



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

FACULTAD DE DERECHO

TRABAJO DE FIN DE MÁSTER EN ACCESO A LA ABOGACÍA

Autora: Paula Naranjo Gómez
Doble Máster Universitario en Acceso a la Abogacía y en Derecho de la
Empresa

Promoción 2020-2022

Tutor: Ignacio Ramos Villar

Madrid
Enero, 2022

RESUMEN

En el presente Informe se llevará a cabo el análisis y estudio de las distintas cuestiones planteadas por el Grupo Castilla, así como, una recomendación legal en torno a las mismas. En concreto, se estudiará la posibilidad de adquirir el 30% de las participaciones de la sociedad Calzados Deportivo Castilla, S.L.U. por parte del fondo de inversión, analizando las alternativas posibles y sus implicaciones y las consecuencias derivadas de realizar una modificación estructural. Además, se analizará la adquisición del 25% de las acciones de Zapaterías Castilla, S.A., a través de su aumento de capital y sus posibles implicaciones. Por último, serán objeto de estudio las consecuencias derivadas del acuerdo adoptado por el órgano de administración de Castilla Holdings, S.A. en relación con la enajenación del 40% de las participaciones que ostenta de Honmas, S.L.

Palabras Clave: segregación, sucesión de empresa, derecho de suscripción preferente, Oferta Pública de Adquisición, activo esencial, impugnación de acuerdos.

ABSTRACT

This report analyzes and studies the different legal issues raised by Grupo Castilla, as well as a legal recommendation concerning these issues. More specifically, the possibility of acquiring 30% of the shares of the company Calzados Deportivo Castilla, S.L.U. by the investment fund will be studied, analyzing the possible options and their implications as well as the consequences derived from carrying out a structural modification. In addition, the acquisition of 25% of the shares of Zapaterías Castilla, S.A., through its capital increase and its possible implications will be analyzed. Finally, the consequences derived from the resolution adopted by the Board of Directors of Castilla Holdings, S.A. in relation to the disposal of 40% of the shares it holds in Honmas, S.L. will be studied.

Key words: segregation, corporate succession, preemptive subscription rights, takeover bids, essential assets, challenges to agreements.

LISTADO DE ABREVIATURAS

- **Calzado Deportivo Castilla:** Calzado Deportivo Castilla, S.L.U.
- **CC:** Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil (en adelante CC).
- **Zapaterías Castilla:** Zapaterías Castilla, S.A.
- **IIC:** Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.
- **LIS:** Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.
- **Newco:** Sociedad beneficiaria en la segregación.
- **LGS:** Ley 38/2003, de 17 de noviembre, General de Subvenciones.
- **CE:** Constitución Española.
- **Castilla Holding:** Castilla Holding, S.A.
- **RD 1066/2007:** Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.
- **OPA:** Oferta Publica de Adquisición.
- **CNMV:** Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- **CP:** Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal.
- **LME:** Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.
- **LSC:** Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
- **ET:** Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores.
- **LMV:** Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.
- **Ley 5/2021:** Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2

de julio, y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas.

ÍNDICE

ANTECEDENTES DEL CASO	6
Sección A	7
(i) Análisis de la adquisición de la participación.....	7
(ii) Análisis riesgo de que el negocio objeto de la adquisición herede la responsabilidad penal y civil asociada.	12
(iii) Análisis extinción relación laboral con los miembros de la familia Castilla	16
(iv) Análisis implicación de las modificaciones estructurales frente a la adquisición directa de activos y/o acciones/participacionesa	19
(v) Análisis protección de los acreedores en caso de llevarse a cabo una modificación estructural	20
(vi) Estudio de la diferencia principal entre una escisión parcial y una segregación	21
(vii) Estudio órgano competente para aprobar una modificación estructural	21
(viii) Plan de acción sumario indicando la estructura actual del Grupo y la estructura resultante después de la reestructuración necesaria para articular la adquisición, así como las operaciones a realizar.22	
(ix) Análisis cláusulas pacto de socios.	25
Recomendaciones.....	26
Sección B.....	27
(i) Estudio sobre los requisitos/documentación para poder excluir el derecho de suscripción preferente y consecuencias de omitir alguno.....	27
(ii) Análisis del órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente	28
(iii) Análisis de la oferta de Punma Corp. que estableciera como una de las condiciones de su inversión un descuento sobre el precio de cotización de la acción de Zapaterías Castilla.	29
(iv) Análisis consecuencia de nombrar a más de la mitad de los miembros del órgano de administración	29
(v) Estudio de los conceptos: (a) precio equitativo; y (b) squeeze out.....	32
Recomendaciones.....	35
Sección C	36
(i) Estudio del órgano competente para adoptar el acuerdo y sus consecuencias.....	36
(ii) Análisis de las acciones de los acreedores.....	38
(iii) Análisis de la relación entre la junta general, el órgano de administración, el consejero delegado y los apoderados.	38
(iv) Estudio sobre la `posibilidad de la junta general de intervenir en asuntos de gestión	40
(v) Estudio delegación de facultades de un consejo de administración.....	40
Recomendaciones.....	41
Anexo I: BIBLIOGRAFÍA.....	42

ANTECEDENTES DEL CASO

Tras varias generaciones en el negocio de fabricación y venta de calzado, el grupo Castilla (el “Grupo”), cuya actividad comenzó a través de la sociedad Zapaterías Castilla, S.A. fundada por don Aurelio Castilla en 1952, tomó la decisión de diversificar sus fuentes de ingresos con la apertura de nuevas ramas de actividad.

La década pasada, Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., filial íntegramente participada por Zapaterías Castilla, S.A. y dedicada a la producción y comercialización de zapatillas deportivas, comenzó la venta y fabricación de zapatos de golf, creándose una nueva división a tal efecto que ha tenido gran éxito en los últimos años. La matriz del Grupo es una sociedad holding, Castilla Holding, S.A., cuyo capital social está controlado por miembros de las distintas ramas familiares que descienden del fundador y que históricamente era titular del 100% del capital social de Zapaterías Castilla, S.A.

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

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

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

En 2020, Castilla Holding, S.A. adquirió el 40% de Honmas, S.L., dedicada a la fabricación y venta de material deportivo desde su fábrica de Alicante. El restante 60% pertenece al grupo Diadoras.

Sección A

Un fondo de inversión muestra su interés por adquirir una participación del 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf.

En las reuniones mantenidas entre el fondo de inversión y los directivos de Zapaterías Castilla, S.A., los directivos han explicado a los posibles adquirentes que determinados miembros de la familia Castilla tienen un contrato laboral con Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., si bien de todos ellos únicamente don Alfredo Castilla presta servicios en relación con la división de golf.

(i) ¿Qué alternativas existen para la adquisición de la participación antes citada en, únicamente, dicho negocio?

Para poder llevar a cabo la adquisición por parte del fondo de inversión de la participación del 30% de la división de golf de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. (en adelante Calzado Deportivo Castilla), es necesario contemplar y estudiar las distintas alternativas que pueden ser de aplicación.

De este modo, en el presente Informe se analizarán cuatro alternativas, estudiando sus ventajas y posibles inconvenientes. Siendo estas: adquisición de participaciones; adquisición de activos y, en su caso, pasivos; escisión parcial y posterior adquisición del 30% de las participaciones de la nueva sociedad; y, por último, segregación y posterior adquisición del 30% de las participaciones de la nueva sociedad.

En primer lugar, el fondo de inversión puede adquirir directamente el 30% de las participaciones de Calzado Deportivo Castilla. De esta forma, estaríamos ante una transmisión voluntaria de acciones. Esta transmisión es susceptible de ser regulada en los propios estatutos sociales, en consecuencia, en un primer momento habrá que estar a lo dispuesto en estos.

En el supuesto de que no se encuentre regulada por la sociedad la transmisión, deberán seguirse las reglas previstas en el artículo 107 del *Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital* (en adelante LSC) que prevé el régimen de la transmisión voluntaria de participaciones por actos inter vivos. Esta transmisión se llevará a cabo a través del negocio jurídico de compraventa de participaciones. Conviene resaltar, que este negocio jurídico se trata de un contrato atípico, no regulado específicamente en el ordenamiento jurídico español, y, por ende, se regirá por lo dispuesto expresamente por las partes, de acuerdo con el principio de la autonomía de la voluntad previsto en el artículo 1255 del *Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil* (en adelante CC).

En caso de que el fondo de inversión fuera una sociedad perteneciente al grupo de Calzado Deportivo Castilla, la transmisión sería libre y no requeriría de ninguna autorización por parte de la sociedad, sin embargo, se trata de un tercero y, en consecuencia, habrá que seguir los requisitos previstos en el segundo apartado del artículo 107 LSC y obtener la autorización de la sociedad para la transmisión.

Para ello, en primer lugar, deberá comunicarse por escrito a los administradores la voluntad del socio de transmitir las participaciones, así como las condiciones para su transmisión, es decir, el número, las características, el precio de las participaciones y la identidad del adquirente. Es importante destacar que, en el presente caso, el socio único de Calzado Deportivo Castilla es Zapaterías Castilla, S.A. (en adelante Zapaterías Castilla), en consecuencia, deberá ser este el que comunique a los administradores por escrito su voluntad de transmitir.

Asimismo, la transmisión requerirá el consentimiento de la sociedad, es decir, deberá aprobarse por acuerdo de la junta general la transmisión de las participaciones, que gozará de un plazo de tres meses para otorgar o denegar el consentimiento. Esta facultad es exclusiva de la junta general, que en el presente caso la conformará Zapaterías Castilla. Por lo tanto, el reconocimiento de la transmisión por los administradores no puede conllevar la exclusión del acuerdo de la junta general.

No obstante, en caso de excluirse el acuerdo de la junta general, no supondría automáticamente la invalidez del acuerdo de compraventa de participaciones, pero si la imposibilidad de adquisición de la condición de socio por el adquirente, en este caso, el fondo de inversión¹.

La transmisión de las participaciones se hará constar en documento público, además, deberá reflejarse en el libro de registro de socios la titularidad del nuevo adquirente, no obstante, la inscripción en el libro de registro de socios no es declarativa y, en consecuencia, su falta no privará del reconocimiento de la condición de socio.

Por último, procede destacar que la adquisición de participaciones de Calzado Deportivo Castilla, por parte del fondo de inversión conllevará la pérdida de la condición de unipersonalidad de la sociedad, circunstancia que deberá ser inscrita en el Registro Mercantil atendiendo a lo dispuesto en el artículo 203 RRM. Por último, será necesaria escritura pública de adquisición de participaciones para concluir el negocio jurídico.

Expuesta esta primera alternativa, debe destacarse su principal inconveniente y es que no satisfará por completo los intereses de Calzado Deportivo Castilla ni los del fondo de inversión, en cuanto que esta alternativa permite la adquisición del 30% de las participaciones de la totalidad de la sociedad, no de la división dedicada en exclusiva a la fabricación y ventas de zapatos de golf.

¹ Sentencia Audiencia Provincial de Ourense de 18 de noviembre de 2003.

De este modo y, en segundo lugar, debemos hacer referencia a la segunda alternativa. Se trataría de una mera adquisición directa de activos de manera individual. De esta manera, el fondo de inversión tendrá la oportunidad de seleccionar los activos que mejor le convengan, sin la necesidad de adquirir pasivos que no le interesen, como sí ocurre en la transmisión de participaciones, en la cual adquirirá tanto activos como pasivos.

Sin embargo, uno de los principales inconvenientes de esta alternativa radica en que los activos deberán ser adquiridos de manera individual, atendiendo a los regímenes específicos de transmisión de cada activo que se pretende adquirir. Por otro lado, al contrario que en la adquisición de participaciones donde se adquieren a título global los activos y pasivos sin necesidad requerir el consentimiento de los terceros contratantes con la sociedad, en la adquisición de activos, en caso de que también adquiera pasivos de la sociedad, resultará necesario el consentimiento de los acreedores con los cuales Calzado Deportivo Castilla tenga contratos que pretendan ser cedidos. Muestra de este requerimiento del consentimiento es la disposición del artículo 1205 del CC que obliga al acreedor a otorgar su consentimiento en caso de novación de la obligación, que consista en la sustitución del deudor.

Asimismo, la adquisición directa de activos implicará atender al sistema de adquisición de propiedad, cumpliendo con las disposiciones del artículo 609 del CC, atendiendo al título, modo y tradición.

Además, atendiendo a la propia naturaleza de los fondos de inversión que se encuentra regulada en el artículo 3 de la *Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva* (en adelante IIC) son “patrimonios separados sin personalidad jurídica pertenecientes a una pluralidad de inversores” cuyo objeto social deberá limitarse a “la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos” como afirma el artículo 1 de la Ley IIC.

Así las cosas, por lo que respecta a la mera adquisición de activos, el fondo de inversión no estará facultado para llevar a cabo una correcta explotación de los mismos y, en consecuencia, estimamos que esta alternativa carecería de sentido. En este sentido, si el fondo de inversión adquiere los activos sin la voluntad de explotarlos supondría desvirtuar la finalidad de los mismos, conllevando consigo una enorme pérdida de valor de estos.

Habiendo estudiado estas dos alternativas, lo que procede ahora es analizar una posible modificación estructural que permita una efectiva separación de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf de Calzado Deportivo Castilla en una nueva sociedad y posterior adquisición por parte del fondo de inversión del 30% de las participaciones de la nueva sociedad.

Para poder llevar a cabo este proceso, existen dos alternativas de modificaciones estructurales previstas en la *Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles* (en adelante LME).

En primer lugar, el artículo 70 de la LME regula el proceso de escisión parcial, en virtud del cual se permite el “traspaso en bloque y por sucesión universal de una parte o varias partes del patrimonio” de la sociedad que constituya una unidad económica, “recibiendo los socios de la sociedad que se escinde un número de acciones, participaciones o cuotas sociales de las sociedades beneficiarias de la escisión proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde y reduciendo ésta el capital social en la cuantía necesaria”.

En segundo lugar, el artículo 71 de la LME regula el proceso de segregación mediante el cual se traspasará “en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades, recibiendo a cambio la sociedad segregada acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias”.

De ambas alternativas y sus correspondientes artículos, se deduce la voluntad del legislador de que se transmita un conjunto de patrimonio a la nueva sociedad que sea susceptible de ser considerado una unidad económica. Por lo tanto, resulta necesario entender qué elementos conformarán este concepto de unidad económica.

Así las cosas, procede destacar que este concepto no ha estado exento de confusión, tanto desde un punto de vista doctrinal como jurisprudencial. De esta forma, la Sentencia de la Audiencia Nacional de Burgos de 03 de marzo de 2004 define unidad económica como el “conjunto organizado de elementos patrimoniales, aptos para funcionar autónomamente y capaces de producir bienes o servicios con utilidad o aprovechamiento económico, en sí mismos considerados”.

En contrario, el Tribunal Supremo se inclina por una visión más generosa y en su Sentencia de 3 de febrero de 2013, presenta la posibilidad de que el concepto de unidad económica sea algo “meramente funcional” sin que necesariamente constituya una empresa, unidad productiva o establecimiento con vida propia.

No se debe confundir este concepto con el de “rama de actividad” propio del artículo 76.4 de la *Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades* (en adelante LIS) que consiste en un “conjunto de elementos patrimoniales que sean susceptibles de constituir una unidad económica autónoma determinante de una explotación económica, es decir, un conjunto capaz de funcionar por sus propios medios”.

Doctrinalmente, algunos autores como Jesús Alfaro y Segismundo Álvarez, entre otros, han defendido una posición intermedia entre la figura de unidad económica y rama de actividad. Estos abogan por un “concepto de unidad económica más amplio que el de rama de actividad

pero que siga siendo útil para evitar que la atribución de activos y pasivos a la sociedad sea arbitraria²”, indicando que la principal nota distintiva entre ambos conceptos radica en su autonomía, es decir, si los elementos objeto de la transmisión son susceptibles de funcionar de forma autónoma.

De lo expuesto se desprende la confusión general existente entorno a este concepto de unidad económica, no obstante, en el presente caso, lo que pretenden es la transmisión de la división dedicada a la fabricación y ventas de zapatos de golf de Calzado Deportivo Castilla en su totalidad. Por tanto, esta transmisión, constituye sin lugar a duda, un conjunto de activos y pasivos capaz de funcionar de forma autónoma y de producir bienes y derechos.

En consecuencia, pese a que hubiera que atender al sentido más estricto del concepto de unidad económica, estaríamos cubriendo todos los requisitos necesarios para que tuviera tal consideración y llevar a cabo la transmisión.

Una vez analizado que el objeto de la operación constituye una unidad económica, procederemos a realizar la transmisión a través de la modificación estructural. De este modo, conviene destacar que la segregación es un tipo de escisión y, por tanto, para llevarse a cabo cualquiera de estas dos alternativas habrá que estar a lo dispuesto en el capítulo II de la LME en lo que respecta a su procedimiento. En cuanto al capítulo II de la LME, se debe decir que aplica de forma análoga las reglas de la fusión en lo que respecta a su procedimiento.

En definitiva, con estas alternativas se pretende el traspaso de la división de golf a una nueva sociedad (en adelante la Newco). Y una posterior adquisición por parte del fondo de inversión del 30% de las participaciones de la Newco, cumpliendo con el procedimiento del artículo 107 LSC anteriormente expuesto en la explicación de la primera alternativa. Con una única salvedad en el caso de la segregación, donde el socio único de la Newco será Calzado Deportivo Castilla y, por ende, deberá ser esta quien, en junta general apruebe el acuerdo para la transmisión de las participaciones. En contrario, en el supuesto de escisión, el socio único de la Newco será Zapaterías Castilla y será esta quien deba aprobar el acuerdo³.

Así las cosas, entre estas dos modificaciones estructurales que permiten la transmisión de la división de golf a la Newco, debemos decantarnos por la alternativa de la segregación.

La elección de esta alternativa, de transmitir a la Newco vía segregación la división de golf, radica en dos cuestiones.

² Álvarez Royo- Villanova, S “La sucesión universal en las modificaciones estructurales de las sociedades de capital”, Granada, 2016.

³ Esta cuestión sobre el socio único de la Newco se analizará con mayor detalle a lo largo del Informe.

En primer lugar, mediante la segregación, las participaciones de la sociedad beneficiaria, la Newco, se otorgarán a la sociedad segregada a modo de contraprestación. De esta forma, la Newco estará íntegramente participada por Calzado Deportivo Castilla, lo que implicará la posibilidad de acogerse al procedimiento de segregación simplificado, aplicando por analogía el artículo 49 de la LME. Este procedimiento conlleva la reducción y eliminación de ciertos requisitos que deberán cumplirse en el procedimiento normal. En concreto, se abreviará el proyecto de segregación y no se requerirán los informes de administradores, expertos independientes ni la aprobación de la segregación por la junta general de la sociedad segregada.

Asimismo, el hecho de que se otorguen las participaciones de la Newco a la sociedad segregada permitirá mitigar la herencia de responsabilidad penal de los actos delictivos realizados por Calzado Deportivo Castilla y sus socios, de acuerdo con las razones y condiciones analizadas en la siguiente cuestión de este Informe.

- (ii) **¿Existe el riesgo de que el negocio objeto de la adquisición herede la eventual responsabilidad penal (y/o responsabilidad civil asociada) de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. en relación con el presunto fraude de subvenciones?, ¿en qué medida alguna de las alternativas anteriores puede contribuir a eliminar o mitigar dicho riesgo?**

Es importante dejar constancia en el presente Informe de que sí existe un riesgo de que el negocio objeto de la adquisición herede la eventual responsabilidad penal de Calzado Deportivo Castilla en relación con el presunto fraude de subvenciones.

Prueba de ello es el artículo 130.2 del *Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal* (en adelante CP) que expone que no se extinguirá la responsabilidad penal por la escisión y esta se extenderá a la sociedad beneficiaria, es decir, a la Newco.

Es cierto que el artículo 130.2 del CP no hace mención expresa a la operación de segregación, sin embargo, la segregación es un tipo de escisión, que se regirá por los trámites y procedimientos establecidos para la escisión. Por tanto, también se aplicará a la segregación esta regla de herencia de la responsabilidad penal al supuesto de segregación.

Además, de acuerdo con el artículo 130.2 del CP el Juez o Tribunal puede “moderar el traslado de la pena en función de la proporción que la persona jurídica originariamente responsable del delito guarde con ella”.

Así las cosas y antes de adentrarnos en la cuestión, debemos hacer alusión a la *Ley 38/2003, de 17 de noviembre, General de Subvenciones* (en adelante la LGS) con el objetivo de determinar quiénes serán los responsables de la infracción administrativa en materia de subvención.

De este modo, la LGS prevé en su artículo 55 como responsables de la infracción administrativa a los beneficiarios de la subvención. En este sentido, y de acuerdo con el artículo 11 de la LGS, tendrán consideración de beneficiarios tanto la persona que vaya a realizar la actividad objeto de subvención, como “los miembros asociados del beneficiario que se comprometan a efectuar la totalidad o parte de las actividades que fundamentan la concesión de la subvención en nombre y por cuenta” del primer beneficiario.

De esta manera los socios de Calzado Deportivo Castilla serán igualmente responsables, de manera total y directa, por la infracción administrativa impuesta en materia de subvenciones.

Además, de acuerdo con el artículo 55 de la LGS, la Administración “pasará el tanto de la culpa” a la jurisdicción penal competente y, por ende, serán responsables penalmente.

En conclusión, los socios de Calzado Deportivo Castilla tienen consideración de beneficiarios de la subvención y, en consecuencia, serán responsables de la infracción administrativa y su consecuente responsabilidad penal.

De este modo, debemos recordar lo expuesto en la pregunta anterior sobre la escisión y segregación, en concreto, el hecho de que las participaciones de la sociedad beneficiaria, en casos de la segregación, se transmitirán a modo de contraprestación a la sociedad segregada.

En este sentido, en caso de decantarnos por la alternativa de la modificación estructural de escisión, las participaciones de la sociedad beneficiaria se otorgarían directamente a los socios de la sociedad escindida, es decir, a los socios de Calzado Deportivo Castilla.

En el caso de que los socios adquirieran las participaciones, dificultaría la posibilidad expuesta en el artículo 130.2 del CP que permite al juez moderar la pena, por entender que no se estarían vulnerando en ningún caso las garantías penales básicas expuestas en la Constitución Española, en concreto, el principio de personalidad de las penas y la culpabilidad, si los socios heredan la responsabilidad penal.

Así las cosas, en el caso de que el negocio jurídico se lleve a cabo a través de la segregación, permitirá que el juez mitigue en mayor parte la responsabilidad penal.

En primer lugar, procede destacar que la subvención otorgada iba dirigida para el fomento de la investigación y desarrollo de unas zapatillas de running con podómetro incluido. En este sentido, debemos añadir que Calzado Deportivo Castilla, a tenor de los hechos expuestos, se dedica a la fabricación y venta de distintos tipos de calzado deportivo, a modo de ejemplo, calzado de golf y calzado de running.

De esta forma, se puede entender que la subvención estaría en exclusiva dirigida a la división de calzado de running y, en consecuencia, la única división de la empresa a la que se le dieron los fondos otorgados por la subvención fue a la división de running. Así las cosas, la división

de golf, aunque con anterioridad a la segregación formase parte de la empresa de Calzado Deportivo Castilla, no se dedicaba al desarrollo y fabricación de zapatillas de running, donde fue destinada la subvención.

De esta forma, procede traer a colación la Sentencia de la Audiencia Nacional de 30 de abril de 2019 en la que se expone esta posibilidad correctora de las penas propia de los Jueces o Tribunales. Asimismo, expone que no debe aplicarse de forma automática la herencia de la responsabilidad penal del artículo 130.2 del CP sugiriendo que en caso de que la sociedad originaria de la responsabilidad penal no se disolviese y desapareciese, podría dar lugar a la extinción de la responsabilidad penal.

En el presente caso, al llevar a cabo el negocio jurídico de adquisición a través de una segregación, la sociedad originaria de la responsabilidad, es decir la sociedad segregada, no desaparecerá ni se disolverá en base a este negocio jurídico.

Así las cosas, la Sentencia haciendo referencia la Sentencia del Tribunal Supremo de 16 de marzo de 2016, hace especial alusión a la diferencia entre el delito individual, que será el cometido por la persona física, y el delito corporativo, que deberá derivar de la comisión del delito individual cuando la sociedad haya incumplido sus deberes de organización, en concreto de “supervisión, vigilancia y control de su actividad”. De este modo, el Tribunal afirma que “el hecho sobre el que ha de hacerse descansar la imputación no podrá prescindir, claro es, del delito de referencia atribuido a la persona física”. Entendiendo, por tanto, la Audiencia Nacional en la Sentencia citada que “la comisión del delito individual operaría así, como antecedente del delito corporativo, ahondando después, en la existencia de aquél”.

En este sentido, el hecho de que las participaciones de la sociedad beneficiaria, la Newco, se otorguen a la sociedad segregada y no a los socios de esta, supondría desligar en parte el delito corporativo del delito individual atribuido a la persona física.

Además, para que se entienda cometido un ilícito penal y, por tanto, se herede en gran parte la responsabilidad penal deberá darse, por un lado, un hecho de conexión cometido por una persona física y, por otro, un hecho propio de la persona jurídica. Así, la Audiencia Nacional en su Sentencia de 30 de abril de 2019 defiende el concepto de hecho propio de la sociedad como “el defecto de organización de la persona jurídica, consistente en el incumplimiento de los deberes de organización respecto de los factores de producción” tendentes a evitar la comisión de un delito individual y fomentar el riesgo jurídico penal de la persona física que lo cometiera.

De este modo, en el presente caso, no se puede confirmar que persiste el hecho de conexión en la Newco, en el sentido de que la persona física, que hubiese cometido el delito individual, es parte de la sociedad segregada y no de la beneficiaria.

Procede ahora destacar la Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona de 14 de mayo de donde se expone que no es posible la imposición de una pena sin dolo o imprudencia. En consecuencia, estaremos ante una situación de desconexión con respecto a la infracción impuesta basándonos en los principios de personalidad de las penas y de culpabilidad propios de nuestro ordenamiento jurídico, al haber sido la subvención otorgada para la división de running y en ningún caso para la división de golf.

Por otro lado, con respecto a la posibilidad de herencia de la responsabilidad civil asociada, procede traer a colación la propia definición de segregación del artículo 71 de la LME en virtud del cual la segregación consistirá en el “traspaso en bloque por sucesión universal” del patrimonio de una sociedad. De este modo, la sucesión universal⁴ implica la adquisición tanto de derechos como obligaciones y, por tanto, la posible responsabilidad civil.

Así las cosas, las personas jurídicas penalmente responsables serán responsables civilmente, de “forma solidaria con las personas físicas que fueran condenadas por los mismos hechos” de acuerdo con el artículo 116.3 del CP.

Además, de acuerdo con el artículo 120.4 del CP las personas jurídicas serán civilmente responsables por delitos cometidos por “sus empleados o dependientes, representantes o gestores en el desempeño de sus obligaciones o servicios”.

La citada Sentencia de la Audiencia Nacional de 30 de abril de 2019 expone los dos requisitos para la concurrencia de la responsabilidad civil subsidiaria, en primer lugar, la dependencia entre el autor del delito y el principal “bajo cuya dependencia se encuentre” y, en segundo lugar, que el delito del que deriva la responsabilidad se haya cometido bajo su ámbito de actuación”. Finalmente, la Sentencia expone que este artículo 120.4 del CP a partir de la sucesión universal de derechos y obligaciones, es de aplicación objetiva y automática.

En conclusión, a tenor de la línea jurisprudencial expuesta, los tribunales y jueces mitigarán la responsabilidad penal de la Newco ajustándose a los parámetros y principios de la personalidad y culpabilidad de las penas, por tanto, no heredará de forma total la responsabilidad penal. En contrario, la Newco sí heredará la responsabilidad civil derivada del delito.

⁴ El concepto de sucesión universal se expone de forma exhaustiva en la cuarta cuestión de la Sección B del Informe.

(iii) El fondo de inversión adquirente preferiría excluir a los trabajadores que son miembros de la familia Castilla de la operación, ¿existe el riesgo de que alguno de los miembros de la familia Castilla que son, a su vez, empleados de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., puedan realizar alguna reclamación en relación con la división de golf adquirida?, ¿cómo podría evitarse o mitigarse dicho riesgo?

Procede aquí recordar que el negocio objeto de la adquisición ha consistido en la segregación de la sociedad Calzado Deportivo Castilla y la creación de una nueva sociedad, la Newco, donde se hizo traspaso en bloque por sucesión universal de la parte del patrimonio destinada a la fabricación y ventas de calzados de golf, es decir, de la división de golf.

De este modo y, en primer lugar, se debe estudiar si estamos ante una transmisión que conlleve una sucesión de empresa.

En este sentido y de acuerdo con las disposiciones de los apartados primero y segundo artículo 44 del *Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores* (en adelante ET) se entiende que existe sucesión de empresa y, en consecuencia, el nuevo empresario quedará “subrogado en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social del anterior”, cuando el traspaso “afecte a una entidad económica que mantenga su identidad, entendida como un conjunto de medios organizados a fin de llevar a cabo una actividad económica, esencial o accesorio”. Es decir, el cambio de titular no implicará la extinción de la relación laboral.

De este modo, conforme al concepto de sucesión económica expuesto, los contratos de trabajo con los miembros de la familia Castilla que vinieran prestando servicios en la división de golf, serán cedidos a la Newco que quedará subrogada en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social del anterior empresario, es decir, Calzado Deportivo Castilla, sin que esta circunstancia suponga la extinción de la relación laboral.

De esta forma, los miembros de la familia Castilla, en caso de que se extingan sus contratos laborales, pueden alegar infracción del artículo 44 del ET en relación con la sucesión de empresa y exigir responsabilidad por su incumplimiento.

En primer lugar, procede destacar que el fondo de inversión no podrá por sí mismo extinguir la relación laboral de los miembros de la familia Castilla, deberá ser la Newco quien lleve a cabo la extinción de los contratos. Para ello, el fondo de inversión, expresando su voluntad de escindir la relación laboral, podrá pactar con la Newco la extinción de los contratos.

Ante esta situación, con el objetivo de mitigar o evitar el riesgo que derivaría de la reclamación de los miembros de la familia Castilla por infracción del artículo 44 del ET.

En primer lugar, como la unidad económica del patrimonio que se transmite a la Newco es la división de golf, esta podría alegar que los miembros de la familia Castilla venían prestando servicios para otra división que no es objeto de transmisión, lo que conllevaría la no aplicación del artículo 44 del ET de sucesión de empresa para estos contratos.

Así las cosas, a tenor de los hechos, el único miembro de la familia Castilla que presta servicios en la división de golf es Don Alfredo Castilla. De esta forma, la Newco, demostrando que había una clara diferenciación entre las distintas divisiones de Calzado Deportivo Castilla, puede alegar que el resto de los miembros de la familia Castilla prestan servicios en una división que no es objeto de la transmisión y, en consecuencia, no estarán afectados por la sucesión de empresa del artículo 44 del ET.

Sin embargo, se debe resaltar que el contrato con Don Alfredo, al prestar este servicios en la división de golf antes de la transmisión, sí se encuentra amparado por la protección del artículo 44 del ET. De esta forma, la Newco en caso de que despida a Don Alfredo y este reclame, será considerado despido improcedente⁵.

En consecuencia, el único miembro de la familia Castilla que puede reclamar la extinción de su relación laboral es Don Alfredo.

Ante esta situación, la Newco, con el objetivo de mitigar que derivaría de la reclamación de Don Alfredo por infracción del artículo 44 del ET, podría alegar que no se encuentra ante la situación de sucesión de empresa.

En este sentido, para que exista sucesión de empresa, la transmisión debe afectar a una entidad económica que mantenga su identidad. El artículo 44 del ET en su apartado segundo explica esta entidad económica como “el conjunto de medios organizados a fin de llevar a cabo una actividad económica, esencial o accesoria”. Sin embargo, en la práctica existe cierta confusión en relación con este término y, por ende, la Newco podría alegar que el objeto de transmisión no cumple con los requisitos necesarios para ser considerado una entidad económica y, de este modo, no encontrarse ante una sucesión de empresa.

En virtud de la jurisprudencia del Tribunal Supremo, en concreto destacamos sus Sentencias de 28 de febrero de 2013, de 09 de abril de 2013 y de 05 de marzo de 2013, establece que tendrá consideración de “entidad económica” la transmisión significativa e importante cuantitativa y cualitativamente, atendiendo tanto al número de trabajadores transmitidos como a las actividades y medios necesarios para la continuidad de las actividades.

De este modo, procede traer a colación la Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de octubre de 2018 en la cual el Tribunal expuso que, aunque se transmitieron más de la mitad de los trabajadores no entraría dentro de los supuestos del artículo 44 del ET de sucesión de empresa al no considerar que con los trabajadores se transmitiera una entidad económica que mantuviera su identidad.

Por otro lado, la Sentencia del Tribunal Supremo de 09 de abril de 2013 citada previamente, haciendo referencia a la Sentencia del Tribunal de Justicia de 11 de marzo de 1997 (Asunto

⁵ Sentencia del Tribunal Supremo de 14 de marzo de 2017.

Süzen)⁶, prevé que un mero conjunto de trabajadores constituya una entidad económica si la “actividad descansa fundamentalmente en la mano de obra”.

Así las cosas, la Newco podría alegar que es cierto que se ha llevado a cabo una transmisión de trabajadores y medios, sin embargo, estos no implican una entidad económica que mantenga su identidad, requisito esencial para que resulte de aplicación el artículo 44 del ET de sucesión de empresa. De esta forma, la Newco alegaría que no se han transmitido trabajadores ni medios necesarios para continuar con las actividades de una forma significativa, cuantitativa y cualitativamente, amparándose en la definición de entidad económica que expone el Tribunal Supremo en las Sentencias citadas.

No obstante, a tenor de los hechos, la creación de la Newco se trata de un mecanismo para la posterior adquisición del 30% de sus participaciones por el fondo de inversión, por lo tanto, se deduce la intención de la Newco de continuar con la actividad de la división de golf. En consecuencia, el objeto del traspaso entre Calzado Deportivo Castilla y la Newco, conllevará la adquisición de todos los medios materiales necesarios para seguir desempeñando esa la actividad y, por ende, sería muy difícil que prosperase esta opción.

De otro modo, conviene resaltar la posibilidad de que el despido de Don Alfredo se llevase a cabo con anterioridad a la segregación, es decir, que sea la sociedad Calzado Deportivo Castilla la encargada de extinguir la relación laboral con Don Alberto antes de la transmisión. Sin embargo, de esta forma, la Newco estaría tratando de eludir las consecuencias de la sucesión de empresa previstas en el artículo 44 del ET. En este sentido, tanto la Newco como Calzado Deportivo Castilla estarían incurriendo en fraude de ley, intentando evitar la subrogación del contrato.

En concreto, si se da este escenario, se aplicaría el llamado “Efecto Lázaro”, en virtud del cual los trabajadores que hubieran sido despedidos con anterioridad a la modificación estructural tratando de evitar la aplicación del artículo 44 del ET, verán sus contratos “revividos”. En consecuencia, Don Alfredo pasaría a formar parte de la plantilla de la Newco.

En conclusión, la Newco podrá rescindir los contratos de los miembros de la familia Castilla, a excepción del contrato con Don Alfredo y, en caso de que estos reclamasen, alegar que no prestaban servicios en la división objeto de transmisión y, por ende, que la reclamación no prosperase.

⁶ Sentencia del Tribunal de Justicia de 11 de marzo de 1997 (Caso Süzen).

(iv) ¿Cuál es la principal implicación de llevar a cabo una modificación estructural frente a la adquisición directa de activos y/o acciones/participaciones?, ¿qué consecuencias tiene optar por una u otra alternativa?

La principal implicación de llevar a cabo una modificación estructural frente a la adquisición directa de activos o participaciones será la transmisión en bloque y por sucesión universal del patrimonio.

Así las cosas, la LME prevé para las modificaciones estructurales que el patrimonio se transmita en bloque y por sucesión universal. En concreto, en el artículo 23.1 de la LME se establece para la operación de fusión la transmisión en bloque de los patrimonios sociales y la adquisición por sucesión universal de los derechos y obligaciones de estos. Asimismo, procede destacar el artículo 69 de la LME para los supuestos de escisión total. Además, la LME prevé en su artículo 70 esta sucesión universal en las escisiones parciales, así como, para la segregación en el artículo 71. Y, por último, se prevé esta sucesión universal para la operación de cesión global de activo y pasivo en el artículo 81 de la LME.

La transmisión del patrimonio en bloque por sucesión universal supondrá que el patrimonio se adquiera en el mismo momento que la modificación estructural tenga efectos, sin la necesidad de mayores trámites ni contratos específicos de cada elemento patrimonial, ni la tradición correspondiente. En consecuencia, la transmisión del patrimonio por sucesión universal se produce “*ipso iure y ex lege*”⁷.

En definitiva, este modo de transmisión por sucesión universal implicaría no atender al sistema clásico de adquisición de la propiedad y sus derechos de acuerdo con el artículo 609 del CC, atendiendo al título, modo y tradición. Como expone el Doctor en Derecho y Notario Segismundo Álvarez Royo- Villanova en su tesis doctoral, “*La sucesión universal en las modificaciones estructurales de las sociedades de capital*”, en caso de las modificaciones estructurales, este sistema de adquisición de propiedad estaría cubierto, entendiendo que, el título será la operación, el modo la escritura pública de la correspondiente modificación y en el momento de la inscripción se produciría la tradición instrumental.

En comparación, la adquisición directa de activos y/o acciones/participaciones no supondrá la transmisión en bloque y por sucesión universal del patrimonio, por tanto, estos serán transmitidos de forma individual.

Asimismo, debemos destacar la principal inconveniencia de la adquisición directa de activos que supondrá atender a cada régimen específico de transmisión de cada activo que se pretendan adquirir y, en consecuencia, atender al sistema de adquisición de propiedad. Además, en la

⁷ Álvarez Royo- Villanova, S “La sucesión universal en las modificaciones estructurales de las sociedades de capital”, Granada, 2016.

adquisición de activos, si conlleva aparejada la adquisición de pasivos, se requerirá el consentimiento de los terceros que tengan contratos con la sociedad, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 1205 del CC.

(v) ¿Qué protección tienen los acreedores en caso de llevarse a cabo una modificación estructural y cuál es el motivo principal de dicha protección?

Antes de adentrarnos en el fondo de la cuestión, procede destacar que al régimen jurídico de la segregación, se le aplicarán por analogía el régimen previsto a la modificación estructural de fusión en virtud de lo dispuesto en el artículo 73 de la LME. Así las cosas, el mecanismo de protección del que gozan los acreedores en el presente caso será el derecho de oposición previsto en el artículo 44 de la LME.

Con el objetivo de conocer cuales son los acreedores que tienen derecho a oposición, debemos exponer la obligación que tiene tanto la sociedad segregada como la beneficiaria de publicar el proyecto de segregación.

Así, el proyecto se publicará en la página web corporativa o mediante la inscripción del mismo en el correspondiente Registro Mercantil para su posterior publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (en adelante BORME) siguiendo las reglas del artículo 39 de la LME.

De este modo, todo acreedor que tenga un crédito frente a la sociedad con anterioridad a la publicación del proyecto en el BORME o, en su caso, a la publicación del mismo en la página web, estará legitimado para ejercitar su derecho de oposición de la segregación.

Este mecanismo de protección de los acreedores que tendrá un plazo de un mes desde la publicación del anuncio del acuerdo de segregación, pretende garantizar dichos créditos de los acreedores nacidos con anterioridad a la publicación del proyecto de segregación.

Así las cosas, la segregación no podrá llevarse a cabo hasta que la sociedad garantice todos los créditos de los acreedores que ejerzan su derecho de oposición o hasta que notifique la prestación de una fianza solidaria en favor de la sociedad por una entidad de crédito por la cuantía del crédito que tiene el acreedor.

No obstante, el apartado cuarto del presente artículo 44 de la LME, establece la posibilidad de continuar con la segregación y, en caso de que el acreedor pretenda ejercitar su derecho de oposición, podrá solicitar al Registro Mercantil, donde se hubiera inscrito la segregación, que se haga constar su oposición añadiendo una nota al margen de la inscripción practicada. En todo caso, siempre que el acreedor acredite que se encuentra dentro del mes en el cual puede ejercitar su derecho de oposición y que llevó a cabo la correspondiente comunicación a la sociedad de la que es acreedor. En caso de que el acreedor no interponga demanda legal solicitando la garantía de su crédito, la nota marginal se cancelará de oficio en un plazo de seis meses desde que fue inscrita.

El motivo principal de este mecanismo de protección es garantizar a todos los acreedores sus créditos, pues se entiende que, al ser escindida la sociedad, parte de su patrimonio pasará a ser propiedad de una nueva sociedad y, en consecuencia, pueden ver mermados sus derechos de crédito.

(vi) ¿Cuál es la diferencia principal entre una escisión parcial y una segregación?

La principal diferencia entre estas dos modificaciones estructurales radica en la persona a la que otorgan las acciones, participaciones o cuotas sociales en contraprestación de la operación, como prevén los artículos 70 y 71 de la LME.

Así, en el proceso de escisión parcial, los socios de la sociedad escindida recibirán como contraprestación las acciones, participaciones o cuotas sociales de la sociedad beneficiaria, de manera proporcional a su participación en la escindida.

Además, será necesario mencionar en el proyecto de escisión el reparto de las acciones o participaciones a favor de los socios, debiendo indicar las reglas en las que se ha fundamentado dicho reparto.

Por otro lado, en la segregación, la sociedad segregada será la que reciba como contraprestación de la operación las acciones, participaciones o cuotas sociales de la sociedad beneficiaria.

De este modo, la sociedad beneficiaria estará íntegramente participada por la segregada y, en consecuencia, será de aplicación el supuesto previsto en el artículo 49.1 de la LME. En este artículo se expone la posibilidad de simplificar ciertos requisitos en la operación de segregación, en concreto, se permitirá la elaboración de un proyecto de segregación simplificado, no se requerirán informes de administradores ni de expertos independientes ni tampoco la aprobación de la operación por la junta general de la sociedad de la segregada.

(vii) ¿Cuál es el órgano competente para aprobar una modificación estructural?

El órgano competente para aprobar una modificación estructural es la junta general. Esta facultad de deliberar y aprobar el acuerdo de la modificación estructural se encuentra prevista en el artículo 160, g) de la LSC. En este sentido, procede destacar que la modificación estructural deberá ser aprobada por las juntas generales de cada una de las sociedades que participen en la misma, en virtud de lo expuesto en el artículo 40 de la LME.

Sin embargo, en el supuesto que nos acontece, la sociedad beneficiaria se encuentra íntegramente participada por la sociedad segregada. En consecuencia, estaremos ante un procedimiento de segregación simplificado y, de acuerdo con el artículo 49.1.4º de la LME, no será necesaria la aprobación de la modificación estructural por las juntas de ambas sociedades, exigiendo solamente la aprobación por la junta general de la sociedad beneficiaria.

Esta posibilidad de simplificar el requisito de la aprobación por la junta general de cada sociedad radica en que la sociedad segregada será el socio único de la nueva sociedad beneficiaria y, en consecuencia, estaremos ante una sociedad íntegramente participada.

(viii) Elaborar un plan de acción sumario indicando la estructura actual del Grupo y la estructura resultante después de la reestructuración necesaria para articular la adquisición, así como las operaciones a realizar.

En primer lugar, deberá llevarse a cabo la constitución de la Newco, de acuerdo con lo dispuesto en el Título II de la LSC para la constitución de las sociedades de capital.

- 1.- Solicitud al Registro Mercantil Central de Certificación negativa del nombre de la sociedad.
- 2.- Solicitud del Número de Identificación Fiscal provisional de la sociedad.
- 3.- Otorgamiento de escritura de constitución por los socios y la redacción de los estatutos sociales.
- 4.- Elevación a público de la escritura de constitución.
- 5.- Pago de los correspondientes impuestos tributarios.
- 6.- Inscripción de la escritura de constitución en el Registro Mercantil correspondiente. También, se requerirá el pago de la provisión de fondos del Registro Mercantil y las tasas e impuestos pertinentes.
- 7.- Solicitud del Número de Identificación Fiscal definitivo de la sociedad.

En segundo lugar, se llevará a cabo la operación de segregación mediante el procedimiento simplificado. En este sentido, como se ha venido exponiendo, la sociedad beneficiaria está íntegramente participada por la segregada y, por lo tanto, se aplicará el procedimiento simplificado de segregación de acuerdo con los artículos 49.1 de la LME. Además, aplicará el procedimiento simplificado del artículo 78 bis de la LME, previsto para los supuestos de escisión. Este artículo que simplifica los requisitos de la operación resultará también aplicable a los supuestos de segregación. Esto se debe a que el fundamento de la simplificación de estos requisitos, radica en que la escisión no producirá perjuicio alguno para los socios de la sociedad escindida al recibir estos a modo de contraprestación las participaciones de la sociedad beneficiaria. Sin embargo, en los supuestos de segregación tampoco los socios verán

perjudicado su patrimonio porque las participaciones de la sociedad beneficiaria se otorgarán a la sociedad segregada, que será socio único de la anterior.

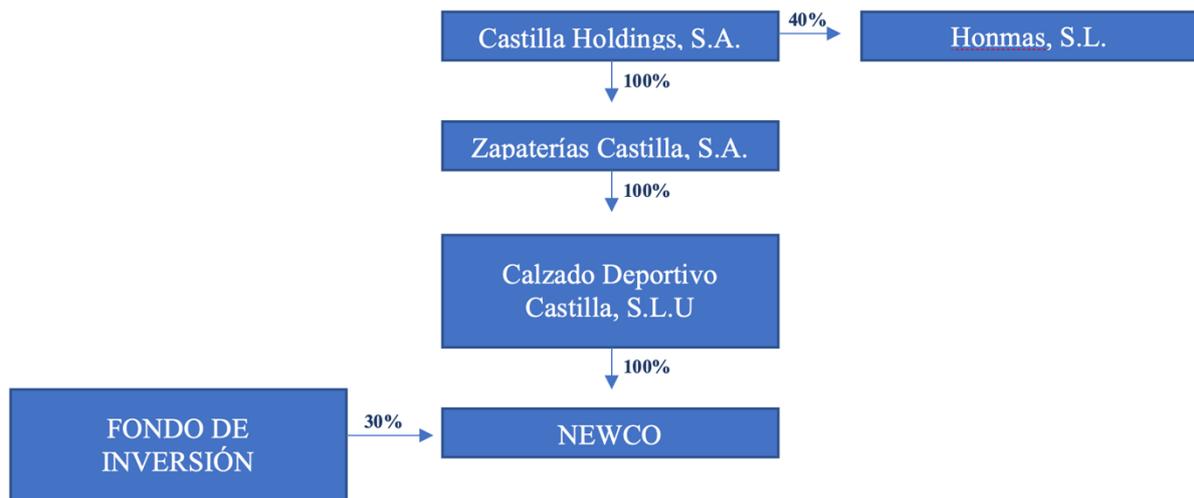
Así las cosas, el procedimiento que habrá que llevar a cabo es el siguiente:

- 1.- Elaboración del Proyecto de segregación simplificado. En relación con los artículos 31 y 49.1 de la LME este proyecto deberá contener:
 - i. La denominación, el tipo social, el domicilio y los datos identificadores de la inscripción de las sociedades en el Registro Mercantil.
 - ii. Designación de los activos y pasivos objeto de segregación.
 - iii. Incidencia que la segregación tenga sobre aportaciones de la industria o prestaciones accesorias en la sociedad segregada.
 - iv. Las ventajas que se atribuyan a los administradores.
 - v. La fecha a partir de la cual la segregación tendrá efectos.
 - vi. La modificación de los estatutos sociales de la sociedad beneficiaria.
 - vii. Las posibles consecuencias de la segregación.
- 2.- Publicación del proyecto en la página web y, de forma voluntaria, depósito del proyecto en el Registro Mercantil correspondiente. Además, se publicará de forma gratuita en el BORME, de acuerdo con lo previsto en el artículo 32 de la LME.
- 3.- Comunicación a los trabajadores.
- 4.- Acuerdo de segregación. En virtud del artículo 40, en relación con el artículo 49.1.4º de la LME la junta general de la sociedad beneficiaria deberá acordar la segregación. Además, se redactará la certificación de la junta correspondiente que deberá ser aprobada por los administradores de la sociedad beneficiaria.
- 5.- Publicación del acuerdo de segregación. El acuerdo se publicará en el BORME y en uno de los diarios de gran difusión de las provincias donde se encuentran domiciliadas las sociedades. En el anuncio del acuerdo reflejarán el derecho que asiste a los socios y acreedores de obtener el acuerdo de segregación y se expondrá el derecho de oposición de los acreedores, atendiendo al artículo 43 de la LME.
- 6.- Derecho de oposición de los acreedores. El plazo del que disponen los acreedores para ejercer este derecho es de un mes. Este derecho viene regulado en el artículo 44 de la LME.
- 7.- Escritura pública de segregación. Se elevará a público el acuerdo de segregación.
- 8.- Inscripción de la segregación en el Registro Mercantil correspondiente. Para la inscripción de la escritura de segregación se requerirá también el pago de la provisión de fondos del Registro Mercantil y las tasas e impuestos pertinentes.

La estructura actual del Grupo es la siguiente:



La estructura resultante del grupo después de la modificación estructural de segregación y la adquisición por parte del fondo de inversión del 30% de las participaciones de la Newco, será la siguiente:



- (ix) En caso de estar asesorando al fondo de inversión que adquiere el 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf, explicar brevemente los puntos principales a incluir y negociar en un pacto de socios a suscribir por el fondo de inversión comprador, por una parte, y el Grupo vendedor, por otra parte.**

Los pactos de socios son acuerdos privados basados en el principio de la autonomía de la voluntad donde las partes incluyen y negocian las cláusulas que estimen oportunas siempre que no sean contrarias a la ley, con el objetivo de evitar situaciones de conflicto.

De este modo, se exponen a continuación aquellas cláusulas que favorezcan al fondo de inversión y debería incluir en el pacto de socios:

- Cláusula de compromiso de permanencia de los socios. En concreto, esta cláusula se referirá a la exigencia de que el socio fundador, Calzado Deportivo Castilla, se comprometa a permanecer en la sociedad durante un tiempo determinado. A cambio, se podrá exigir por su parte una cláusula que contrarreste o compense los efectos de la anterior.
- Derecho de acompañamiento. Es un derecho del fondo de inversión para que, en caso de que haya una venta a terceros por parte del socio mayoritario, el primero pueda acogerse a dicha venta. Esta cláusula se trata de un mecanismo previsto en caso de cambio de control.
- Derecho de arrastre con adquisición preferente. Esta cláusula es lo contrario a la anterior. Así, en caso de que el socio mayoritario quiera vender, el socio minoritario estará obligado a vender junto a él. Sin embargo, esta cláusula se contrarresta con la aplicación de la cláusula de adquisición preferente, pudiendo entonces, el fondo de inversión, ser el primero que tenga derecho a adquirir en la operación.
- Cláusulas de confidencialidad. Estas cláusulas tienen como objetivo evitar que se comuniquen secretos de empresa y no revelar información interna de la empresa a un tercero.
- Cláusula de no competencia. Dicha cláusula implica, entre otras, la imposición de un tiempo para evitar poder trabajar para una empresa competidora.
- Cláusulas que regulen el buen gobierno de la sociedad. Con estas se pretenderá disminuir y evitar conflictos en la toma de decisiones, en concreto, por la junta general y el órgano de administración.
- Cláusulas de estructuración y organización de la sociedad. Esas sirven para pactar que el órgano de administración se constituya en consejo de

administración y que, de esta forma, ambos socios puedan ser representados en la misma.

Recomendaciones

A modo de conclusión, presentamos las distintas recomendaciones para llevar a cabo la adquisición del 30% de las participaciones de la división de golf de Calzado Deportivo Castilla por el fondo de inversión.

De este modo, recomendamos que se realice una operación de modificación estructural de segregación, creando una nueva sociedad beneficiaria donde se transmita la división de golf, que permita la posterior adquisición de las participaciones. Esta opción permitirá que los jueces y tribunales mitiguen la herencia de la responsabilidad penal consecuencia de la infracción administrativa en materia de subvenciones, amparándose en el principio de la personalidad y culpabilidad de las penas. Asimismo, la operación de segregación permitirá la transmisión del patrimonio en bloque y por sucesión universal, sin necesidad de atender al régimen de transmisión específico de cada activo y pasivo de forma individual.

Además, conviene resaltar que el proceso de segregación conllevará la aplicación del artículo 44 del ET de sucesión de empresa y, por tanto, en caso de que pretendan la extinción de los contratos de los miembros de la familia Castilla, se recomienda no rescindir la relación laboral con Don Alfredo, pues podría suponer, en caso de reclamación, la improcedencia del despido. No obstante, con respecto a la extinción de la relación laboral del resto de trabajadores que no prestasen servicios en la división de golf objeto de transmisión, no habrá riesgo alguno.

Con respecto al proceso de segregación, procede destacar que los acreedores cuentan con un derecho de oposición. En caso de que ejercitasen este derecho, Calzado Deportivo Castilla deberá garantizar o prestar fianza solidaria en favor de la sociedad por una entidad bancaria, los créditos nacidos con anterioridad a la publicación del proyecto de segregación.

Además, la operación podrá acogerse al procedimiento simplificado, que supondrá que la operación se realice de una forma ágil y rápida, siendo este otro motivo para recomendar la segregación.

Sección B

El Grupo recibe asimismo una oferta de Punma Corp., sociedad estadounidense que cotiza en la bolsa de Nueva York, que tiene interés en adquirir al menos un 25% de Zapaterías Castilla, S.A. a través de un aumento de capital. La oferta del inversor estadounidense llega en un momento en que el Grupo requiere importantes inversiones para renovar las fábricas e invertir en nuevas tecnologías. Castilla Holding, S.A. está interesada en la oferta y se plantea la posibilidad de excluir el derecho de suscripción preferente de los accionistas.

- (i) **¿Cuáles son los requisitos/documentación necesaria para poder excluir el derecho de suscripción preferente?, ¿qué consecuencias tendría omitir alguno de esos requisitos?**

La sociedad Zapaterías Castilla, S.A. (en adelante Zapaterías Castilla) es una sociedad que cotiza en la bolsa de Madrid, su capital se encuentra dividido en 25.000.000 de acciones con un valor nominal de 0,80 euros. Así las cosas, la sociedad Castilla Holding, S.A. (en adelante Castilla Holding) es titular del 40% de Zapaterías Castilla.

De este modo, de acuerdo con el artículo 504 de la LSC, para poder excluir el derecho de suscripción preferente en sociedades cotizadas, como es Zapaterías Castilla, será necesario un informe de experto independiente, al haber elevado una propuesta para emitir acciones por un importe superior al 20% del capital, en este caso del 25%, por el consejo de administración.

Conviene destacar por tanto, que la obligatoriedad del informe de experto independiente no se prevé de forma preceptiva para aquellas propuestas de emisión de valor inferior al 20% del capital social, esta circunstancia se introdujo recientemente en nuestro ordenamiento jurídico mediante la *Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizada* (en adelante Ley 5/2021), no obstante, en el presente caso, Punma Corp. Pretende adquirir al menos el 25% y, en consecuencia, si será preceptivo el informe de experto independiente.

Por lo que respecta a la determinación o elección del experto independiente, de acuerdo con el artículo 308 de la LSC, este será nombrado por el Registro Mercantil correspondiente al domicilio social de la empresa, y deberá ser en todo caso, distinto al auditor de cuentas de la sociedad Zapaterías Castilla. Este informe deberá versar “sobre el valor razonable de las acciones de la sociedad, sobre el valor teórico del derecho de preferencia cuyo ejercicio se propone suprimir o limitar y sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores”.

De otro modo, se exige informe de los administradores en el cual, atendiendo al citado artículo 308 de la LSC, deberán justificar la propuesta de emisión de acciones, especificando su valor,

así como la contraprestación a satisfacer “por las nuevas acciones, con la indicación de las personas a las que hayan de atribuirse”.

Procede destacar que estos requisitos, en concreto el informe de experto independiente y el informe de los administradores, no podrán simplificarse o minimizarse por la sociedad⁸.

La principal consecuencia de incumplir los requisitos previstos para la exclusión del derecho de suscripción preferente radica en la impugnación del acuerdo social previsto en el artículo 204 de la LSC. De acuerdo con el citado artículo serán impugnables aquellos acuerdos sociales que “sean contrarios a la Ley, se opongan a los estatutos o al reglamento de la junta de la sociedad o lesionen el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros”.

Así las cosas, Zapaterías Castilla deberá justificar su voluntad de excluir el derecho de suscripción preferente en favor del interés social. En este sentido, procede traer a colación la Sentencia del Tribunal Supremo de 7 de marzo de 2006, donde explica que el interés social derivará del conjunto y de la suma de los intereses individuales y particulares de cada socio.

Por otro lado, debe destacarse que el incumplimiento de los requisitos, como es el informe de experto independiente y el informe de los administradores, supondrá la nulidad de la ampliación de capital que pretenda la exclusión del derecho de suscripción preferente⁹.

(ii) ¿Cuál es el órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente?

El órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente es la junta general. No obstante, de acuerdo con el artículo 506 de la LSC, la junta general puede delegar la facultad de exclusión del derecho de suscripción preferente a los administradores cuando se les haya delegado también la facultad de aumentar el capital social, siempre que el interés social lo exigiese.

Para poder llevar a cabo esta delegación de facultades en favor de los administradores, deberá figurar expresamente esta propuesta en el anuncio de convocatoria de la junta general. Además, será necesario un informe de los administradores donde justifiquen esta propuesta de delegación de facultad, que deberán poner a disposición de los accionistas.

⁸ Sentencia del Tribunal Supremo de 13 de mayo de 2008.

⁹ Sentencia Audiencia Provincial de Baleares de 4 de abril de 2016 en relación con la Sentencia de la Audiencia Provincial de Baleares de 1 de septiembre de 2015.

Sin embargo, debe destacarse que esta posibilidad de delegación no podrá llevarse a cabo cuando la propuesta conlleve más de un 20% del capital social. En consecuencia, en el presente caso no podrá delegarse esta facultad, pues Punma Corp. pretende adquirir como mínimo el 25% de Zapaterías Castilla a través del aumento de capital, por tanto, no será posible la delegación de la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente en favor de los socios.

En conclusión, en virtud del apartado e) del artículo 160 de la LSC, el órgano competente para la supresión o limitación de este derecho de suscripción preferente es la Junta General.

(iii) En el caso de que la oferta de Punma Corp. estableciera como una de las condiciones de su inversión un descuento sobre el precio de cotización de la acción de Zapaterías Castilla, S.A. ¿sería posible excluir el derecho de suscripción preferente? Razone su respuesta.

En el caso de que Punma Corp. pretendiera un descuento sobre el precio de cotización de la acción sí sería posible excluir el derecho de suscripción preferente. Esta posibilidad viene expuesta en la Ley 5/2021 que modifica la anterior redacción del artículo 504 de la LSC.

Así las cosas, en el apartado cuarto del artículo 504 de la LSC se prevé la posibilidad de que las acciones sean emitidas por un precio inferior al valor razonable, requiriendo para ello, en primer lugar, que el informe de los administradores justifique el tipo de emisión y, en segundo lugar, que el informe del experto independiente se pronuncie “específicamente sobre el importe de la dilución económica esperada y la razonabilidad de los datos y consideraciones recogidos en el informe de los administradores para justificarla”.

Debemos entender que el concepto de valor razonable al que hemos hecho referencia equivale al valor de mercado, dicho concepto viene previsto en el apartado tercero del artículo 504 de la LSC. En este sentido la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública en su Resolución de 6 de febrero de 2020, hace referencia expresa al Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, indicando que habrá que entender por valor razonable aquel cuyo “importe por el que puede ser intercambiado un activo o liquidado un pasivo, entre partes interesadas y debidamente informadas, que realicen una transacción en condiciones de independencia mutua”.

(iv) ¿Tendría alguna consecuencia el hecho de que Punma Corp., tras suscribir la ampliación de capital y adquirir el 25% de Zapaterías Castilla, S.A., pudiera nombrar a más de la mitad de los miembros de su órgano de administración? Razone su respuesta.

El hecho de que Punma Corp. nombrase a más de la mitad de los miembros del órgano de administración de Zapaterías Castillas, sociedad cotizada, supondría una participación de

control en dicha sociedad, siempre que designase a estos administradores dentro de los 24 meses siguientes a la fecha de adquisición de las acciones. Esta circunstancia se encuentra prevista en el artículo 4 del *Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores* (en adelante RD 1066/2007).

De este modo, si Punma Corp. decide nombrar a más de la mitad de los administradores, estaría ante una situación de toma directa de control de Zapaterías Castilla y quedará obligada a formular una Oferta Pública de Adquisición (en adelante OPA) que deberá dirigirse a todos los titulares de las acciones, acciones sin voto, que no lo tuvieran en el momento de la solicitud de autorización de la OPA y, en caso de existir, derechos de suscripción, a las obligaciones convertibles o canjeables de la sociedad cotizada a un precio equitativo, conforme lo dispuesto en el artículo 3.1.a) del RD 1066/2007.

Este RD 1066/2007 abre la posibilidad en su artículo 14 de que la OPA se formule como una compraventa, una permuta o canje de valores o las dos cosas al mismo tiempo, siempre asegurando la igualdad de trato entre los titulares de los valores que se encuentren en las mismas circunstancias. Conviene destacar que el precio deberá expresarse en dinero por cada valor unitario en caso de que la OPA se formule como una compraventa. Por otro lado, si se formula la OPA como permuta, esta deberá ser clara con respecto a su “naturaleza, valoración y características de los valores que se ofrezcan en canje”. De este modo, la contraprestación ofrecida por la OPA puede ser en efectivo, en valores o mixta, es decir, efectivo y valores. Sin embargo, en virtud de lo dispuesto en el apartado segundo del citado artículo 14 del RD 1066/2007 cuando se trate de una OPA obligatoria, como en el presente caso, la contraprestación deberá ser otorgada en efectivo.

Además, para poder llevar a cabo la OPA, Punma Corp. deberá constituir las garantías necesarias para asegurar el cumplimiento de las obligaciones que deriven de la oferta ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante CNMV). De este modo y atendiendo a lo dispuesto en el artículo 15 del RD 1066/2007, Punma Corp., al tener la obligación de incluir una contraprestación en efectivo, deberá garantizarlo mediante un aval bancario o documento que acredite la constitución de un depósito de efectivo constituido en una entidad de crédito que garantice el total de la contraprestación ofrecida frente a los miembros del mercado y frente a los aceptantes de la oferta.

La CNMV en su informe de “Preguntas y Respuestas sobre Ofertas Públicas de Adquisición de Valores” de 05 de diciembre de 2018, expone la posibilidad de que el aval bancario sea otorgado por entidades de crédito españolas, de la Unión Europea o de terceros países, tanto de forma directa como a través de sucursales bancarias. Sin embargo, debemos mencionar la obligación de designar un representante en España, en caso de que se trate de entidades de crédito sin presencia en este país.

Asimismo, en relación con las garantías debemos destacar que la CNMV con el objetivo de corroborar la efectividad y suficiencia práctica de los avales puede exigir requisitos especiales,

atendiendo al caso concreto. Por último, hay que recalcar que la CNMV no permitirá que los avales sean otorgados por entidades del mismo grupo que la oferente.

Expuestas la contraprestación y garantías necesarias para la formulación de la OPA, el siguiente requisito al que debemos hacer referencia es la obligación de anuncio previo, expuesto en el artículo 16 del RD 1066/2007. De esta manera, Punma Corp. deberá hacer pública su intención de formular la OPA.

A continuación, de acuerdo artículo 17 del RD 1066/2007, Punma Corp. deberá solicitar la autorización de la CNMV, mediante un escrito de solicitud, en el plazo de un mes desde que surgió la obligación de formular la OPA, es decir, desde que nombre a más de la mitad de los miembros de administración de Zapaterías Castilla. Además, deberá incorporar a la solicitud, los documentos que acrediten el acuerdo o decisión de promover la OPA. Así como, el folleto explicativo de la OPA donde deberá aparecer toda aquella información necesaria para que sus “destinatarios puedan formarse un juicio fundado sobre la oferta”, de acuerdo con los términos expuestos en el artículo 18 del RD 1066/2007.

Asimismo, en un plazo de siete días desde que Punma Corp. presente la solicitud, deberá aportar la documentación complementaria prevista en el artículo 20 del 1066/2007, en concreto, los documentos acreditativos de la garantía, autorizaciones administrativas, informes de valoración y documentos acreditativos del precio de la OPA, certificados de legitimación y el modelo del anuncio de publicación de la OPA.

En cuanto al anuncio previo de la OPA y la solicitud de la autorización, es necesario destacar que deberán ajustarse a los modelos que determina la CNMV en su Circular 8/2008, de 10 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueban los modelos a los que deberán ajustarse los anuncios y las solicitudes de autorización de las ofertas públicas de adquisición de valores.

Una vez presentada la documentación, la CNMV admitirá a trámite en un plazo de siete días la solicitud siempre que no se inadmita por alguna de las causas expuestas en el apartado cuarto del artículo 17 del 1066/2007. Tras haber sido admitido a trámite, la CNMV dispondrá de un plazo de veinte días para autorizar o denegar la OPA.

En el supuesto de que la CNMV autorice la OPA, Punma Corp. en el plazo de cinco días deberá publicar la misma en el Boletín de Cotización de las Bolsas de Valores donde los valores afectados se encuentren admitidos a cotización, en el presente caso, será el Boletín de Cotización de Bolsa de Madrid, así como, en un periódico de difusión nacional o cualquiera de los medios previstos en el en el artículo 22 del RD 1066/2007. Del mismo modo, se publicará en la página web de la CNMV el folleto de la OPA.

Al día siguiente de la fecha de publicación del primer anuncio, comenzará el cómputo del plazo para la aceptación de la oferta, que será de un mínimo de quince días naturales y un máximo de setenta y se fijará por el oferente, atendiendo al artículo 23 del RD 1066/2007. En caso de

que el plazo fuera inferior a setenta días naturales podrá ser prorrogado a instancia de parte con previa comunicación a la CNMV. Por otro lado, la CNMV también puede ampliar el plazo en caso de ser necesario para el buen fin de la oferta y la protección de los destinatarios.

Por último, procede destacar que si Punma Corp. incumple su obligación de formular la OPA, supondrá la suspensión de los derechos políticos de todos los valores que ostente en Zapaterías Castilla. De esta manera, tendrán consideración de derechos políticos derivados de los valores aquellos previstos en el artículo 27 del RD 1066/2007, en concreto, “el derecho de asistir y votar en las Juntas y Asambleas Generales; el derecho de información; el derecho de suscripción preferente; el derecho a formar parte de los órganos de administración de la sociedad; el derecho a impugnar los acuerdos sociales, salvo que éstos sean contrarios a la Ley; y, en general, todos aquéllos que no tengan un contenido exclusivamente económico”.

Además, en caso de que Punma Corp. incumpla su obligación de formular la OPA incurrirá en una sanción administrativa de la CNMV por infracción grave del artículo 280 de la LMV.

- (v) En el contexto de la pregunta (iv) anterior, explicar los siguientes conceptos: (a) precio equitativo; y (b) squeeze out (compraventa forzosa) y los requisitos para poder llevar esta última a cabo.**

El concepto de precio equitativo se encuentra definido en el artículo 9 del RD 1066/2007 y en el artículo 130 del *Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores* (en adelante LMV). De este modo, el precio equitativo corresponderá al precio más alto que haya sido pagado o acordado por el oferente o personas que actúen en concierto con él durante los doce meses previos al anuncio de la OPA, aplicando para la determinación del precio las reglas previstas en el artículo 9 del RD 1066/2007.

En defecto de adquisiciones previas en los 12 meses previos a la publicación del anuncio de la OPA, el precio equitativo se calculará atendiendo a las reglas de valoración expuestas para la determinación del precio en los supuestos de la oferta por exclusión del artículo 10 del RD 1066/2007. En ningún caso el precio equitativo podrá ser inferior al calculado para la oferta por exclusión.

Este artículo 10 del RD 1066/2007 hace una lista no exhaustiva sobre los distintos métodos de valoración para obtener el precio de la oferta. Sin embargo, jurisprudencialmente ha habido discusión sobre estos métodos de valoración y si existe prevalencia o relevancia de alguno de ellos. De este modo, procede traer a colación el Auto del Tribunal Supremo de 13 de marzo de 2020, que declara interés casacional y la Sentencia del Tribunal Supremo de 23 de noviembre de 2020, donde sienta doctrina sobre los métodos de valoración.

En concreto, el Tribunal Supremo expone que no existe ningún tipo de relevancia o prelación entre los métodos de valoración del artículo 10 del RD 1066/2007. Además, expone que, en caso de acogerse “otro método de valoración aplicable al caso concreto” como expone el apartado e) del citado artículo 10, no deberá calificarse este método como residual, pues entiende que el legislador con este apartado pretende un sistema *numerus apertus*, que no agote los métodos de valoración admisibles.

Además, de acuerdo con el apartado cuarto del artículo 9 del RD 1066/2007 la CNMV podrá ajustar y modificar el precio equitativo si se cumplen las circunstancias previstas en dicho artículo. En concreto, si la cotización de los valores de la sociedad se ha visto afectada, si presentase indicios razonables de haber sido manipulados siempre que se hubiera motivado la incoación de un procedimiento sancionador, si el precio equitativo es inferior al rango de cotización en el día de la adquisición, si el precio equitativo corresponde a “a una adquisición por un volumen no significativo en términos relativos y siempre que haya sido realizada a precio de cotización en cuyo caso se estará al precio más elevado pagado o acordado en las restantes adquisiciones del periodo de referencia”, si las adquisiciones incluyen alguna compensación adicional al precio pagado o acordado, y, por último, si la sociedad afectada se encontrase en dificultades económicas.

En caso de que nos encontremos ante uno de los supuestos expuestos previamente, la CNMV podrá solicitar al oferente la elaboración de un informe donde explique los métodos y criterios de valoración para determinar el precio equitativo.

Es necesario destacar que, en caso de retraso en la presentación de la OPA respecto de los plazos legales previstos en el artículo 17 del RD 1066/2007 se devengarán intereses sobre el precio equitativo.

Por otro lado, procede destacar que las OPAs voluntarias no están sujetas a precio equitativo. Sin embargo, en caso de que concurran alguno de los supuestos especiales previstos en el apartado tercero del artículo 137 de la LMV, en concreto, que existan indicios de manipulación de las cotizaciones, que el precio del mercado se vea afectado por circunstancias excepcionales y que la sociedad se encuentre sujeta a expropiaciones o confiscaciones.

En caso de encontrarnos ante una de estas situaciones se requerirá al oferente la elaboración de un informe por parte de un experto independiente que justifique el precio indicando los métodos y criterios de valoración usados. Además, el precio de la OPA no podrá ser menor al precio que resulte del informe del experto independiente ni al mayor precio equitativo.

Procede destacar que en la actualidad nos encontramos ante este régimen de supuestos especiales desde el 12 de marzo de 2020 debido a la drástica caída del mercado bursátil. Sin embargo, este régimen especial está previsto para una duración de dos años, en consecuencia,

la necesidad de realizar el informe de experto independiente para determinar el precio terminará el 12 de marzo de 2022.

El concepto de squeeze out o compraventa forzosa viene regulado en el artículo 47 del RD 1066/2007 y en el artículo 136 de la LMV. De este modo, la compraventa forzosa consiste en el derecho del oferente de exigir al resto de accionistas minoritarios que no aceptaron la OPA, la venta forzosa de sus valores por un precio equitativo.

De la misma forma, debemos resaltar el derecho del accionista minoritario de exigir al oferente la compra de la totalidad de sus valores a un precio equitativo que prevé también el artículo 47 del RD 1066/2007. Este derecho es conocido como *sell out* o compra forzosa.

Para poder llevar a cabo estos dos derechos de compra y venta, será necesario cumplir con las exigencias del apartado primero del artículo 47 del RD 1066/2007. En primer lugar, el oferente deberá ser titular de al menos un 90% de los valores con derecho de voto de la sociedad afectada y, en segundo lugar, una vez presentada la OPA por la totalidad de los valores a un precio equitativo, deberá haber sido aceptada por titulares de valores que representen como mínimo el 90% de los derechos de voto objeto de la OPA.

De acuerdo con el artículo 48 del RD 1066/2007, el plazo para exigir la compraventa forzosa será de tres meses desde la finalización del plazo de aceptación de la OPA.

Además, este artículo hace referencia al procedimiento de la compraventa que expondremos a continuación.

En primer lugar, el oferente deberá haber indicado en el folleto explicativo de la OPA su intención de exigir la venta forzosa, siempre que se cumplan las dos circunstancias previamente expuestas. En caso de cumplirse el oferente deberá comunicarlo a la CNMV dentro de los “tres días hábiles siguientes a la publicación del resultado de la oferta”.

Asimismo, en cuanto el oferente tome la decisión deberá comunicarlo a la CNMV y, en caso de que decida exigir la compraventa forzosa, fijar un plazo para llevarla a cabo entre los quince y veinte días hábiles siguientes. Procede destacar que esta decisión de exigir la compraventa forzosa será irrevocable.

Por otro lado, el oferente deberá constituir las garantías necesarias con el objetivo de asegurar el cumplimiento de “las obligaciones resultantes del ejercicio del derecho de venta forzosa”.

A continuación, se publicarán las características de la operación con el objetivo de que los titulares de los valores afectados comuniquen la naturaleza de la contraprestación que prefieran.

Por último, destacamos que los gastos de la operación serán a cargo del oferente. Además, esta operación supondrá la exclusión de negociación de los valores afectados a partir de la liquidación de la misma.

Por otro lado, la figura del *squeeze out* también estará prevista en la LSC, en concreto en los artículos 293 y 329. De acuerdo con estos artículos, el legislador permite la exclusión de un grupo minoritario mediante la reducción de capital que vaya dirigida en exclusiva a las acciones de este grupo de accionistas.

Para llevar a cabo esta operación de *squeeze out*, procede resaltar la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 7 de Madrid de 20 de diciembre de 2012 que expone que habrá que realizar una doble votación para que el acuerdo de reducción de capital que afecte a los accionistas minoritarios sea válido. De esta forma, el Juzgado de lo Mercantil prevé la necesidad de aprobar el acuerdo mediante el voto favorable en la junta general y también en la junta especial de los accionistas interesados.

Recomendaciones

A modo de conclusión y una vez realizado el estudio sobre las distintas cuestiones en relación con la adquisición por parte de Punma Corp. del 25% de Zapaterías Castilla a través de un aumento de capital, presentamos las siguientes recomendaciones.

En primer lugar, si Zapaterías Castilla, como consecuencia de esta adquisición, pretende la exclusión del derecho de suscripción preferente, será necesario un informe de experto independiente, que se pronuncie sobre la dilución económica y su razonabilidad, en caso de que se pretenda un descuento sobre el precio de cotización de la acción. Así como, un informe de administradores, que, en caso de descuento, justifique el tipo de emisión.

Procede destacar, que deberá prestarse especial atención a estos dos requisitos, pues su incumplimiento implicaría la posible impugnación del acuerdo social de la junta general, órgano competente, en el presente caso, para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente.

Además, en caso de que Punma Corp. nombrase a más de la mitad de los administradores estaría adquiriendo una participación de control en Zapaterías Castilla y, en consecuencia, se requerirá la formulación obligatoria de una OPA.

Sección C

La relación con el grupo Diadoras, socio titular del 60% de Honmas, S.L., no termina de funcionar y Castilla Holding, S.A. se plantea desinvertir en Honmas, S.L.

A tal efecto, Castilla Holding, S.A. inicia un proceso de subasta para poner a la venta su participación.

Una vez finalizado el proceso, se reciben tres ofertas vinculantes. Don Santiago Castilla García, actual presidente del consejo de administración de Castilla Holding, S.A., convoca el consejo de administración para valorar las ofertas recibidas y decidir si interesa o no la venta. En dicha reunión se aprueba la venta a uno de los oferentes y se otorgan poderes a favor de uno de los consejeros para otorgar la correspondiente escritura de compraventa de participaciones sociales, que se firma ante notario unas semanas después.

En la siguiente reunión de la junta general de accionistas de Castilla Holding, S.A., el presidente del consejo de administración informa sobre los términos y condiciones en los que se ha llevado a cabo dicha venta. Algunos de los accionistas muestran su disconformidad con la operación.

(i) ¿Se ha adoptado la decisión de venta por el órgano competente?, ¿qué potenciales consecuencias tiene la falta de acuerdo previo de la junta?

El órgano competente para adoptar la decisión de esta venta será la junta general o el órgano de administración, en función de los activos que se transmitan.

De este modo y, en primer lugar, para poder determinar el órgano competente, debe estudiarse si la transmisión de las participaciones tiene consideración de activo esencial. En este sentido y de acuerdo con el artículo 160.f de la LSC, el órgano competente para la enajenación de activos esenciales será la junta general.

En cuanto al concepto de activo esencial es necesario decir que en nuestro ordenamiento jurídico no se prevé una definición expresa del mismo. Esto se debe a que no es un concepto estático al que se pueda aplicar una regla específica de forma automática. En consecuencia, habrá que atender a cada caso concreto con el objetivo de determinar si nos encontramos ante un supuesto de activo esencial.

Así las cosas, la jurisprudencia ha venido hablando de criterios cuantitativos y cualitativos que permitan determinar si un activo es esencial.

En este sentido, el citado artículo 160.f de la LSC hace referencia a un criterio cuantitativo para determinar si un activo es esencial. De este modo, si la operación tiene un importe de más del

25% del valor de los activos de la sociedad, que figuren en el último balance aprobado, la enajenación deberá someterse a la deliberación y acuerdo de la junta general.

Sin embargo, este criterio cuantitativo supone una mera presunción de la esencialidad de los activos y, por ende, no deberá aplicarse de forma automática en todos los casos en los que el importe de la operación supere el 25% de los activos de la sociedad.

Prueba de ello es la Sentencia de la Audiencia Provincial de Ourense de 16 de octubre de 2018 donde expone la posibilidad de que los administradores aprueben una operación que suponga más del 25% de los activos de la sociedad siempre que justifiquen que no se trata de un activo esencial.

Asimismo, la citada Sentencia expone la posibilidad de que un activo sea considerado esencial, aunque no supere la operación el importe del 25% de los activos de la sociedad. Se entiende, por tanto, que los activos serán esenciales si atienden a ciertos criterios cualitativos y no solo cuantitativos.

En conclusión, el artículo 160. f de la LSC pretende que la junta general adopte todos los acuerdos que tengan efectos similares a una modificación estructural. Asimismo, tendrá consideración de activo esencial, la operación que afecte de forma significativa al objeto social de la empresa¹⁰.

Expuestos estos criterios cuantitativos y cualitativos, podemos afirmar que la venta del 40% de las participaciones de Honmas, S.L. constituye un activo esencial de la sociedad Castilla Holdings, entendiendo que esta sociedad se dedica en exclusiva al control del resto de sociedades del Grupo Castilla. En consecuencia, no se ha adoptado la decisión de venta por el órgano competente, que sería, en todo caso, la junta general.

El órgano de administración se ha extralimitado en sus funciones, en consecuencia, será de aplicación el artículo 234.2 de la LSC. Este artículo supondrá que la sociedad quede obligada con el tercero que obró de buena fe y sin culpa grave con independencia de que los administradores se hubieran extralimitado en sus funciones. De este modo, la Sentencia citada hace referencia a Resolución de la DGRN de 11 de junio de 2015, exponiendo que a la infracción del artículo 160.f de la LSC se le aplicará la consecuencia prevista en el artículo 234.2 de la LSC y, por tanto, no será posible la inoponibilidad de la extralimitación en las funciones por el órgano de administración frente a terceros aun cuando esta extralimitación se encontrase inscrita en el Registro Mercantil.

¹⁰ Sentencia de la Audiencia Provincial de Ourense de 16 de octubre de 2018 en relación con la Sentencia del Tribunal Supremo de 17 de abril de 2018.

Además, podrá exigirse responsabilidad social a los administradores por esta extralimitación, de acuerdo con el artículo 238 de la LSC.

- (ii) **¿Tienen los accionistas disconformes con la operación la posibilidad de ejercitar alguna acción contra dicha decisión?, ¿podrían éstos reclamar responsabilidad a los administradores?**

Los accionistas disconformes con la operación tienen la posibilidad de impugnar el acuerdo social en conformidad con el artículo 204 de la LSC. El fundamento de la posibilidad de impugnar el acuerdo social radica en que este será contrario a la ley, por haber sido adoptado por el consejo de administración extralimitándose de sus funciones.

Los accionistas disponen de un plazo de un año para impugnar el acuerdo. Además, deberán acreditar que tienen interés legítimo en impugnar el acuerdo en virtud del artículo 206 de la LSC.

Por otro lado, los accionistas pueden reclamar a responsabilidad a los administradores interponiendo la acción individual de responsabilidad prevista en el artículo 241 de la LSC. La posibilidad de interponer esta acción radica en que la actuación de los administradores, extralimitándose de sus funciones, ha supuesto un perjuicio directo, es decir, ha causado daño directo a los accionistas.

- (iii) **Explicar la relación entre la junta general, el órgano de administración (indicando las distintas formas que puede adoptar este último), el consejero delegado y los apoderados.**

En primer lugar, por junta general debemos entender como la reunión de los socios donde se deliberarán y acordarán los asuntos previstos en el artículo 160.f de la LSC. En concreto, la aprobación de cuentas anuales, aplicación del resultado y gestión social; el nombramiento y separación de los administradores y, en caso de ser necesario, los auditores de cuentas; la modificación de los estatutos sociales; el aumento y reducción del capital; la exclusión o limitación del derecho de suscripción y asunción preferente; la adquisición, enajenación o aportación de activos esenciales; los supuestos de modificación estructural de la sociedad; la disolución de la sociedad; la aprobación del balance de liquidación final; y todos aquellos asuntos que les sean competentes por ley o por los estatutos de la sociedad.

Por otro lado, el órgano de administración se encargará, de acuerdo con el artículo 209 de la LSC, de la gestión y representación de la sociedad en todos los actos comprendidos en el objeto social de la sociedad, sin perjuicio de que sean limitadas las facultades de representación. Los administradores deberán desempeñar sus funciones de acuerdo con el deber general de diligencia y el deber de lealtad.

El órgano de administración podrá adoptar las formas previstas en el artículo 210 de la LSC. En concreto, administrador único, varios administradores actuando de forma solidaria, en una sociedad de responsabilidad limitada, varios administradores que actúen mancomunadamente y, por último, en forma de consejo de administración.

Una vez expuestas las figuras de la junta general y del órgano de administración, conviene mencionar los distintos actos con el objetivo explicar la relación entre ambos.

Así las cosas y, en primer lugar, en caso de que los estatutos sociales no determinen un número específico de administradores, este deberá ser determinado en la junta general.

Además, en el supuesto de que el cargo de administrador sea retribuido, la determinación del importe y las condiciones de la remuneración, deberán ser aprobados por la junta general.

Asimismo, el nombramiento y cese o separación de los administradores también deberá ser aprobado en junta general. De igual forma, la caducidad del nombramiento se determinará con respecto a la celebración de la junta general.

Por otro lado, deberá ser acordado por la junta general la interposición de la acción social de responsabilidad de los administradores.

Con respecto a las cuentas anuales, el órgano de administración se encargará de formularlas y la junta general de su aprobación.

Las competencias de gestión corresponden al órgano de administración, sin embargo, en virtud del artículo 161 de la LSC la junta podrá intervenir en los actos de gestión de la sociedad o si esta previsto en los estatutos sociales.

Por último, de conformidad con el artículo 234 de la LSC la junta general podrá limitar las facultades de representación de los administradores.

Comentados estos supuestos, podemos fijar la clara relación de ambas figuras. De los actos expuestos se deduce una subordinación o sometimiento del órgano de administración con respecto a la junta general. Sin embargo, ambas figuras son necesarias para una buena coordinación y funcionamiento de la sociedad.

El órgano de administración estará facultado para nombrar a los consejeros delegados y los apoderados de la sociedad.

La principal diferencia entre estas figuras radica en la forma del órgano de administración que las nombra. De este modo, el consejero delegado será nombrado por el consejo de administración. En contrario, los apoderados serán nombrados por el resto de formas que pueda

adoptar el órgano de administración, en concreto, el administrador único o administradores solidarios o mancomunados.

De esta forma, el consejero delegado será designado por el consejo de administración y estará facultado para todos aquellos actos descritos en el artículo 249 de la LSC.

Por otro lado, los apoderados, también conocidos como administradores de hecho, serán nombrados por los administradores de la sociedad otorgándoles un poder que deberá ser elevado a público e inscrito en el Registro Mercantil. En consecuencia, los apoderados estarán facultados a actuar en nombre de la sociedad en todos los actos específicos conferidos por el poder otorgado.

(iv) ¿Puede la junta general intervenir en asuntos de gestión?

En primer lugar, hay que destacar que el órgano encargado de la gestión de la sociedad es el órgano de administración de acuerdo 209 de la LSC.

No obstante, la junta general podrá intervenir en los asuntos de gestión de la sociedad. Así, el artículo 161 de la LSC prevé la posibilidad de que la junta imparta instrucciones al órgano de administración sobre asuntos de gestión o someter a su autorización la adopción de decisiones o acuerdos de los administradores sobre dichos asuntos.

Es importante destacar la importancia de adoptar que las instrucciones sobre los asuntos de gestión se deberán adoptar en junta general con el objetivo de que sean vinculantes. Además, la junta general no podrá imponer a los administradores instrucciones que impliquen la infracción de sus deberes.

(v) ¿Puede un miembro de un consejo de administración adoptar decisiones unilateralmente en representación del consejo?

El consejo de administración podrá nombrar a un miembro del mismo con el objetivo de delegar en la toma y adopción de facultades. Esta posibilidad viene expuesta en el artículo 249 de la LSC.

La inscripción en el Registro Mercantil de la delegación de las facultades será constitutiva. Asimismo, para acordar la delegación de facultades de forma permanente será necesario el “voto favorable de las dos terceras partes de los componentes del consejo” de administración.

Además, se requerirá la celebración de un contrato entre el consejero delegado que sea nombrado y la sociedad, donde se expondrá la posibilidad de retribuir ciertas funciones que lleve a cabo, así como, la imposición de una indemnización en caso de cese anticipado del cargo.

No obstante, conviene hacer mención del artículo 249 bis de la LSC donde se exponen una serie de facultades que no podrán ser delegadas al consejero delegado. En concreto, la supervisión del funcionamiento de las comisiones y actuación de los órganos delegados y directivos, determinación de políticas y estrategias, autorización o dispensa del deber de lealtad, la organización y funcionamiento del consejo de administración, la formulación de cuentas anuales y de cualquier otro informe propio del órgano de administración si no tiene relación con alguna de las facultades delegadas, el nombramiento y destitución de consejeros delegados, las remuneraciones de los consejeros, la convocatoria de la junta general, la política relativa a acciones o participaciones de la sociedad y, por último, cualquier facultad que hubiera sido delegada por la junta en favor del consejo de administración, salvo que hubiera autorizado expresamente su delegación al consejero delegado.

Una vez expuesta la posibilidad de delegar las funciones del consejo en favor de un consejero delegado y, siempre que no se refiera a las facultades indelegables citadas previamente, el consejo de administradores sí puede delegar la facultad de adoptar decisiones unilateralmente representación del consejo en favor de un consejero delegado.

Además, procede resaltar la necesidad de que el órgano del consejo delegue las facultades de celebración y ejecución de acuerdos a un consejero delegado. Esto se debe a que al ser el consejo un órgano colegiado tan solo podrá adoptar los acuerdos, no celebrar ni ejecutar los mismos. Estos deberán ser celebrados y ejecutados de individualmente.

Recomendaciones

Del estudio realizado sobre las distintas cuestiones, procede destacar que el órgano de administración no está facultado para acordar la transmisión de las participaciones de Honmas. En consecuencia, esta extralimitación supondrá la inoponibilidad frente a terceros que hubieran obrado de buena fe y sin culpa.

En este sentido, se recomienda exigir responsabilidad social de los administradores por parte de la sociedad.

Además, los accionistas tendrán legitimación para impugnar el acuerdo e interponer acción individual de responsabilidad a los administradores.

Anexo I: BIBLIOGRAFÍA

Jurisprudencia

Sentencia del Tribunal de Justicia de 11 de marzo de 1997 (Asunto Süzen).

Sentencia del Tribunal Supremo de 23 de noviembre de 2020.

Auto del Tribunal Supremo de 13 de marzo de 2020.

Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de octubre de 2018.

Sentencia del Tribunal Supremo de 17 de abril de 2018.

Sentencia del Tribunal Supremo de 14 de marzo de 2017.

Sentencia del Tribunal Supremo de 16 de marzo de 2016.

Sentencia del Tribunal Supremo de 09 de abril de 2013.

Sentencia del Tribunal Supremo de 05 de marzo de 2013.

Sentencia del Tribunal Supremo de 28 de febrero de 2013.

Sentencia del Tribunal Supremo de 3 de enero de 2013.

Sentencia del Tribunal Supremo de 13 de mayo de 2008.

Sentencia del Tribunal Supremo de 7 de marzo de 2006.

Sentencia de la Audiencia Nacional de 30 de abril de 2019.

Sentencia de la Audiencia Nacional de 03 de marzo de 2004.

Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Madrid de 20 de diciembre de 2012.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona de 14 de mayo de 2019.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Ourense de 16 de octubre de 2018.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Baleares de 4 de abril de 2016.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Baleares de 1 de septiembre de 2015.

Sentencia Audiencia Provincial de Ourense de 18 de noviembre de 2003.

Resolución de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública de 6 de febrero de 2020.

Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 11 de junio de 2015.

Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 9 de mayo de 2014.

Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 12 de mayo de 1999.

Informes publicados

Informe de Comisión Nacional de Mercado de Valores “*Preguntas y Respuestas sobre Ofertas Públicas de Adquisición de Valores*” de 5 de diciembre de 2018.

Obras doctrinales

Álvarez Royo- Villanova, S “*La sucesión universal en las modificaciones estructurales de las sociedades de capital*”, Granada, 2016.

Además, para el presente trabajo se ha hecho uso de las distintas páginas web:

<https://almacenederecho.org/el-requisito-de-la-unidad-economica-en-la-escision-parcial-y-la-segregacion>

<https://ignasibeltran.com/2015/03/13/sucesion-de-contratas-y-asuncion-de-plantilla-un-concepto-judicialmente-no-homogeneo/>

<https://derechomercantilespana.blogspot.com/2016/10/procedimiento-simplificado-de.html>

<https://www.uria.com/documentos/publicaciones/3941/documento/art0367.pdf?id=5422>

<https://www.conceptosjuridicos.com/pacto-de-socios/>

<https://www.economistjurist.es/articulos-juridicos-destacados/el-contrato-de-compraventa-de-acciones/>

<https://almacenederecho.org/la-compraventa-de-empresas-iv-contenido-tipico-de-un-contrato-de-compraventa-de-empresa-spa-sale-purchase-agreement>

<https://www.uria.com/documentos/publicaciones/2700/documento/GuiaUM.pdf?id=2927>

<https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/11341610/07/21/La-CNMV-dejara-de-exigir-un-informe-del-precio-en-opas-voluntarias-a-partir-del-12-de-marzo-de-2022.html>

<https://cms.law/es/esp/publication/el-precio-equitativo-en-una-opa-de-exclusion>

<http://www.leyesyjurisprudencia.com/2017/02/squeeze-out-o-exclusion-de-minoritarios.html>

<https://vlex.es/vid/administracion-concesiones-s-38999158>

<https://almacenederecho.org/los-poderes-de-la-junta-y-las-instrucciones-a-los-administradores>

<https://almacenederecho.org/caracteres-regulacion-y-funcionamiento-del-consejo-de-administracion>

<https://www.bdo.es/es-es/blogs/blog-coordenadas-bdo/abril-2017/consecuencias-laborales-en-la-sucesion-de-empresas>

<https://www.osborneclarke.com/es/insights/sentencia-del-tribunal-supremo-de-14-de-marzo-de-2017-sobre-fraude-de-ley-en-despidos-objetivos-realizados-en-procesos-de-sucesion-empresarial-del-articulo-44-del-estatuto-de-los-trabajadores>