, a favor del Comprador, para lo cual suscribieron, una carta de intenciones.

VII. Con el fin de estructurar la Adquisición, los Vendedores segregaron la Línea de Negocio y constituyeron la sociedad GOLFCO.

VIII. Los Vendedores dieron acceso al Comprador y a sus asesores a cierta información y documentación relativa a GOLFCO y el Grupo, con el fin de llevar a cabo una revisión previa de la situación jurídica y financiera de la Sociedad, la Due Diligence

Las Cláusulas del SPA, su contenido material:

- (i) Objeto del Contrato: la transmisión y adquisición al Comprador de las Participaciones.
- (ii) Precio y forma de pago: se plantea un Precio de Compra condicionado por las las garantías que deba otorgar el Vendedor, así como un pago inicial y una serie de pagos aplazados coniccionados a un *earn out* en las condiciones que se ejecute la Operación.

La forma de pago, así como la fecha de los pagos aplazados también deberá acordarse.

- (iii) Cierre de la Operación: *deliverables*:

Por parte del Vendedor

- copia auténtica de los Títulos de Propiedad al Notario, para que éste haga constar el rebaje de los mismos, certificando que las Acciones se han transmitido en su presencia;
- certificado expedido por el administrador único de la GolfCo declarando que se han cumplido debidamente con todos los requisitos legales, contractuales y estatutarios a fin de ejecutar la

Por parte del Comprador

- el importe del Precio de Compra Inicial, otorgando los Vendedores en la escritura de compraventa la más firme y eficaz carta de pago a favor del Comprador por las cantidades recibidas respectivamente en relación con el Precio de Compra Inicial;
- certificado de la Junta General de Accionistas del Comprador autorizando la adquisición de las Acciones como adquisición de activo esencial que es de conformidad con lo

transmisión de las Participaciones al Comprador y el Cierre de la Operación;

dispuesto en el artículo 160.f) de la Ley de Sociedades de Capital

- el libro registro de participaciones nominativas de la GolfCo, procediéndose a anotar la participaciones de las Participaciones en favor del Comprador;
- copia de la evidencia de la legalización de los libros societarios de la Sociedad ante el Registro Mercantil de Madrid;
- carta de dimisión del administrador único (lo recomendable para estructurar GolfCo antes de la Adquisición) de GolfCo en la que éste manifieste que no tiene cantidad alguna que reclamar a la Sociedad, ni reclamación alguna contra la misma. Dicha dimisión incluirá, en su caso, la mención de que el administrador saliente ha sido debidamente notificado a los efectos del artículo 111 del Reglamento del Registro Mercantil, con el fin de instaurar el órgano de administración que se negocie en el Pacto de Socios;
- copia de evidencia del registro en la Oficina Española de Patentes y Marcas (OEPM) de la marca comercial utilizada por GolfCo y la Línea de Negocio
- copia de evidencia de la titularidad de la Sociedad de todos los dominios web utilizados
- las Partes firman un acuerdo entre socios en relación con GolfCo

- copia de la evidencia de la titularidad de la GolfCo de las patentes y/o modelos de utilización necesarios para el buen desarrollo del de la Línea de Negocio,

- (iv) Manifestaciones y Garantías del Comprador, anexadas e indicando su veracidad sobre lo negociado en las contingencias de la Due Diligence.

- (v) Manifestaciones y Garantías del Vendedor.

- (vi) Protección del comprador: obligación de no competencia.

5. PACTO DE SOCIOS Y ACUERDO DE *JOINT VENTURE*

Sobre el Pacto de Socios, se incluyen los principales puntos que se traerían a negociación por las Partes, así como las distintas posturas que puede tomar e intentar negociar cada una de ellas en cada uno de las cláusulas.

Igualmente, debido a la naturaleza colaborativa de la Operación en GolfCo, sería de interés que las Partes suscribiesen también un contrato de *joint venture* para acordar los aspectos operativos de GolfCo.

5.1 El Pacto de Socios:

Objeto del Pacto de socios: consiste en establecer con carácter normativo y vinculante los términos y condiciones que regularán la propiedad y explotación de la GolfCo por las Partes.

Capital Social y Clases: dependerá principalmente de la posición en la que entre Fondo de Inversión. Ambas Partes estarían evidentemente interesadas en ser titulares de Participaciones de una clase que les otorga beneficios sobre las de la contraparte

Si Fondo de Inversión entra con una intención de capitalizar el ejercicio de la actividad de la Línea de Negocio podría tener una posición en la negociación más fuerte.

Igualmente es necesario analizar si el Fondo de Inversión entra a largo plazo en GolfCo o tiene intención de realizar un crecimiento y *exit*, maximizando el valor de GolfCo.

En cualquier caso, aunque ambas Partes están interesadas en ostentar participaciones con beneficios, podría ser relevante estructurar 3 clases de Participaciones de la siguiente manera, para mantener un equilibrio:

Clase A: conformada por Participaciones ordinarias que serían entregadas en proporción 70/30 a las Partes.

Clase B: conformada por Participaciones preferentes que serían entregadas al Grupo en una proporción 70/30 con las Participaciones Clase C que sean entregada a Fondo de Inversión.

Clase B: conformada por Participaciones preferentes que serían entregadas al Fondo de Inversión en una proporción 30/70 con las Participaciones Clase B que sean entregada al Grupo.

La idea resulta en crear Participaciones preferentes asimétricas en derechos que permitiese estructurar la forma de organización política y económica que responda a sus objetivos.

Gobierno de la sociedad y administración: dividido en los subapartados de la junta general de socios y el órgano de administración.

La junta general de socios plantea la problemática de las mayorías, al existir una proporción del 70/30 en relación con la titularidad de las participaciones. Plantear la necesidad de una decisión conjunta por ambos socios no es factible al poder bloquear la junta de GolfCo.

Podría ser posible cambiar la proporción de voto mediante la titularidad de participaciones sin voto del Grupo, en las Clases anteriores. No obstante parece imposible plantear que aceptasen tal opción.

La única cuestión es que la exclusión de socios no puede dejarse a merced de la decisión unilateral de uno de ellos, principalmente al existir solo dos. Deberán articular causas de exclusión detalladas para poder solventar la problemática en los supuestos de salida.

En cuanto al órgano de administración. Una junta general de 3 miembros parece una solución óptima dentro del reparto del capital social. El reparto de miembros podría plantearse de la siguiente manera:

- 2 miembros del Grupo y 1 miembro de Fondo de Inversión atendiendo a un reparto puramente proporcional. El miembro nombrado por Fondo de Inversión podría ser nombrado CEO como compensación de balance de poder;
- 2 miembros de Fondo de Inversión y 1 miembro del Grupo como sistema de compensación de poder de la junta general; o
- 2 miembros de Fondo de Inversión y 1 miembro del Grupo debido a la posibilidad de que el litigio penal abierto en el Grupo y ciertos administradores de hecho de este pueda influir, por pena accesoria de estas personas físicas o el socio único de GolfCo,

El CEO podría nombrarse a designación en el pacto por Fondo de Inversión si este trae un equipo de dirección o nombrar, al menos interinamente en el inicio de GolfCo, a algún trabajador con experiencia que provenga del Grupo.

Igualmente, deberían regularse la remuneración del CEO, así como las cláusulas de salida de *bad leaver* y *good leaver*

Transmisión de participaciones: liberar la transmisión intragrupo y limitar la transmisión a nuevos socios. Igualmente, un *drag along* para plantear una futura venta de GolfCo.

Estructuras de préstamo de socios, si los hubiera deuda y préstamo con GolfCo por los socios.

INFORME II

EXPOSITIVOS INFORME II:

- IX.** **ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A.**, es una sociedad de nacionalidad española, con domicilio social en según se refleja en sus estatutos sociales y en su debida inscripción en el Registro Mercantil correspondiente, debidamente inscrita en el Registro Mercantil correspondiente a su domicilio social, y con número de identificación fiscal (N.I.F.) válido (“**Zapaterías Castilla**” o “**Sociedad Z**”).
- X.** ZAPATERÍAS CASTILLA es una sociedad admitida a cotización en la bolsa de Madrid.
- XI.** El capital social de ZAPATERÍAS CASTILLA está dividido en 25.000.000 acciones nominativas de OCHENTA CÉNTIMOS DE EURO (0,80€) de valor nominal cada una, numeradas de la 1 a la 25.000.000, ambas incluidas, íntegramente suscritas y desembolsadas y admitidas la totalidad de estas a cotización, representativas del 100% del capital social de la Sociedad (las “**Acciones**”).
- XII.** Los socios de la ZAPATERÍAS CASTILLA están identificados como Castilla Holding, S.A., como titular de un 40% del capital social; Caixabank, como titular de un 15% del capital social; y un grupo de socios en titular de acciones *free float* que representan el 45% del capital social. Los socios son titulares de las acciones en la forma que se ilustra en la cuadro de socios en el **Anexo II Apéndice I**.
- XIII.** ZAPATERÍAS CASTILLA desea realizar una serie de inversiones con el fin de renovar sus fábricas e invertir en nuevas tecnologías, de acuerdo con las perspectivas de negocio de la misma sociedad.
- XIV.** Recientemente, Punma Corp., una sociedad debidamente constituida de acuerdo con la legislación de los Estados Unidos de América (en adelante, el “**Inversor**”), comunica su deseo de adquirir, al menos, el 25% de las acciones de ZAPATERÍAS CASTILLA mediante un aumento de capital de la misma sociedad.

1. LA EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE

El derecho de suscripción preferente se articula como uno de los elementos definitorios de la condición de socio dentro de nuestro ordenamiento mercantil. Permite a los socios mantener de forma proporcional su participación en el capital social, consecuentemente en la sociedad, en casos de aumento de capital de la misma.

No obstante, junto al derecho de suscripción preferente se encuentra la cláusula del interés social. Es posible realizar un tratado sobre el alcance y su regulación. En afán de ser conciso, se resume brevemente en que sirve como una cláusula de salvaguarda y control de abuso entre los socios mayoritarios y de control, los socios minoritarios y el fin último de la sociedad.

En el caso particular, resulta una contraposición de ambos principios ante la oferta por el Inversor a la Sociedad Z y la posición de los socios actuales de la misma. La inyección de capital mediante la entrada de un nuevo socio sumada a la prima de emisión de tales participaciones supone una puerta a nuevas posibilidades de desarrollo económico, como así se muestra en los Expositivos del Informe II por parte de la Sociedad Z.

El interés social es evidente, el potencial nuevo socio desea realizar la suscripción de participaciones en unas condiciones determinadas. En nuestro caso, esa condición está recogida en el Expositivo VI del Informe II: la adquisición de una posición de al menos el 25% en la Sociedad Z.

Continuando con esta introducción, ya se han asentado claramente los evidentes beneficios para la Sociedad Z de la entrada de este nuevo socio, que está dispuesto a suscribir esas participaciones. No obstante, la entrada del conflicto con el derecho de adquisición preferente. Podría existir la posibilidad de que uno de los socios actuales de la Sociedad tuviese interés en ejercitar dicho derecho y suscribir una parte de esas nuevas acciones, en un modo proporcional a su actual titularidad de acciones en la Sociedad Z. Sin embargo, ejercitar dicho derecho por parte de cualesquiera socios impediría al Inversor satisfacer su objetivo y podría abortar su adquisición.

De este modo, se ha recogido tanto en la anterior Ley de Sociedades de Capital, como en la actual LSC la posibilidad de que la junta general de accionistas acuerde excluir este derecho de adquisición preferente en una ampliación de capital, sujeto al cumplimiento estricto de una serie de requisitos.

1.1 Los requisitos para la exclusión del derecho de suscripción preferente

A continuación de la introducción, se detallan los dos aspectos de la Sociedad Z que afectan a la exclusión del derecho de suscripción preferente:

- (i) Se trata de una sociedad anónima, cuya regulación sobre el derecho de suscripción preferente se encuentra en el artículo 308 de la LSC; y
- (ii) Se trata de una sociedad cotizada, en la que, además de la regulación de (i) existen los requisitos adicionales desarrollados en los artículos 504 y 505 de la LSC.

Así las cosas, los requisitos para la exclusión en el caso de la ampliación de la Sociedad Z en relación con la oferta del Inversor son los siguientes:

- (i) La supresión de este derecho de suscripción preferente deberá ser acordada por la junta general de la Sociedad Z en la misma junta general en la que se acuerde el aumento de capital social. En la convocatoria de la junta se hayan hecho constar la propuesta de supresión del derecho de preferencia, el tipo de emisión de las nuevas acciones y el derecho de los socios a examinar en el domicilio social el informe o los informes a que se refiere el número anterior así como pedir la entrega o el envío gratuito de estos documentos.

A efectos prácticos, el acta de la junta, así como la correspondiente certificación que recoja, al menos, estos acuerdos conjuntamente, deberá tener mención directa de la situación y el acuerdo por parte de la junta de excluir el derecho de suscripción preferente. Así mismo, la documentación que se detallará en los siguientes puntos deberá ser anexada al acta y certificación, así como ponerse a disposición de los socios.

- (ii) La validez del acuerdo requiere, a su vez, la elaboración por parte de los administradores de un informe en el que especifiquen el valor de las acciones de la sociedad (en adelante, el “**Valor de las Acciones**”) y se justifiquen detalladamente la propuesta y la contraprestación a satisfacer por las nuevas acciones (el “**Precio de Suscripción**”), con mención específica a las personas a las que deba atribuirse (en nuestro caso, al Inversor) (el “**Informe de Administradores**”).
- (iii) Al tratarse de una sociedad anónima, será necesario también la elaboración de un informe de experto independiente (el “**Informe de Experto**”). El Informe de Experto deberá determinar el valor razonable de las acciones de la sociedad (el “**Valor Razonable**”), sobre el valor teórico del derecho de preferencia cuyo ejercicio se propone suprimir o limitar y sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el Informe de Administradores
- (iv) Al tratarse de una sociedad cotizada y realizarse una emisión superior al 20% del capital social, el Informe de Experto debe, adicionalmente, incluir mención a esto. Además, el Valor Razonable se presumirá como el valor de mercado, establecido por referencia a la cotización bursátil a no ser que los administradores justifiquen distinto en su informe y esto se corrobore en el Informe de Experto.

Igualmente, para justificar el interés social y el no perjuicio por la dilución del patrimonio neto de la sociedad con los socios, es necesario incluir una prima de emisión (la “**Prima de Emisión**”) con el fin de compensar la dilución en el patrimonio neto.

Así las cosas, en nuestro caso particular nos encontramos:

- (i) Precio de Suscripción = Valor de las Acciones + Prima de Emisión
- (ii) Si el Valor de las Acciones es menor que el valor de mercado es estrictamente necesario que el Informe de Administradores justifique dicho valor atendiendo al interés social, amparado por la confirmación de su análisis y parámetros por el Informe de Experto, que deberá pronunciarse sobre la cuestión.

1.2 La omisión o ausencia de alguno de los requisitos para la exclusión del derecho de suscripción preferente

Pueden plantearse tres requisitos que pueden encontrarse ausente u omitidos en el procedimiento de exclusión del derecho de suscripción preferente: (i) los requisitos formales de la convocatoria de la junta general competente; (ii) cuestiones sobre el Informe de Administrador; y (iii) cuestiones sobre el Informe de Auditor.

En relación a (i), la ausencia u omisión de alguno de los requisitos supondrá que los acuerdos son nulos de pleno derecho al no haberse realizado según el procedimiento legal debido.

En relación a (ii) y (iii), la casuística es amplia. Pueden ser distintas las cuestiones por las que los informes no sean correctos y no solo su ausencia y omisión.

Lo que sí es posible determinar, sin entrar en si es responsabilidad de los expertos o administradores, estos últimos por el Informe de Administrador o por sus labores de gestión, y las acciones pertinentes (además de la potencial responsabilidad civil), es que procedería la acción de impugnación de los acuerdos sociales acordados de manera indebida⁵.

1.3 La exclusión del derecho de suscripción preferente con un Valor de las Acciones menor que el valor de mercado de las Acciones

⁵ El artículo 204.1 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, en su regla 1.ª establece: "Acuerdos Impugnables: 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 tercero"

Como se ha adelantado con anterioridad, es posible en el caso de que el Informe de Administradores justifique dicho valor atendiendo al interés social y el Informe de Experto se pronuncie favorablemente a los criterios que han llevado a los administradores a esa conclusión.

En el caso de la Sociedad Z, es posible determinar que existe, al menos, un potencial interés social para financiar las inversiones de la sociedad mediante el Precio de Suscripción que pague el Inversor.

Si los administradores son capaces de numéricamente justificar que dicho Precio de Suscripción del conjunto de acciones de la correspondiente ampliación de capital beneficia a la sociedad por encima de los intereses particulares de los socios mediante las inversiones mencionadas (con el consiguiente beneficio indirecto para los socios, igualmente), sería posible aceptar ese Valor de las Acciones inferior al valor de mercado de las acciones.

2. LA HABILITACIÓN A ALCANZAR UNA PARTICIPACIÓN DE CONTROL POR PUNMA CORP.

De acuerdo con la información provista, tras suscribir el Inversor el 25% de la Sociedad Z en la ampliación de capital descrita con anterioridad (la situación actual de los socios de la Sociedad Z se ilustra en el cuadro de socios segundo del **Anexo II Apéndice I**) este puede nombrar a más de la mitad de los miembros del consejo de administración.

La situación descrita permitiría, en el caso de hacer efectivo el nombramiento de esos consejeros (más de la mitad) al Inversor a alcanzar una Participación de Control (considerando “**Control**”, así como “**Controlar**”, en el sentido que establece la regulación del Decreto OPA) en la Sociedad Z, a los efectos del artículo 4 de del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el “**Decreto OPA**”).

El Decreto OPA define una Participación de Control como las situaciones en las que (i) se alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30 por 100; o bien, (ii) se 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 lo tanto, sin necesidad de analizar las circunstancias que han llevado a este caso, el Inversor se encuentra dentro de la situación (ii) de Participación de Control, con la posibilidad de activarla

automáticamente en los dos (2) años siguientes a la fecha de adquisición de las acciones, en forma de un *maturity date* de la opción de ejercer la Participación de Control.

Los efectos de la activación de esa Participación de Control suponen la obligatoriedad de formular una oferta pública de adquisición por la totalidad de los valores y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo en las condiciones y procedimientos de los artículos 47 y 48 del Decreto OPA, respectivamente.

3. LOS CONCEPTOS DE PRECIO EQUITATIVO, *SQUEEZE OUT* Y LOS REQUISITOS DE ESTE ÚLTIMO

3.1 Concepto de Precio Equitativo

El Precio Equitativo es un concepto definido por el artículo 9 del Decreto OPA. La razón jurídica de este precio es imponer las condiciones para el oferente de la OPA en los casos de OPA obligatoria anteriormente mencionados, los vinculados a una Participación de Control.

Así, cuando se da el carácter de obligatoriedad en la realización de una Oferta Pública de Adquisición de acciones (OPA), la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), exige que la OPA se efectúe con un precio o contraprestación no inferior al más elevado que el oferente o aquellas personas que hubieran, en su caso, actuado de forma concertada con él, hubieran pagado o acordado por las acciones de la sociedad afectada durante los doce meses previos al anuncio de la oferta. Este precio se denomina precio equitativo.

La CNMV, no obstante, puede modificar este precio cuando en los doce meses anteriores se haya producido un pago de dividendo, una operación societaria o algún acontecimiento extraordinario que permita realizar una corrección objetiva del precio equitativo. Análogo para el caso, en el que hubiera indicios razonables de manipulación del mercado.

Hay ocasiones en las que la adquisición se realiza a un precio fuera de mercado, y si este precio es inferior, la CNMV puede considerar como precio equitativo el límite inferior de la cotización de mercado del día en el que se produjo la adquisición.

Asimismo, si se debe formular una OPA obligatoria durante un determinado plazo, y la entidad oferente no la formula en dicho plazo, el precio final de la OPA será el resultado de sumar al precio equitativo los intereses de demora desde la finalización del plazo hasta la fecha de lanzamiento de la OPA.

3.2 Concepto de Squeeze Out y requisitos

El Squeeze Out es el procedimiento por el cual inmediatamente después de una OPA que permitiese alcanzar al oferente el 90% del capital social con derecho de voto de la sociedad afectada, se acciona este mecanismo con el fin de economizar la sociedad y convertir al titular de esta mayoría de acciones en socio único de la misma, como se regula en el art. 47 del Decreto OPA.

A los efectos de que un oferente pueda exigir a los restantes titulares de acciones u otros valores afectados por la Oferta su venta forzosa a un precio equitativo, se deben de cumplir los siguientes requisitos: (i) que el oferente sea titular de valores que representen al menos el 90% del capital social con derecho de voto de la sociedad afectada y (ii) que la oferta pública previa hubiera sido aceptada por los titulares de valores que representan al menos el 90% de los derechos de voto a los que se hubiera dirigido.

Dentro del procedimiento es fundamental la protección adecuada de los minoritarios excluidos de la sociedad se logra controlando la valoración de las acciones, previendo que pueden ser expropiados sin compensación. Dentro de este criterio se articula nuevamente el Precio Equitativo.

INFORME III

1. EL ÓRGANO COMPETENTE Y LAS CONSECUENCIAS DE LA FALTA DE ACUERDO DE LA JUNTA

1.1 Sobre el órgano competente

El artículo 160 f) de la Ley de Sociedades de Capital dispone que es competencia de la junta general “la adquisición, la enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales. Se presume el carácter esencial del activo cuando el importe de la operación supere el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado” Su finalidad, según el Preámbulo de la Ley 31/2014⁶, es “reservar” esa decisión a la junta general por tratarse de “operaciones societarias que por su relevancia tienen efectos similares a las modificaciones estructurales”.

Es fundamental, en cualquier caso, poder delimitar lo que se trata de un activo esencial y cuando no. De forma general, se admite que (i) un activo pueda no ser esencial, aunque la operación de transmisión supere el umbral del 25% de los activos de la sociedad, lo que únicamente obligará a los administradores a justificar su no esencialidad; y (ii) un activo cuya transmisión no supere este porcentaje, pueda tener carácter esencial por alterar el desarrollo del objeto social de la compañía, lo que obligará a los administradores a someter la operación a la junta general. Por tanto, para determinar si se enajenan, adquieren o aportan activos esenciales hay que comparar el objeto social realmente desarrollado por la sociedad antes y después del negocio. En este sentido, si se trata del único activo de la sociedad el efecto sería el de la imposibilidad de seguir desarrollando el objeto social, con efectos semejantes a los de la liquidación (STS de 17 de abril de 2008).

Considerando el propósito y objeto social de la sociedad Castilla Holding, S.A., la tenencia de activos en forma de participaciones ya acciones de otras sociedades, es posible dirimir que los activos transferidos sí se tratan de activos esenciales para la sociedad. Consecuentemente, el presidente del consejo de administración de la sociedad actuó sin los poderes del artículo 160 f) de la LSC.

Adicionalmente, es reseñable que los poderes otorgados por la junta general en virtud del 160 f) de la LSC no son poderes generales, sino que especiales, requiriendo ser otorgados para cada enajenación de activos en particular.

⁶ Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo

1.2 Consecuencias de la falta de acuerdo previo de la junta general

Si bien no ha existido una única solución doctrinal sobre la cuestión la primera Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado sobre este tema es la de 11 de junio de 2015 cuya doctrina se ha mantenido, con algún matiz, en las siguientes de 26 de junio, 8, 10, 27, 28 y 29 de julio, 23 de octubre y 14 de diciembre de 2015. Resumimos esta doctrina sobre el cumplimiento del artículo 160 f) LSC. La infracción de este artículo conlleva la posible aplicación analógica del artículo 234.2 LSC⁷ con base en la identidad de razón que puede existir entre el supuesto del artículo 160 f) y el de los actos realizados por los administradores con extralimitación respecto del objeto social inscrito frente a los que quedan protegidos los terceros de buena fe y sin culpa grave.

Ahora bien, debe analizarse si la actuación del presidente del consejo de administración de una sociedad holding en cuanto a la enajenación de participaciones de otra sociedad puede ser considerado un acto esencialmente negligente. El deber general de diligencia de los administradores del artículos 225 de las LSC parece indicar lo contrario.

De este modo, el establecimiento de las consecuencias de la falta de acuerdo de junta general en los casos en que el artículo 160 f) LSC resulte aplicable se encuentra con una dificultad relevante: la ausencia de una previsión expresa del legislador. Realmente, la cuestión que divide es sobre la subsistencia y eficacia del negocio jurídico.

- (i) Si se concluye la subsistencia del negocio jurídico, se estará ante una situación en que la sociedad habrá realizado ese negocio sin contar con los socios reunidos en junta general. Es posible que ese negocio jurídico haya causado un perjuicio a la compañía, lo que podría dar lugar al ejercicio de una acción social de responsabilidad de administradores por los socios.
- (ii) Si la conclusión es la ineficacia del negocio jurídico, el tercero que actuó de buena fe y sin culpa grave podría plantearse el recurso a la acción individual de responsabilidad de administradores del artículo 241 LSC, por los daños que la actuación de esos administradores hubiera podido producir de forma directa en su esfera patrimonial.

Finalmente, en el caso de que la decisión de realizar la operación se tomase por el consejo de administración, el acuerdo sería susceptible de impugnación por haberse adoptado con infracción

⁷ *La sociedad quedará obligada frente a terceros que hayan obrado de buena fe y sin culpa grave, aún cuando se desprenda de los estatutos inscritos en el Registro Mercantil que el acto no está comprendido en el objeto social*

del artículo 160 f) LSC. A la acción serían de aplicación también las reglas generales del artículo 251 LSC y, por remisión de éste, de los artículos 204 y siguientes. LSC. A un supuesto de nulidad de un acuerdo de consejo de administración que supuso una modificación del objeto social sin acuerdo de junta general se refiere la Sentencia del Tribunal Supremo de 8 de febrero de 2007 (RJ 2007/959). La solución puede ser íntegramente trasladable al presente supuesto, si bien la eficacia práctica puede ser escasa

1.3 Conclusiones

- (i) La acción de responsabilidad de los administradores tendría cabida tanto si subsiste el negocio jurídico como si no.
- (ii) El acuerdo del consejo de administración sería susceptible de impugnación

2. LAS ACCIONES POR PARTE DE LOS ACCIONISTAS DISCONFORMES

Como se ha adelantado previamente, en el caso de que se concluyese la subsistencia del negocio jurídico sería posible determinar que éste ha causado un perjuicio a la sociedad, legitimando a los titulares de la misma, los accionistas, a ejercitar una acción de responsabilidad del administrador.

Igualmente, el acuerdo sería susceptible de impugnación por haberse adoptado con infracción del artículo 160 f) LSC.

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

La Ley de Sociedades de Capital ha estructurado la distribución orgánica de competencias y conflictos entre los órganos separando las competencias de la junta general y el órgano de administración. De manera breve, la junta general es la reunión del capital social de la sociedad, el artículo 159 de la Ley de Sociedades de Capital habla de los asuntos propios de la competencia de la Junta y expresa claramente que, siendo órgano soberano, no está dotado, sin embargo, de poderes omnímodos que le permitan decidir válidamente en toda clase de asuntos y cuestiones; por su parte, el órgano de administración queda definido por el artículo 209 de la LSC como el órgano competente en la gestión y la representación de la sociedad.

No obstante, existen tres posibilidades distintas para que la junta general de sociedades de capital ejerza su facultad decisoria sobre asuntos de gestión, materia como sabemos en principio reservada al órgano de administración. En primer lugar, una previsión estatutaria

exigiendo la intervención de la junta general para decidir sobre determinados asuntos de gestión. En segundo lugar, el sometimiento por iniciativa de los administradores al órgano de socios de alguna materia competencia de aquéllos, en términos de consulta. En tercer lugar, la iniciativa de la propia junta general reclamando competencia en específicas materias de gestión, sin previa disposición estatutaria habilitante y salvo que los estatutos nieguen esa posibilidad, requiriendo al órgano administrativo la observancia de las concretas instrucciones impartidas por la Junta, o bien el sometimiento de determinadas decisiones a la autorización de la Junta con carácter previo a su ejecución.

La relevancia entre la interacción de la junta general y el órgano de administración se plasma, de este modo, en la Relevancia sobre el poder de representación y la responsabilidad de los administradores. Ya se ha analizado previamente e 160 f), como paradigma de estos poderes, y la posibilidad de que los socios, miembros de la junta, realicen una tarea de control de la actividad de los administradores con el último recurso de la acción de responsabilidad de los administradores.

En cuanto a la actuación de un único miembro del consejo de administración. Lo esencial del Consejo de Administración es que es un órgano colegiado, es decir, que sus miembros carecen de poderes de gestión o representación de la sociedad atribuidos individualmente (no son administradores que puedan actuar individualmente). Por tanto, a salvo de que se les haya delegado una facultad o conjunto de facultades determinadas, sólo son órgano social cuando actúan como collegium, cuando la voluntad del órgano se forma como una decisión unitaria tomada de acuerdo con un procedimiento que incluye desde la convocatoria del órgano, la celebración de una reunión, la deliberación y la adopción de un acuerdo mediante votación, votación que produce la voluntad unitaria del colegio, es decir, que produce un acuerdo: “el cometido inherente al cargo viene delimitado por las funciones que se desarrollan colegiadamente”.

La capacidad de actuar de un órgano colegiado es limitada como consecuencia de su propia naturaleza. Porque ha de actuar colegiadamente, no es un órgano permanente ni puede desempeñar funciones ejecutivas. Sólo puede adoptar acuerdos y ha de delegar de forma general o particular las funciones ejecutivas a alguno de sus miembros. De ahí el estatuto especial de los consejeros-delegados (art. 239 LSC). Los órganos colegiados no pueden celebrar contratos o ejecutarlos.

Además, no puede caber duda de ello a tenor de la literalidad del artículo 247 de la LSC, que exige que para la válida constitución de la reunión del consejo de administración, han de estar presentes la mayoría de los vocales.

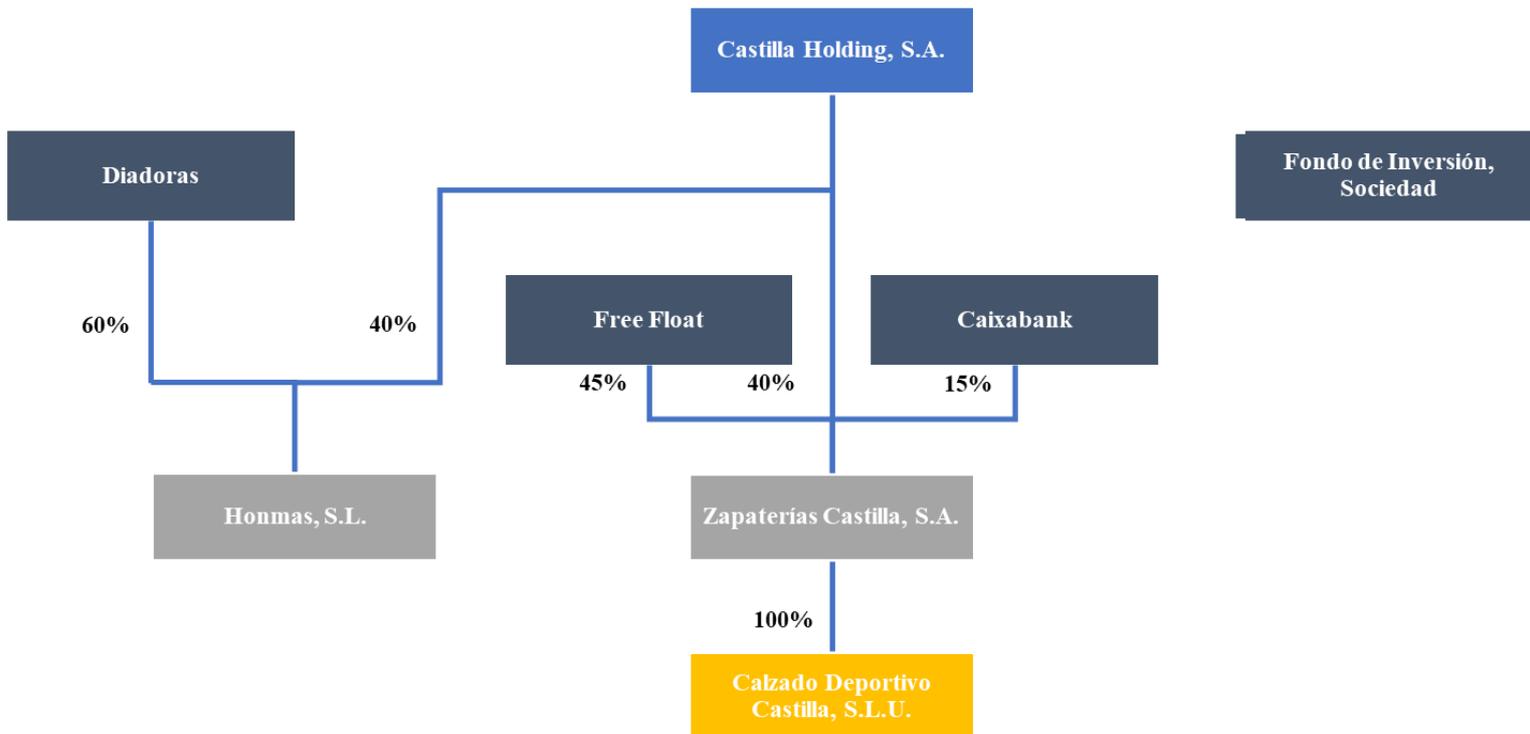
En cuanto al consejero delegado, este es el cargo y persona en la que se delegan casi todas las atribuciones del consejo de administración, previa aprobación por mayoría de dos tercios de sus componentes. Supone, por tanto, la extensión de la cuestión del punto anterior -sobre la actuación individual de los miembros del consejo de administración. El consejero delegado tiene como fin la ejecución, entre otros, de los acuerdos del órgano colegiado del consejo de administración.

Así las cosas, como conclusiones:

- (i) La junta general y el órgano de administración tiene funciones diferenciadas y competencias distintas, si bien interaccionan entre ellos y la junta general tiene atribuidas ciertas competencias de gestión que no puede ejercer sin autorización el órgano de administración.
- (ii) El consejo de administración es un órgano colegiado, que requiere para su válida constitución en reunión de al menos la mitad más uno de los vocales y miembros. No tienen capacidad de actuación por ser miembros del consejo.
- (iii) El consejero delegado es la figura legal en la que se delegan las atribuciones del consejo de administración para su ejecución.

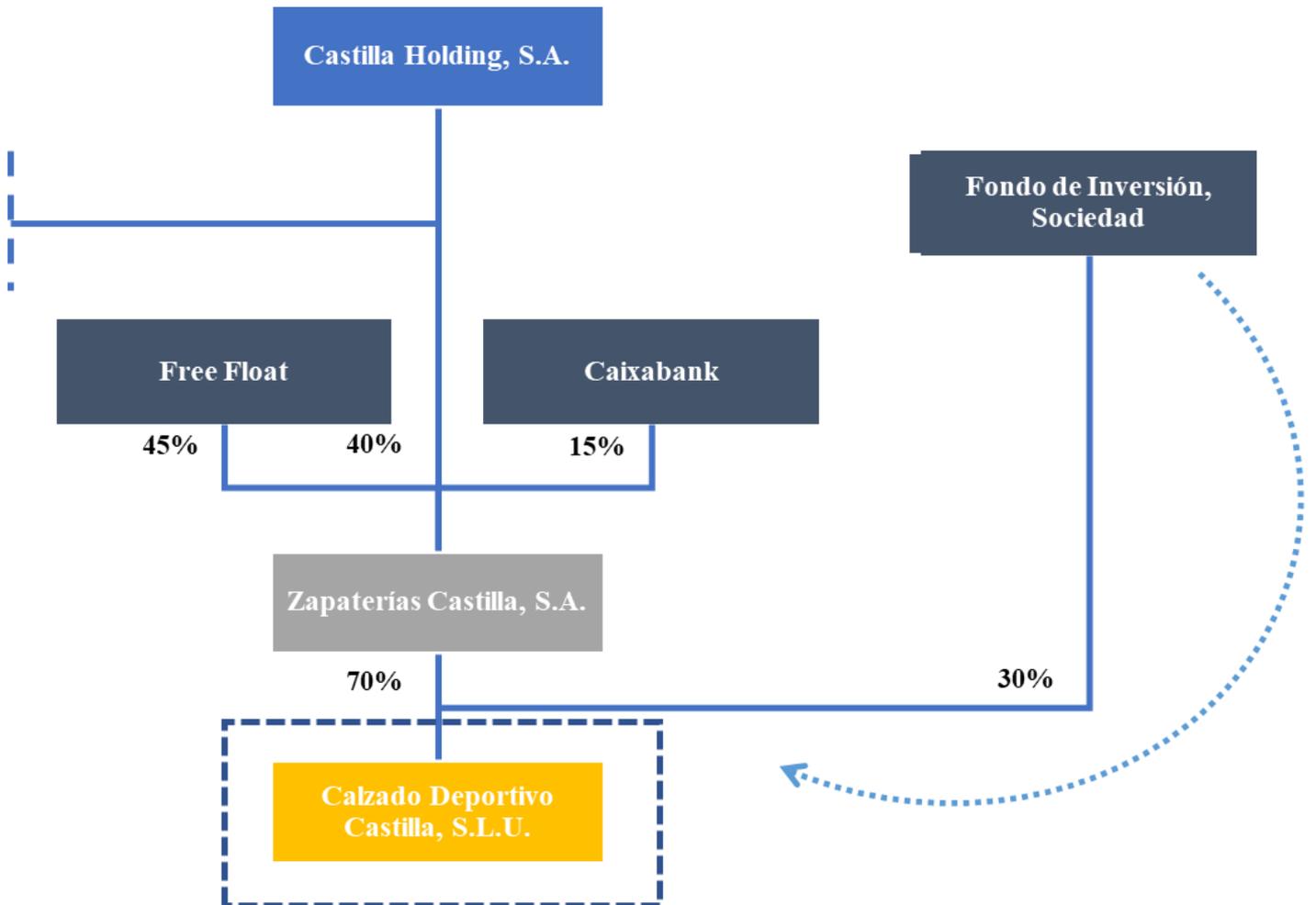
ANEXO I

APÉNDICE I - ESQUEMA SOCIETARIO ANTERIOR A LA OPERACIÓN



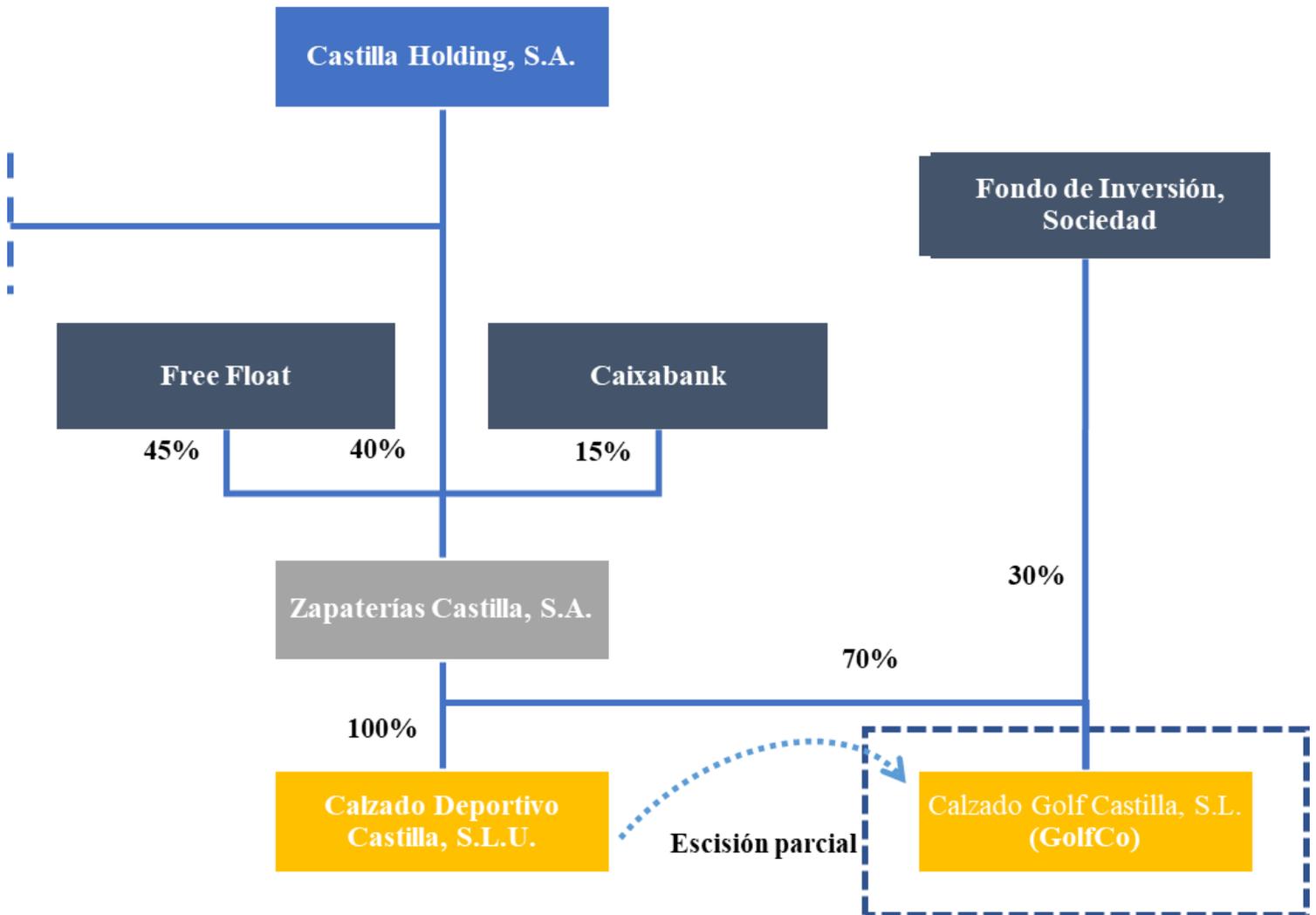
ANEXO I

APÉNDICE II - ESQUEMA SOCIETARIO EN LA ALTERNATIVA DE ADQUISICIÓN
DEL 30% DE LA SOCIEDAD



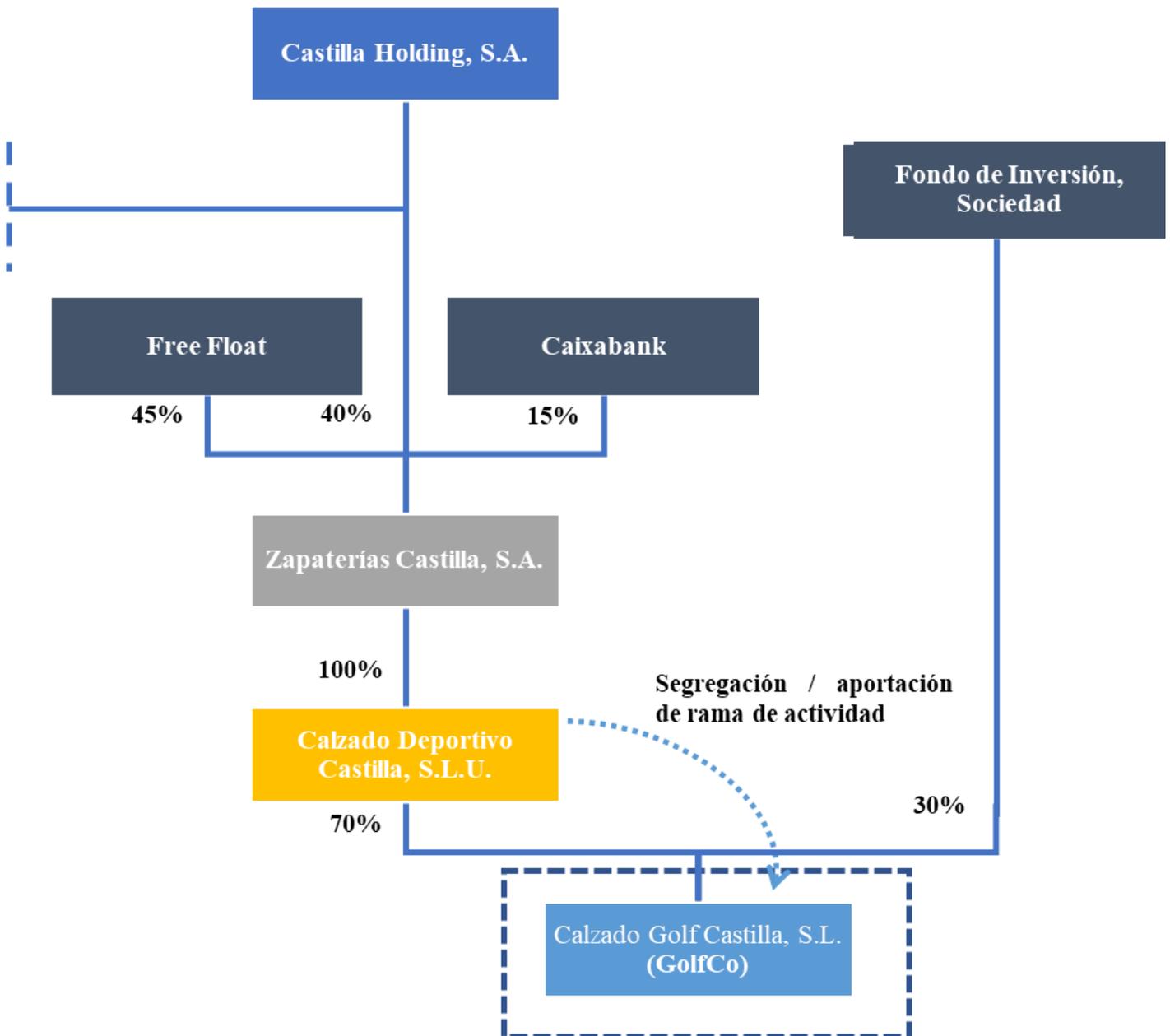
ANEXO I

APÉNDICE III - ESQUEMA SOCIETARIO EN LA ALTERNATIVA DE ESCISIÓN
PARCIAL DE CALZADO DEPORTIVO CASTILLA



ANEXO I

APÉNDICE IV - ESQUEMA SOCIETARIO EN LA ALTERNATIVA DE
SEGREGACIÓN O APORTACIÓN NO DINERARIA DE RAMA DE ACTIVIDAD DE
CALZADO DEPORTIVO CASTILLA



ANEXO I

APÉNDICE V - ANÁLISIS SOBRE LA TRANSMISIÓN DE RESPONSABILIDAD DE LOS PROCESOS ABIERTOS DENTRO DEL MARCO DE LA OPERACIÓN

Como primer punto de este análisis, cabe determinar el alcance de este. Se analiza, de esta forma, la trascendencia de la existencia de litigios penales y procedimientos administrativos sancionadores en el ámbito de una modificación estructural de una sociedad mercantil, así como las implicaciones que pueden incurrir sobre la viabilidad de esta y la responsabilidad de las partes involucradas en la operación.

Concretando, en las implicaciones que pueden incurrir en procesos de escisiones y segregaciones de sociedades. No obstante, la jurisprudencia y doctrina que abarca otras modificaciones estructurales resulta igualmente útil, tanto por el carácter analógico que existe entre estos distintos procedimientos, como en las implicaciones en relación con principios del Derecho que funcionan tanto en escisiones o segregaciones y en otras operaciones como, la más habitual en la jurisprudencia, la fusión.

Queda fuera del análisis, por tanto, las sanciones y penas pecuniarias impuestas con anterioridad a la modificación estructural. El mismo Tribunal de Justicia de la Unión Europea, y en esta línea nuestro Tribunal Supremo, se han pronunciado que no se discute que una multa o sanción impuesta por una resolución firme anterior a la modificación estructural, pero aún no abonada, forma parte del pasivo de la sociedad al considerarse una deuda en favor del Estado.

A efectos del caso particular, Calzados Deportivos Castilla, S.L. se encuentra sumida en un procedimiento penal en relación con el delito del fraude de subvenciones -tipificado en el artículo 308.2 del Código Penal-, procedimiento que ha involucrado también a diversos administradores de la sociedad Castilla Holding, S.A. por su relación de control indirecta con los órganos de gobierno de la sociedad en condición de investigada.

Las sanciones

1. El procedimiento penal y pena.

La responsabilidad penal de las personas jurídicas en el Ordenamiento Jurídico español.

Si bien no es una cuestión ya novedosa, resuelta por el legislador en la reforma del Código Penal aprobada por la Ley Orgánica 1/2015 (en adelante, “**Código Penal**” o simplemente “**CP**”), es necesario reconocer la responsabilidad penal directa e independiente de las personas jurídicas

respecto de los propios administradores o directivos de la sociedad, como así se desarrolla en el artículo 31 bis CP. No obstante, la existencia de esta responsabilidad de la persona jurídica no exime ni elimina la responsabilidad de los administradores de hecho o de derecho.

Esta extensión a los administradores se denota en el procedimiento que se analiza en cuanto a ciertos socios de la sociedad Castilla Holding, S.A. ostentan también la condición de investigados en el procedimiento penal, junto a la sociedad Calzados Deportivos Castilla, S.L. Esta situación debe presuponerse como consecuencia de la capacidad de control que estos ostentan de los órganos de administración de la sociedad investigada, como consecuencia de su control indirecto, y no a su condición de socios. Por tanto, responde a una situación de administrador de hecho de la sociedad y las actuaciones que hayan realizado en relación con el presunto fraude de subvenciones.

El principio penal del ius puniendi y la extinción de la responsabilidad penal

El Derecho Penal se articula alrededor de la figura de la culpabilidad. De acuerdo con el ordenamiento no es posible la existencia de pena sin culpabilidad, que se articula como un carácter personal.

La Audiencia Nacional, en línea con la doctrina penalista, ha entendido que el traslado automático de la responsabilidad penal vulnera el principio de culpabilidad, llegando a la conclusión de que el precepto debería aplicarse tan solo para operaciones fraudulentas y no cuando obedezcan “a fines lícitos relacionados con intereses económicos, oportunidades de mercado, u otros de cualquier tipo, ajenos al encubrimiento delictivo” Por tanto, no existe la posibilidad de pena ni procedimiento en el caso de que la conducta ilícita no haya sido realizada por la persona física o jurídica investigada o imputada. Habrá que determinarse en que sentido puede existir esa sucesión de la persona jurídica en la modificación estructural.

Ello conecta directamente con la extinción de la responsabilidad penal. El artículo 130.2 del CP, en su párrafo primero, determina que las modificaciones estructurales no extinguen la responsabilidad penal de la sociedad. Parece claro que el artículo 130.2 del Código Penal prevé la transmisión de todas las consecuencias, con la posibilidad de la valoración del Juez atendiendo a los criterios de la situación particular⁸.

⁸ *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*

Es necesario apuntar que la regulación del artículo 130.2 del Código Penal sí contempla que la disolución y liquidación de la sociedad extingan la responsabilidad penal, salvo que tal disolución sea encubierta (artículo 130.2 del CP, párrafo segundo)⁹. La liquidación de la sociedad no permite tampoco la transmisión de la responsabilidad o culpabilidad a los socios de la sociedad. Independientemente del resultado procedimiento penal sobre los administradores de hecho y de derecho, en el caso que hubiese, y que en alguno concurriera con la posición de socio, los socios de la sociedad liquidan no son responsables de modo alguno sobre los actos de esta siempre que dicha liquidación -que debe aprobarse en junta general de socios- no tuviera un afán de evitar el procedimiento penal.

No obstante, hablar de disolución es más adecuado para una fusión, en la que la sociedad se disuelve, aunque el patrimonio se integra en la fusionada, o una escisión total que en el caso particular que nos encontramos. La escisión parcial o segregación, incluso en una aportación no dineraria de la rama de actividad, la sociedad escindida sigue subsistiendo y mantiene todas sus características, si bien una parte de un patrimonio ha sido trasladado a una sociedad beneficiaria.

Por tanto, no existe una extinción de la responsabilidad penal en nuestro caso de la sociedad objeto del procedimiento penal -la sociedad investigada sigue existiendo. Es más, todos los elementos que parecen presuntamente afectos a este procedimiento se mantienen dentro el patrimonio de esta y no se ven afectados en ninguna manera por la modificación estructural.

La responsabilidad penal posterior a la modificación estructural

Como se ha visto anteriormente, una modificación estructural no conlleva la extinción de la responsabilidad penal de la persona jurídica.

Las implicaciones que tienen las modificaciones estructurales en la responsabilidad penal de las sociedades involucradas y su solución una vez realizada la misma son controvertida. No existe un criterio único y queda a valoración de los Jueces y Tribunales.

La jurisprudencia ha abordado principalmente estas cuestiones dentro del ámbito de las fusiones entre entidades de crédito y bancarias, habituales en la última década. Presentan un buen punto de partida para poder determinar el criterio que se aplicaría en nuestro caso particular de la escisión parcial o segregación ya que han sido campos de abundante litigiosidad, incluida penal.

No obstante, se infieren varias diferencias particulares:

- (i) Trata casos de modificaciones estructurales de fusión por absorción. Como hemos analizado previamente supone la integración del patrimonio de una de las sociedades en la fusionada o absorbente. No perdura la sociedad que cometió el presunto ilícito.
- (ii) No existe una división del patrimonio de la sociedad, nunca deja de considerarse como un único bloque.

En este sentido, la jurisprudencia del Tribunal Supremo ha asentado, analizando las sentencias de casos de la fusión de Banco Popular y Santander (en las que este último fue absuelto de responsabilidad penal derivada de procedimientos anteriores a la fusión) que el (i) enriquecimiento injusto, aún derivado, y (ii) la actuación de la adquirente posterior a la operación mediante la instauración de un nuevo sistema de *compliance* y cambio del órgano de administración, permiten considerar la no culpa en el proceso.

Resulta, por tanto, peculiar que un Tribunal haga referencia a elementos más propios del M&A y derecho societario en una sentencia penal. En concreto, considera que como parte del deber de información y de la *due diligence* (mencionada textualmente) del proceso de fusión está el análisis de las potenciales penas, su cuantificación y consideración en el precio.

Si bien para una operación de este tipo se propondrán *reps and warranties* en función de las contingencias, resulta particular que el análisis de estas se plantee como motivación en el procedimiento penal.

Conclusiones para el caso particular de la Operación en cuanto a la responsabilidad penal

Como conclusiones de los puntos anteriores, en relación con la responsabilidad penal:

- (i) La Operación no vacía de contenido ni patrimonio a la sociedad segregada. Esta mantiene una unidad patrimonial, así como distintos elementos de líneas de negocio y activos. No puede determinarse que la Operación y la Segregación supongan un perjuicio para la capacidad de respuesta por parte del patrimonio de la Sociedad.
- (ii) En relación con lo anterior, la Segregación tiene como resultado la incorporación al patrimonio de la Sociedad de las participaciones correspondientes a la sociedad beneficiaria, en nuestro caso GolfCo. A nivel contable no se produce una modificación del total de los activos, no produciendo ningún perjuicio patrimonial. Incluso en el caso de realizarse mediante una escisión el patrimonio restante puede responder por las potenciales penas y sanciones

- (iii) La Operación responde a un criterio económico y de reestructuración empresarial con el fin de habilitar la Adquisición de parte de la línea de negocio por un tercero
- (iv) La Línea de Negocio no se ha visto presuntamente afectada por la subvención recibida, que recaía sobre la actividad de la otras líneas de negocio. Si bien no es un criterio eximente de acuerdo con la doctrina penalista, sí es válido para determinar que GolfCo y la Línea de Negocio no se han beneficiado de un enriquecimiento ilícito. Sirve igualmente como criterio moderador en el caso de que un Tribunal o Juez analice la Operación.
- (v) No obstante, la estructura final de la Operación en la que la titularidad de la sociedad es de un 70% por parte de los mismos socios que la Sociedad (estando algunos de ellos investigados) podría crear una situación en la que se considere vinculada el órgano de administración de GolfCo indirectamente. Este punto puede permitir en la negociaciones a Fondo de Inversión hacerse con el control del órgano de administración de GolfCo, pese a tener una participación menor en la sociedad, con el fin de evitar que potenciales penas accesorias como la no posibilidad de concurrir a subvenciones afecten a GolfCo.

2. La responsabilidad civil

Nuestro Ordenamiento Jurídico establece que cualquier toda persona que resulta declarada criminalmente responsable de la comisión de un delito o de una falta lo es también civilmente, siempre y cuando del hecho en cuestión se derivasen daños o perjuicios, de conformidad con lo establecido por el art. 116 del Código Penal. Los artículos siguientes a este último en el Código Penal contemplan y desarrollan los supuestos específicos de responsabilidad civil directa y subsidiaria incluso a quien, a título lucrativo, hubiese participado en los efectos derivados de la comisión del delito o falta de que se trate.

Igualmente, a diferencia de lo que ocurre con la responsabilidad penal o la administrativa sancionadora, la responsabilidad civil nace desde el momento en el que se comente el daño, no desde el momento en el que se reconoce judicialmente como si ocurre con las dos anteriores.

Así las cosas, para la situación en la que se encuentra la Sociedad, el Grupo y la operación, lo relevante es determinar:

- (i) el beneficio derivado de la subvención indebidamente obtenida podría alcanzar a personas distintas a aquélla que la obtuviese, y cómo esto afecta a la Operación, a la Línea de Negocio y a GolfCo.
- (ii) en el caso de ser aplicable (i), el momento de nacimiento del daño como momento en el que produce, no el momento de su reconocimiento judicial.

Resulta necesaria una mención a la particular redacción literal por parte del legislador del artículo 80 de la LME, que es el siguiente:

De las obligaciones asumidas por una sociedad beneficiaria que resulten incumplidas responderán solidariamente las demás sociedades beneficiarias hasta el importe del activo neto atribuido en la escisión a cada una de ellas y, si subsistiera, la propia sociedad escindida por la totalidad de la obligación.

Por tanto, la responsabilidad de obligaciones incumplidas por la sociedad escindida no será respondidas por la sociedad beneficiaria, pero si al revés.

Así las cosas, tomando como punto de partida las conclusiones relativas al procedimiento penal, no consideramos que exista un beneficio derivado por la subvención en la Línea de Negocio. Por tanto, la responsabilidad sería exclusiva de la sociedad escindida.

3. El procedimiento administrativo sancionador

El principio de responsabilidad administrativa regulado en el artículo 28.1 de la Ley 40/2015 se asimila al principio de culpabilidad, por el cual, de los hechos constitutivos de una infracción responden quienes *resulten responsables de los mismos a título de dolo o culpa*¹⁰.

En esta línea, la STS Sentencia 333/2019¹¹, que resuelve otro caso análogo en relación con la responsabilidad administrativa en las modificaciones estructurales -en concreto en la sucesión universal como consecuencia de una segregación-, considera que las sanciones “*forman parte del pasivo transmitido sin que ello pueda entenderse contrario al principio de responsabilidad personal*”, fundamentando también la transmisión de las sanciones en el carácter accesorio o derivado, que las mismas tienen, respecto del conjunto patrimonial transmitido. En consecuencia, esto nos permite deducir una vinculación entre la titularidad de los activos y pasivos principales del patrimonio objeto de la segregación o de la operación de modificación estructural., y los

¹¹ STS, de la Sala de lo Contencioso-administrativo, Sección 3.ª, Sentencia 333/2019 de 13 de marzo de 2019, Recurso 631/2018 (Roj: STS 815/2019 - ECLI: ES:TS:2019:815).

elementos patrimoniales accesorios que deriven de ellos, tanto activos, como intereses y otros frutos civiles, como pasivos, como lo son las sanciones.

Por tanto, la absorción de una sociedad por otra supone que el patrimonio que se transmite, activo y pasivo, engloba las sanciones administrativas ya impuestas o que puedan imponerse.

Así las cosas, a diferencia del procedimiento penal, el Derecho Administrativo Sancionador toma como punto de partida una vinculación patrimonial tanto de la sanción como del procedimiento sancionador. En referencia a las conclusiones sobre la responsabilidad penal, podemos determinar que la Línea de Negocio en la Operación no está afecta a la subvención, por lo que no estaría vinculada al procedimiento administrativo sancionador.

ANEXO I

**APÉNDICE VI – CALENDARIO DE SEGREGACIÓN DE CALZADO DEPORTIVO
CASTILLA S.L.U.**

PASOS	PARTE	ADICIONAL
Envío de cartas a los trabajadores / representantes de los trabajadores informándoles de los aspectos relevantes de la escisión y poniendo a su disposición la información prevista en los artículos 44 del Estatuto de los Trabajadores y el artículo 39 de la Ley de Modificaciones Estructurales (incluye las cuentas anuales de los tres últimos ejercicios).	El Grupo	
Aprobación de la segregación por el socio único de la Sociedad y de la creación de nueva sociedad mediante segregación de la Línea de Negocio.	El Grupo	
Anuncios de la segregación.	El Grupo	
Publicación de la aprobación de la segregación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de gran circulación en la provincia de Madrid. Inicio del periodo de oposición de acreedores.	El Grupo	
Fin del periodo de oposición de acreedores (téngase en cuenta que durante este periodo, los acreedores de la Sociedad cuyo crédito hubiera nacido antes de la fecha de publicación del acuerdo de escisión y no estuviera vencido en ese momento, podrán oponerse a la escisión hasta que se les garanticen tales créditos).	El Grupo	
Otorgamiento de la escritura de segregación de la Sociedad y de constitución de la sociedad de nueva creación.	El Grupo	

Presentación del modelo 036 solicitando NIF provisional de GolfCo.	El Grupo	
Presentación del modelo 600 de ITPAJD comunicando la operación.	El Grupo	
Envío de cartas a los proveedores comunicando la escisión.	El Grupo	
Presentación de la escritura de segregación de la Sociedad y de constitución de la sociedad de nueva creación en el Registro Mercantil de Madrid.	El Grupo	
De forma paralela, durante el periodo de inscripción trabajaríamos en los contratos con terceros necesarios para la actividad de GolfCo	El Grupo	
Inscripción de la escritura de segregación de la Sociedad y de constitución de GolfCo.	El Grupo	
Presentación de modelo 036 ante las Autoridades Fiscales comunicando el cambio de actividad de la Sociedad tras la segregación y dando de alta la actividad de GolfCo. Solicitud del NIF definitivo.	Durante el mes posterior a la inscripción de la escisión	Durante el mes posterior a la inscripción de la escisión
Notificación al Ministerio de Economía de la segregación de la Sociedad y del acogimiento al régimen tributario especial establecido en el Capítulo VIII del Título VII de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, durante los tres meses siguientes a la inscripción de la escritura de segregación.	Durante los tres meses siguientes a la inscripción de la escisión	Durante los tres meses siguientes a la inscripción de la escisión

ANEXO II

APÉNDICE I – CUADROS DE SOCIOS DE LA SOCIEDAD
ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A.

1. Cuadro previo a la ampliación de capital suscrita por Punma Corp.

Socios de Zapaterías Castilla, S.A.	A fecha de: previo ampliación de capital	
Accionista	Número total de Acciones	%
Castilla Holding, S.A.	10.000.000	40%
Caixabank	3.750.000	15%
<i>Free Float</i>	11.250.000	45%
TOTAL	25.000.000	

2. Cuadro posterior a la ampliación de capital suscrita por Punma Corp.

Socios de Zapaterías Castilla, S.A.	A fecha de: posterior ampliación de capital	
Accionista	Número total de Acciones	%
Castilla Holding, S.A.	10.000.000	30%
Caixabank	3.750.000	11%
<i>Free Float</i>	11.250.000	34%
Punma Corp.	8.333.333	25%
TOTAL	33.333.333	

Nota: el cuadro contabiliza la dilución de los socios que no han participado en la ampliación de capital de la sociedad.