



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

## **Trabajo de Fin de Máster:**

*Máster Universitario de Acceso a la  
Abogacía Especialidad Derecho de  
Empresa*

**Alumno:** Eugenia Álvarez-Pedrosa García

**Director:** Francisco Javier Illescas Fernández-Bermejo

Madrid, 10 de enero 2022

## **Resumen/Palabras Clave**

### **Resumen**

Nos hallamos ante un informe jurídico emitido por el despacho Álvarez-Pedrosa García, S.L.P. cuya finalidad es la respuesta a las cuestiones planteadas en cada una de las secciones relacionadas con el GRUPO CASTILLA. En este sentido, hemos recurrido a la legislación, la jurisprudencia y la doctrina como métodos para ayudar a nuestro cliente en la implicación de toma de decisiones.

De este modo, el informe se divide en tres secciones tal y como plantea el caso. En primer lugar, la sección A subraya la posible modificación estructural de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. con el fin de implementar la adquisición del treinta por ciento (30%) por el Fondo de Inversión de la sección dedicada al golf. Así, se concretan sus implicaciones, riesgos, así como documentación requerida.

En su sección B se detalla la posible oferta de PUNMA CORP que versa sobre la ampliación de capital del veinticinco por ciento (25%) de ZAPATERIAS CASTILLA, S.A con los riesgos que lleva implícitos, la opción de excluir el derecho de suscripción preferente y la viabilidad del mismo.

Por último, la sección C expone la desinversión de CASTILLA HOLDING, S.A. en HONMAS, S.L. con la consiguiente enajenación del activo, los acuerdos de los órganos de la sociedad y su posible impugnación.

### **Palabras clave**

Escisión; segregación; modificación estructural; junta general; consejo de administración; adquisición; SPA (*Share Purchase Agreement*); SHA (*Shareholder's Agreement*); responsabilidad; impugnación; activo esencial.

# **ANÁLISIS JURÍDICO**

Álvarez-Pedrosa García, S.L.P

**A\_PG**  
Álvarez-Pedrosa García, S.L.P

**ÍNDICE**

1.	ANÁLISIS JURÍDICO DE LAS CUESTIONES PLANTEADAS .....	5
1.1.	RESUMEN EJECUTIVO SECCIÓN A .....	5
1.1.1.	SECCIÓN A .....	7
1.1.2.	Alternativas para la adquisición .....	7
1.1.3.	Eventual responsabilidad penal (y/o responsabilidad civil asociada).....	11
1.1.4.	Posibilidad de exclusión de los trabajadores.....	13
1.1.5.	Implicación de llevar a cabo una modificación estructural.....	15
1.1.6.	Protección acreedores.....	17
1.1.7.	Diferencia principal entre una escisión parcial y una segregación.....	19
1.1.8.	Órgano competente para aprobar una modificación estructural .....	20
1.1.9.	Plan de acción sumario estructura del Grupo .....	21
1.1.10.	Pacto de Socios.....	24
1.2.	RESUMEN EJECUTIVO SECCIÓN B .....	31
1.2.1.	SECCIÓN B .....	32
1.2.2.	Posibilidad de excluir el derecho de suscripción preferente.....	32
1.2.3.	Órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente .....	36
1.2.4.	Posibilidad de descuento sobre el precio de cotización de la acción en la exclusión del derecho de suscripción preferente.....	36
1.2.5.	Posibilidad de situación de control .....	37
1.2.6.	Explicación (a) precio equitativo; y (b) <i>squeeze out</i> .....	39
1.3.	RESUMEN EJECUTIVO SECCIÓN C .....	42
1.3.1.	SECCIÓN C .....	45
1.3.2.	Adopción de acuerdos y competencias .....	45
1.3.3.	Impugnación de acuerdos y responsabilidad de administradores .....	47
1.3.4.	La junta general, el órgano de administración, el consejero delegado y los apoderados. ....	49
1.3.5.	Intervención de la junta general en asuntos de gestión.....	51
1.3.6.	Consejero Delegado .....	52
	ANEXO I .....	54
	BIBLIOGRAFÍA Y DOCUMENTACIÓN.....	56

## 1. ANÁLISIS JURÍDICO DE LAS CUESTIONES PLANTEADAS

### 1.1. RESUMEN EJECUTIVO SECCIÓN A

A continuación, adjuntamos una tabla resumen con las ventajas y los inconvenientes de la adquisición directa o indirecta de activos o participaciones sociales respectivamente.

Adquisición Indirecta (Participaciones)	Adquisición Directa (Activos)
Límite de responsabilidad: reducido al capital social adquirido. Aunque se detecten obligaciones y pasivos ocultos en la sociedad objeto de adquisición, el riesgo máximo es la pérdida del precio satisfecho por las acciones/participaciones sociales adquiridas.	Se asumen como propios los pasivos ocultos de los activos objeto de adquisición. El riesgo máximo puede llegar a exceder el precio satisfecho.
Contrato más sencillo.	Contrato con mayor complejidad técnica: identificación de los elementos singulares. Por otro lado permite el "cherry picking".
Inexistencia de consentimiento de terceros (excepto: cláusulas de cambio de control).	Cambio de titularidad de los activos. Necesidad de consentimiento de terceros en contratos.
Beneficios de carácter fiscal para el vendedor: posibilidad de aplicación de la exención del artículo 21 de la Ley 27/2014 de 27 de noviembre del Impuesto sobre Sociedades.	N/A.

Cabe precisar que nuestra recomendación contempla la adquisición indirecta de participaciones sociales mediante la articulación de un *Share Purchase Agreement* (en adelante "SPA"), en vez de la adquisición directa de activos mediante un *Asset Purchase Agreement* (en adelante "APA"). Entendemos que esta opción sería más satisfactoria para el fondo de inversión (en adelante el "Fondo de Inversión") al tratarse de un caso de responsabilidad más limitada, un contrato más sencillo, más beneficioso fiscalmente para el vendedor (lo que conlleva ventajas para el Fondo de Inversión a la hora de negociar el SPA) e incluso salvo existencia de cláusulas de cambio de control, por regla general no se requerirá el consentimiento de terceros contratantes en relaciones contractuales.

Asimismo, con el fin de poder centrar el objeto de adquisición del Fondo de Inversión, nuestra propuesta pasa por la implementación no de la segregación sino de la escisión del área dedicada a la venta y fabricación de zapatos de Golf. De este modo, nuestro cliente mediante una SPV de nueva creación no adquiere un porcentaje de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. sino de GOLF S.L. (sociedad beneficiaria de la escisión). Así, el método de articulación sería

la implementación de un SPA en el que el Fondo de Inversión adquiere a CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U., el treinta por ciento (30 %) de GOLF, S.L donde existiría una condición suspensiva que establezca la obligatoriedad de llevar a cabo la escisión parcial previa al cierre de la operación. En este sentido, recomendamos la implementación de la escisión parcial, con el fin de que esa posible responsabilidad pueda permanecer en los socios primitivos de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U., es decir ZAPATILLAS CASTILLA, S.A. quienes reciben las participaciones sociales de la sociedad y no la propia sociedad GOLF, S.L. En concreto, al hallarnos ante un caso de escisión parcial simplificada (artículo 49 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, en adelante “LME”), se simplifican los requisitos procedimentales y solo sería necesaria la aprobación del Consejo de Administración de las sociedades participantes en la operación con la correspondiente aprobación de la modificación estructural del socio único de la sociedad beneficiaria.

Además, mediante la implementación de la escisión parcial, los acreedores se benefician de la protección que ofrece la LME sobre la publicación del acuerdo de escisión (art. 43 LME), así como de su derecho de oposición (art. 44LME), en definitiva, mecanismos para averiguar el estado de sus créditos y cómo se hayan garantizados. De este modo, nuestro asesoramiento cuenta con el acompañamiento durante toda la operación desde la articulación de los acuerdos de confidencialidad, los acuerdos de intenciones (con los elementos determinantes del contrato), el proceso de *Due Diligence*, la elaboración del SPA, así como la constitución de las SPVs (*Special Purpose Vehicle*) y la consiguiente escisión parcial. Cabe precisar que con el fin de regular de manera adecuada las relaciones entre las partes y la sociedad, cabe la documentación de un pacto de socios o *Shareholder's Agreement* (en adelante “SHA”) que incluirá cláusulas importantes como la identidad de las partes, el compromiso de permanencia, el derecho de acompañamiento e incluso la obligación de confidencialidad que perduraría hasta dos años después de la extinción del SHA o la pérdida de la condición de socio. De este modo, adjuntamos el **Anexo I** como visualización del organigrama del GRUPO CASTILLA ex ante y ex post a la implementación de la modificación estructural y de la compraventa de participaciones sociales.

En cuanto a la posible exclusión de los trabajadores, aquel que realmente se dedica a la división de golf escindida y transmitida es Alfredo Castilla. Así, las opciones existentes para poder excluir al trabajador son el mutuo disenso de las partes (artículo 49.1 a) 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**”) o bien el despido del mismo (artículo 49.1 k) del ET con la indemnización correspondiente a su improcedencia pues es altamente probable que el sujeto trabajador alegue la existencia de sucesión de empresa y opte en vez de por la readmisión, por la respectiva indemnización.

#### 1.1.1. **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.

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.

#### 1.1.2. **¿Qué alternativas existen para la adquisición de la participación antes citada en, únicamente, dicho negocio?**

Según nuestra experiencia en el asesoramiento en operaciones de reestructuración que conllevan modificaciones estructurales, a continuación, adjuntamos tres (3) opciones que son más convenientes para la situación que se nos plantea:

(i) **Adquisición indirecta de participaciones sociales**

Nuestra primera propuesta subraya la adquisición indirecta de participaciones sociales pues presenta beneficios tales como una responsabilidad que se ve limitada al capital social adquirido pues el Fondo de Inversión no responde de las obligaciones de la sociedad adquirida. Y es que, aunque se dé la aparición de pasivos ocultos, la máxima pérdida que puede llegar a tener el comprador se limita al precio pagado por las participaciones sociales. En este sentido, el contrato de compraventa de participaciones sociales es mucho más sencillo que el de activos pues este último necesitará una definición e identificación exhaustiva de todos los activos y pasivos que se adquieren, es decir de todos los elementos singulares que son objeto de la venta, sin embargo, el contrato de compraventa de participaciones sociales bastará con el valor nominal, la numeración y la cantidad de las mismas. Y es que, en relación con la parte impositiva, esta operación presenta beneficios de carácter fiscal pues si el vendedor (en nuestro caso, CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U) se presenta como un sujeto pasivo ante la Ley 27/2014 de 27 de noviembre del Impuesto sobre Sociedades, puede beneficiarse de la exención aplicable del artículo 21 que permite la aplicación de la exención en el Impuesto sobre Sociedades sobre aquellas ganancias de capital derivadas en la venta de participaciones en entidades residentes en España por sujetos pasivos de este impuesto<sup>1</sup>. En cuanto a las relaciones con terceros, no habría ningún cambio de titularidad de activos ni de partes en ningún contrato luego, como regla general, no se requiere las notificaciones ni consentimientos de las contrapartes o terceros a excepción de la aplicación de cláusulas o normativas de cambio de control. Ahora bien, nuestra propuesta subraya no la adquisición indirecta de las participaciones de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. sino de la implementación de una modificación estructural previa para acotar nuestro objeto de adquisición y posterior articulación del contrato de compraventa de participaciones sociales de la sociedad resultante de la modificación estructural.

---

<sup>1</sup> SEBASTIÁN QUETGLAS, R.; “Manual de fusiones y adquisiciones de empresas”, Wolters Kluwer, octubre 2021.

(a) ***Carve-out* mediante escisión parcial**

Nuestra primera propuesta pasa por el *carve-out* mediante escisión parcial de la unidad económica dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf que se subraya en el artículo 70 de la LME. Entendemos que la mencionada sección es una unidad económica “*pues no necesariamente debería tener, previamente, vida propia, ni tiene por qué coincidir con una empresa, unidad productiva, establecimiento o negocio, de modo que podría ser meramente funcional*”<sup>2</sup>.

Una vez escindida, en unidad de acto se transmite por sucesión universal toda la unidad económica dedicada a la venta y fabricación de zapatos de golf a SPV de nueva creación (denominada por ejemplo “**GOLF S.L.**”). En este sentido, el procedimiento llevaría de la mano la creación de GOLF S.L. que el despacho proporcionaría al Fondo de Inversión, así como la creación de otra SPV mediante la que el Fondo de Inversión adquiere el porcentaje de participaciones sociales. En concreto, la práctica actual también oscila entre la creación de la nueva SPV o bien comprar una SPV ya creada con el consiguiente cambio de denominación social o incluso de domicilio social.

En cualquier de los dos casos, esa sociedad beneficiaria de la escisión (es decir, GOLF, S.L.) otorga participaciones a los socios de la sociedad escindida (en concreto, ZAPATILLAS CASTILLA, S.A.) en la misma proporción en que ostentan participaciones en CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. quien vería reducido su capital. En este sentido, el Fondo de Inversión mediante su SPV compraría a CALZADO DEPORTIVO CASTILLA S.L.U. el treinta por ciento (30%) de las participaciones sociales de GOLF, S.L. mediante un contrato de compraventa de participaciones sociales o SPA. Así, cabe destacar que esta opción conlleva un mes de oposición de acreedores, lo que puede llegar a retrasar la operación.

---

<sup>2</sup> Sentencia del Tribunal Supremo del 3 de enero de 2013 (STS 03.01.2013).

(b) ***Carve-out* mediante segregación parcial**

Nuestra segunda propuesta pasa por un *carve-out* mediante segregación parcial (art. 71 LME). En este sentido, se realiza el traspaso en bloque por sucesión universal de una parte del patrimonio de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA S.L.U., es decir la sección dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf. Al conformar una unidad económica, esta se traspasa a una sociedad de nueva creación, (denominada por ejemplo “**GOLF S.L.**”). De este modo, en este caso es la sociedad segregada, CALZADO DEPORTIVO CASTILLA S.L.U., y no sus socios, quien recibe las participaciones de la sociedad beneficiaria, **GOLF S.L.** Asimismo, una vez separada la división objeto de adquisición, el Fondo de Inversión mediante la SPV de nueva creación adquiere de **GOLF S.L.**, mediante un SPA el treinta por ciento (30%) de las participaciones sociales de la unidad de golf objeto de adquisición.

(ii) **Adquisición directa de activos.**

La tercera opción planteada subraya la posibilidad de adquirir directamente los activos de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U o a la sociedad beneficiaria de la escisión GOLF, S.L. Esta opción normalmente ofrece la posibilidad de adquirir cada activo de forma individualizada, poniendo así en práctica el “*cherry picking*” con el que el Fondo de Inversión, podrá seleccionar los activos que más le interesen. Sin embargo, en el ámbito de la responsabilidad, este asume como propios los pasivos ocultos de los activos objeto de adquisición sin verse solo limitado al capital social adquirido como ocurre con la compraventa de participaciones sociales. En concreto, el riesgo máximo que puede llegar a afrontar puede incluso sobrepasar el precio satisfecho por el activo, cuando en el caso de la adquisición indirecta se limita al precio satisfecho por las participaciones sociales. Por otro lado, nos hallaríamos ante un contrato más complejo debido a la identificación de cada uno de los activos que hemos mencionado previamente y que, por otro lado, no presenta beneficios de carácter fiscal. Aun así, en lo relativo a las relaciones con terceros nos hallaríamos ante un caso de cambio de titularidad de los activos y, salvo pacto o disposición en contrario, será necesario el consentimiento previo de cualquier contraparte correspondiente para la transmisión o cesión de

cualquier contrato relativo al activo objeto de adquisición. Actualmente, el Fondo de Inversión pretende adquirir únicamente la división dedicada a la venta de golf, luego si se implementa la compraventa directa de activos sin haber “separado” previamente esa unidad económica, se estarían adquiriendo elementos singulares de la totalidad del negocio de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. Con el fin de centrar nuestro objeto de adquisición nuestra recomendación pasa por la previa implementación de una modificación estructural en el GRUPO CASTILLA.

- 1.1.3. **¿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?**

Ante esta cuestión encontramos tanto legislación aplicable como jurisprudencia y doctrina. En concreto, de la mano legislativa, el artículo 130.2 del Código Penal subraya que *“La transformación, fusión, absorción o escisión de una persona jurídica no extingue su responsabilidad penal, que se trasladará a la entidad o entidades en que se transforme, quede fusionada o absorbida y se extenderá a la entidad o entidades que resulten de la escisión. El Juez o Tribunal podrá moderar el traslado de la pena a la persona jurídica en función de la proporción que la persona jurídica originariamente responsable del delito guarde con ella.”* Por lo tanto, en primer lugar, podemos concretar que, en caso de implementar la modificación estructural, sí que habría traslado de la responsabilidad penal.

Así, de manera jurisprudencial, la Audiencia Nacional<sup>3</sup> subrayó que el *“Preámbulo de la de la L.0.5/2010, de 22 de junio, en referencia al citado artículo 130.2 CP, indicaba que su finalidad era evitar que la responsabilidad penal de las personas jurídicas pueda ser burlada por una disolución encubierta o aparente o por su transformación, fusión, absorción o escisión.”*

---

<sup>3</sup> Auto de la Audiencia Nacional Sala de lo Penal 246/2019 de 30 de abril de 2019, Recurso 230/2019.

Del mismo modo, la Fiscalía General del Estado<sup>4</sup>, confirmaba la idea de que *"el precepto trata de evitar la elusión de la responsabilidad penal por medio de operaciones de transformación, fusión, absorción o escisión"*. Ahora bien, continuando la lectura del mencionado auto de la Audiencia Nacional, entendemos que la única posibilidad correctora introducida es la moderación del traslado de la pena a la persona jurídica en función de la proporción que la persona jurídica originariamente responsable del delito guarde con ellas<sup>5</sup>. Todo ello, da lugar a la inseguridad del legislador con la configuración del precepto, que además nos traslada a una suerte de régimen de responsabilidad objetiva, eso sí, sometido a moderación<sup>6</sup>.

En este sentido, partiendo de la base de que el procedimiento penal en fase de instrucción es debido al uso de fondos de subvenciones para fines distintos de los otorgados, y en este caso el objeto fue para la creación de un zapato de correr con podómetro incorporado, la sociedad escindida que se dedica a la venta y fabricación de calzado de golf, GOLF S.L., apenas se hallaría relacionada con la subvención mencionada y si ese fuera el caso, sería de forma remota ya que su objeto social en sus correspondientes estatutos subrayaría la dedicación a la división del golf.

En cualquier caso, si tuviéramos que decidir entre escisión parcial o segregación, cabe destacar que el sujeto que recibe las participaciones de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U., en la primera situación serían los socios de GOLF S.L. es decir, ZAPATILLAS CASTILLA, S.A. y, en la segunda situación, sería la propia sociedad GOLF, S.L. quien recibiría las participaciones y quien sería responsable.

En cualquier caso, como hemos mencionado previamente, si nos planteásemos la opción de adquirir directamente activos, asumiríamos la adquisición de los pasivos ocultos de estos mismos.

---

<sup>4</sup> Circular de la Fiscalía General del Estado 1/2011, de 1 de junio, relativa a la responsabilidad penal de las personas jurídicas conforme a la reforma del Código Penal efectuada por Ley Orgánica número 5/2010.

<sup>5</sup> Auto de la Audiencia Nacional Sala de lo Penal 246/2019 de 30 de abril de 2019, Recurso 230/2019.

<sup>6</sup> Auto de la Audiencia Nacional Sala de lo Penal 246/2019 de 30 de abril de 2019, Recurso 230/2019.

Luego, con el fin de mitigar el riesgo, nuestra recomendación pasa por aconsejar la compraventa de participaciones sociales con la previa implementación de una escisión parcial, pues una vez efectuada, a la hora de llevar a cabo la compraventa no se transmitiría la responsabilidad penal y no podría extenderse la responsabilidad al Comprador si siguiésemos el principio de legalidad-taxatividad que impide calificar como delito conductas que no se encuentran definidas como tal por la ley, respetando nuestro principio de legalidad, base de nuestro Estado de Derecho como subraya el artículo 25 de la Constitución Española. De este modo, esta responsabilidad penal residiría en los socios fundadores de GOLF, S.L., es decir, ZAPATILLAS CASTILLA, S.A., mitigando el Fondo de Inversión el riesgo en su adquisición.

En este sentido, en relación a la responsabilidad civil, cabe mencionar el artículo 80 de la LME en el que se enuncia lo siguiente “*De las obligaciones asumidas por una sociedad beneficiaria que resulten incumplidas responderán solidariamente las demás sociedades beneficiarias hasta el importe del activo neto atribuido en la escisión a cada una de ellas y, si subsistiera, la propia sociedad escindida por la totalidad de la obligación.*”<sup>7</sup>. De este modo, lo que se pretende es mantener la garantía unitaria que representa el patrimonio de la escindida para sus acreedores. Por lo tanto, aplicándolo al caso concreto CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U, en caso de que la sociedad beneficiaria de la escisión no pueda hacer frente a las obligaciones asumidas sería responsable solidariamente de estas mismas y en caso de llevar a cabo la compraventa de participaciones sociales, el Fondo de Inversión, también entraría dentro de esa responsabilidad solidaria.

- 1.1.4. **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?**

De la mano del artículo 44 del ET entendemos que, en caso de que esto ocurra, nos hallaríamos ante un caso de sucesión de empresa donde acontezca un “*cambio de titularidad de una empresa, de un centro de trabajo o de una unidad productiva cuando la transmisión afecta a una entidad*

---

<sup>7</sup> Artículo 80 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

*económica que mantiene su identidad, entendida como conjunto de medios organizados a fin de llevar a cabo una actividad económica, esencial o accesorio”.*

En este sentido cabe mencionar de la mano de la Audiencia Nacional el 25 de julio de 2019 que: *“Es presupuesto constitutivo, para que la transmisión de la empresa o la unidad productiva autónoma se acomode a derecho, que la entidad transmitida mantenga su identidad, lo cual se producirá necesariamente si continúa su explotación o la reanuda. Dependerá de si se han transmitido o no elementos materiales necesarios para la continuidad de la actividad (...)”*<sup>8</sup>

De este modo, el supuesto que se nos plantea conllevaría una situación de sucesión de empresa mencionada en el artículo 44 ET, que, en este caso a falta de mayor detalle de datos esenciales para nuestro análisis, deberíamos comprobar que aparte de transmitir los elementos personales como son sus trabajadores, también transmiten los elementos materiales necesarios para la continuidad de la actividad como por ejemplo las materias primas como el cuero, el nailon de los cordones, las máquinas de fabricación de calzado, la maquinaria de reparto de las mismas ..etc., Así, esta transmisión afectaría en concreto al único trabajador que realmente se dedica a la división de golf que es escindida y transmitida de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA S.L.U a GOLF, S.L., y este es Alfredo Castilla. Y es que, nos hallaríamos ante un caso de subrogación de la unidad económica dedicada a la venta y fabricación de zapatos de Golf, con el consiguiente cambio de titularidad del empleador de Alfredo Castilla.

De este modo, GOLF, S.L. tiene la obligación de contratar al trabajador de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA S.L.U. albergado en esa unidad económica, y este la obligación de ser subrogado. Así, GOLF, S.L. no solo se subroga en derechos sino también en obligaciones y deberá responder de las deudas que CALZADO DEPORTIVO CASTILLA S.L.U tuviera con el trabajador, la Seguridad Social o cualquier otra administración. Por lo tanto, tanto cedente como cesionario, es decir, tanto CALZADO DEPORTIVO CASTILLA S.L.U. como GOLF S.L. responden solidariamente ante las obligaciones laborales nacidas con anterioridad a la transmisión y que no hubieran sido satisfechas durante los próximos tres (3) años.

---

<sup>8</sup> Auto de la Audiencia Nacional, Sala de lo Social, 96/2019 de 25 julio de 2019, Recurso 11/2019.

En este sentido, a la luz de la petición realizada, nuestra experiencia subraya que las opciones para poder excluir al trabajador miembro de la familia Castilla son las siguientes:

- a) Tal y como establece el artículo 49.1 a) del ET, la primera opción contemplada es el mutuo disenso de las partes, es decir tratar de llegar a un acuerdo entre empleador, GOLF, S.L. y trabajador, es decir de Alfredo Castilla, lo que conllevaría el fin de la relación laboral y la correspondiente extinción del contrato.
- b) De la mano del artículo 49.1 k) el despido del trabajador sería la segunda opción contemplada. De este modo, la implementación del despido conllevaría la indemnización respectiva del despido improcedente que correría a cargo de GOLF, S.L. En este caso, GOLF, S.L. deberá comunicar *“el preaviso de la extinción del contrato y, deberá acompañar una propuesta del documento de liquidación de las cantidades adeudadas”* tal y como versa el artículo 49.2 del ET. En todo ello, el problema que subyace es que el trabajador puede alegar la sucesión de empresa como motivo para la defensa y manutención de su relación laboral.

Cabe destacar que existe una alta probabilidad de que el despido sea declarado como improcedente y por lo tanto la consecuencia directa para GOLF, S.L sería que Alfredo Castilla podría optar o bien *“por la readmisión”* o bien *“por el abono de una indemnización equivalente a treinta y tres días de salario por año de servicio, prorrateándose por meses los periodos de tiempo inferiores a un año, hasta un máximo de veinticuatro mensualidades”* tal y como establece el artículo 56 del ET. Por norma general, tras toda la articulación de la demanda y respectiva declaración de improcedencia del despido, con el fin de evitar disputas, ninguna parte estaría a favor de la readmisión del trabajador.

- 1.1.5. **¿Cuál es la principal implicación de llevar a cabo una modificación estructural frente a la adquisición directa de activos v/o acciones/participaciones?, ¿qué consecuencias tiene optar por una u otra alternativa?**

Ante tal cuestión, dos escenarios son plausibles, por un lado, como hemos mencionado previamente, se tratará la adquisición de participaciones o de activos de la sociedad ya escindida, y por otro lado la posible adquisición directa de participaciones sin haber efectuado la correspondiente modificación estructural.

Un primer escenario en que la modificación estructural que se lleva a cabo con anterioridad, es decir, la escisión parcial, permite transmitir en bloque y por sucesión universal, la división entera dedicada a la venta y fabricación de zapatos de golf a GOLF, S.L. En este sentido, nosotros no celebramos un negocio traslativo por cada uno de los bienes que conforman el patrimonio social, sino que haciendo uso de la sucesión universal obtenemos una simplificación técnica transmitiendo en bloque una pluralidad de bienes singulares. Una vez transmitido, es cuando entra en juego la adquisición de participaciones de la nueva SPV creada para adquirir ese treinta por ciento (30%) objeto de inversión. Esta sería la opción adecuada pues al adquirir las participaciones sociales directamente de la sociedad escindida, no perderíamos la visión global del negocio objeto de adquisición.

Ahora bien, si nos centramos en la compraventa directa de activos, entendemos que no estaríamos comprando la división en sí, sino bienes de carácter singular que individualmente, no tendrían razón de ser sin el resto de la unidad económica que conforma la división de venta y fabricación de zapatos de golf. En este caso el Fondo de Inversión estaría adquiriendo, por ejemplo, los materiales para fabricar las zapatillas o incluso las máquinas de confección y fabricación de las mismas, perdiendo por completo la visión global del negocio objeto de inversión.

El segundo escenario que se nos plantea es, la posible adquisición directa de participaciones a CALZADO DEPORTIVO CASTILLA S.L.U., sin apenas implementar con anterioridad la escisión parcial. En este caso, no estaríamos adquiriendo un treinta por ciento (30%) directo de la división dedicada a la venta y fabricación de zapatos de golf sino de todo CALZADO DEPORTIVO CASTILLA S.L.U. y del resto de divisiones que esta alberga, luego nuestro objeto de adquisición no sería el adecuado.

Por ello, nuestra principal proposición es la implementación de la modificación estructural, en concreto la escisión parcial, para luego adquirir el treinta por ciento (30%) de las participaciones sociales de la misma mediante un SPA.

1.1.6. **¿Qué protección tienen los acreedores en caso de llevarse a cabo una modificación estructural y cuál es el motivo principal de dicha protección?**

La LME establece varios derechos para proteger a los acreedores a la hora de llevar a cabo una modificación estructural. En todo ello es necesario destacar que, aunque la LME se refiera en todo caso expresamente a la fusión, existe una remisión general al procedimiento de esta última que es aplicable a la escisión<sup>9</sup>.

En primer lugar, de la mano del artículo 43 LME se establece la **publicación del acuerdo de fusión** (en nuestro caso escisión), que ofrece el derecho de información a los acreedores. Con ello, los acreedores observan y conocen el estado de sus créditos y cómo se hayan garantizados por ejemplo si ostentan una garantía hipotecaria que asegura el derecho de cobro del acreedor o alguna garantía similar. De este modo, se deberá publicar el acuerdo de escisión o bien “*se publicará en el «Boletín Oficial del Registro Mercantil» y en uno de los diarios de gran circulación en las provincias en las que cada una de las sociedades tenga su domicilio*” aunque esto puede ser sustituido por “*la comunicación escrita a todos sus socios y acreedores.*”<sup>10</sup> Asimismo, el artículo 44 de la LME introduce en su apartado segundo la posibilidad de agilización de publicación mediante el medio de la página web de las sociedades.<sup>11</sup>

En este sentido, el segundo de ellos es el **derecho de oposición de los acreedores**. De la mano del artículo 44. 1º LME, entendemos que la LME establece un periodo de oposición de acreedores, de un (1) mes desde la fecha de publicación del último anuncio del acuerdo por el

---

<sup>9</sup> Artículo 73.1. Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

<sup>10</sup> Artículo 43 Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

<sup>11</sup> ESCRIBANO GÁMIR, M.C; *La protección de los acreedores sociales frente a las operaciones de fusión y escisión de sociedades de capital a la luz de la reforma del artículo 44 de la LME* (Real Decreto-Ley 9/2012, de 16 de marzo) Diario La Ley, Nº 7855, Sección Doctrina, Editorial LA LEY, 2012.

que se aprueba la escisión o en caso de comunicación por escrito a todos los socios y acreedores, del envío de la comunicación al último de ellos<sup>12</sup>.

El apartado tercero continúa estableciendo que los acreedores podrán ejercer del derecho de oposición frente a las sociedades involucradas exigiendo la prestación de garantía a su satisfacción de fianza solidaria por entidad de crédito debidamente habilitada para prestarla.<sup>13</sup>

Ahora bien, este derecho no impide que la escisión se lleve a cabo según subraya el artículo 44. 4º LME si la escisión *“se hubiera llevado a efecto a pesar del ejercicio del derecho de oposición por acreedor legítimo, podrá solicitar al Registro Mercantil una nota al margen de la inscripción practicada.”*

Tal y como establecen las Resoluciones de la Dirección General de Registros y Notariados (**“RDGRN”**) de fecha 9 de mayo de 2014, 15 de abril de 2014, y 4 de noviembre de 2015, la modificación estructural, es decir la escisión, no se paraliza por el ejercicio del derecho de oposición no atendido por la sociedad pues pese a que el artículo 44.3 LME subraya que no podrá llevarse a efecto en caso de ejercicio del derecho de oposición si no se prestan las garantías correspondientes, el apartado 44.4 LME sí que lo permite, aunque no se presten dichas garantías, así como la inscripción de la misma con plena eficacia (art 46 LME)<sup>14</sup>.

En efecto, la doctrina subraya que *“la reforma mantiene el instituto de la oposición, pero cambia el sistema de protección, con un juego de dos normas de aparente difícil coexistencia. Por un lado, pervive la norma del apartado 3 y, en este sentido, la fusión no puede llevarse a efecto, existiendo oposición, en tanto la sociedad no preste garantía. Empero, conforme al reciente apartado 4, la fusión sí puede llevarse a efecto, y será válida, a pesar de que los acreedores se hayan opuesto correctamente (en tiempo y forma)”*<sup>15</sup>.

---

<sup>12</sup> Artículo 44.1 Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

<sup>13</sup> Artículo 44.3 Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

<sup>14</sup> Resoluciones de la Dirección General de los Registros y el Notariado de fecha 09.05.2014, 15.04.2014 y 04.11.2015

<sup>15</sup> ESCRIBANO GÁMIR, M.C; La protección de los acreedores sociales frente a las operaciones de fusión y escisión de sociedades de capital a la luz de la reforma del artículo 44 de la LME (Real Decreto-Ley 9/2012, de 16 de marzo) Diario La Ley, Nº 7855, Sección Doctrina, Editorial LA LEY, 2012.

1.1.7. **¿Cuál es la diferencia principal entre una escisión parcial y una segregación?**

Tanto la escisión parcial (art 70 LME) como la segregación (art 71 LME) son consideradas por la LME como modificaciones estructurales. En este sentido, ambas posibilitan el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad una o varias sociedades de nueva creación o ya existentes. Ahora bien, la diferencia subyace en que en la escisión parcial serán los socios de la sociedad que se escinde lo que reciben un número de acciones participaciones o cuotas sociales de las sociedades beneficiarias de la escisión, sin embargo, en la segregación no son los socios sino la sociedad la que recibe las acciones, participaciones o cuotas sociales.

De este modo, la doctrina establece que tratándose por tanto de una operación de carácter muy similar a la escisión parcial, *“el principal rasgo configurador de las operaciones de segregación (y el que, además, contribuye a su diferenciación respecto de las operaciones de escisión parcial), no es otro que la obligatoriedad de que las participaciones se atribuyan a la propia sociedad escindida, de manera que en los estados contables de ésta lo único que se produce es un cambio cualitativo, ocupando las acciones, participaciones o cuotas el lugar del patrimonio segregado”*.<sup>16</sup>

De este modo, en caso de escisión parcial será el socio único de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. (sociedad escindida), es decir, ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. el que reciba participaciones de GOLF S.L. (sociedad beneficiaria de la escisión) Por otro lado, en caso de segregación será la propia sociedad escindida, CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. quien reciba las participaciones de la sociedad beneficiaria de la escisión, GOLF S.L.

---

<sup>16</sup>CALVO VÉRGEZ, J. “Análisis de los distintos conceptos mercantiles sobre los que opera el régimen especial de fusiones, escisiones, aportaciones de activos, canje de valores y cambio de domicilio social de una sociedad europea o una sociedad cooperativa europea de un estado miembro a otro de la Unión Europea.” Libro “Fusiones y escisiones de sociedades: aspectos prácticos mercantiles y fiscales (3.ª edición) “, Edición nº 3, LA LEY, 3070/2020.

1.1.8. **¿Cuál es el órgano competente para aprobar una modificación estructural?**

De la mano del artículo 160 letra g) de la Ley de Sociedades de Capital, se subraya que el órgano competente para aprobar una modificación estructural, es decir, “*la transformación, fusión, escisión o cesión global de activo y pasivo y el traslado de domicilio al extranjero*”<sup>17</sup> es la Junta General de la sociedad.

En este sentido, cabe destacar que nos hallamos ante un caso de escisión parcial simplificada a la luz del artículo 49 de la LME, que textualmente menciona la fusión, pero como mencionado anteriormente, este es aplicable de manera análoga a la escisión<sup>18</sup>. En concreto, se establece que cuando la sociedad que se escinde fuera titular de forma directa o indirecta de todas las participaciones sociales en que se divida el capital de la sociedad beneficiaria de la escisión, la operación podrá realizarse sin necesidad de que concurren varios requisitos, de entre ellos, los informes de administradores y expertos sobre el proyecto de escisión, la reducción de capital de la sociedad que se escinde, así como la aprobación por las juntas generales de la sociedad o sociedades escindidas. De este modo, solo sería necesaria la aprobación del Consejo de Administración de las sociedades participantes en la operación. Cabe subrayar que el acuerdo del Consejo de Administración deberá contener las precisiones que establece el artículo 40 de la LME y 228 del Reglamento del Registro Mercantil (“**RRM**”) con la correspondiente aprobación de la modificación estructural del socio único de la sociedad beneficiaria<sup>19</sup>.

En concreto, entendemos que nuestra sociedad escindida, es decir, CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U., al crear una SPV de nueva creación es propietaria del 100% de las participaciones de GOLF S.L., luego en nuestro caso sería de aplicación el artículo previamente

---

<sup>17</sup> Artículo 160 g) Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

<sup>18</sup> Artículo 73.1 Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

<sup>19</sup> Artículo 228.1 del Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil.

mencionado y el correspondiente procedimiento simplificado, siendo sólo necesaria la aprobación del Consejo de Administración de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U., mediante acta así como el acuerdo del socio único de la sociedad beneficiaria de la escisión.

1.1.9. **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.**

A continuación, se muestra un plan de acción sumario con los hitos más importantes que solemos proponer a nuestros clientes. En concreto, adjunto como **Anexo I**, podrán encontrar la estructura ex ante y ex post tras la reestructuración necesaria para articular la adquisición del objeto de inversión. De este modo, en todo proceso de asesoramiento los pasos a seguir son los siguientes:

- 1. Acuerdos de confidencialidad (también conocidos como *Non Disclosure Agreements* (“NDA”)).** Nos hallamos ante un acuerdo legal escrito que obliga a las partes a la no divulgación de información confidencial. Con este tipo de acuerdos se pretende proteger la información sensible durante todo el proceso, así como evitar el incumplimiento general de responsabilidad. La práctica del mercado nos lleva a firmar los NDA antes de compartir información sensible que quiera protegerse durante toda la operación.
- 2. *Letter of intent*:** Cabe destacar la importancia de la firma de cartas o acuerdos de intenciones, en este sentido, se suele pactar el propósito de la buena fe, se negocia el contrato de compraventa con sus cuestiones esenciales como puede ser entre otros, la identificación de las partes, el precio y la duración. Al ser una figura de origen anglosajona entró en nuestro ordenamiento jurídico mediante la voluntad de las partes de la mano del artículo 1.255 del Código Civil<sup>20</sup>. En este sentido con el fin de que pueda ser interpretado como una oferta vinculante y no como una mera invitación a contratar,

---

<sup>20</sup> MARÍN NARROS, H.D; “*Las invitaciones a negociar*”; Revista de Derecho UNED, número 10, 2012.

a pesar de múltiple doctrina, el Tribunal Supremo aclaró la necesidad de que contenga los elementos determinantes del contrato y que sea susceptible de aceptación simple<sup>21</sup>.

**3. Proceso de *Due Diligence*:** Este paso conlleva la revisión legal de documentación jurídica y financiera de toda clase de la sociedad que se pretende comprar. La práctica del mercado nos lleva a ofrecer los informes de *Due Diligence* que incluyen o no la revisión fiscal. En concreto, lo que se trata de averiguar es qué se está comprando realmente, así como las posibles contingencias y riesgos al respecto. En concreto el proceso de *Due Diligence* comienza con el depósito de documentación en una *Data Room* donde en este caso los vendedores suben información crucial sobre la sociedad objeto de adquisición. En concreto, en el área mercantil en caso de comprar las participaciones de la sociedad nuestra revisión se centra en documentación como entre otros:

- Las cuentas anuales de la sociedad para descartar causas de disolución, así como su correspondiente depósito en el Registro Mercantil.
  - Los libros registro de socios para comprobar la titularidad de la sociedad, así como escritura pública de constitución o de compraventa de participaciones sociales si ha habido alguna transmisión de la misma.
  - Contratos con clientes y proveedores para revisar cláusulas de cambio de control, cláusulas de cesión o cláusulas penales, que puedan paralizar la actividad objeto de inversión debido al cambio de titular de los contratos cuando se produzca la transmisión.
- 4. Elaboración del contrato de compraventa de participaciones sociales, también denominado SPA.** Este es uno de los documentos más importantes del proceso en el que Comprador y Vendedor, compran y venden respectivamente las participaciones de la sociedad objeto de la compraventa. En el caso concreto, el momento de firma (“*signing*”) y el cierre (“*closing*”) quedará diferido en el tiempo sujeto a condiciones

---

<sup>21</sup> Sentencia del Tribunal Supremo de 20 de abril de 2001, (RJ 2001, 5282).

suspensivas (“*conditions precedent*”) como por ejemplo puede ser la realización de la escisión parcial previa al cierre. Unas de las cláusulas más importantes del mismo son la cláusula de precio, la cláusula de condiciones suspensivas mencionadas, la cláusula de manifestaciones y garantías (“*Representations & Warranties*”) tanto de comprador y vendedor, así como la cláusula de “*Specific indemnities*”, cláusula muy utilizada en caso de observar litigios pendientes en la sociedad objeto de compraventa, pues de este modo comprador se asegura de liberarse de responsabilidad con respecto a futuros riesgos que puedan surgir de ese litigio pendiente.

**5. Constitución de nueva SPV por parte de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. y otra por parte del Fondo de Inversión mediante la que adquiere el porcentaje de la sociedad beneficiaria de la escisión.**

Con el fin de poder transmitir la división de venta y de calzado de golf, nuestro asesoramiento proporciona o bien la opción de comprar una sociedad previamente creada con el correspondiente cambio de denominación social o incluso de domicilio en función de dónde esté inscrita, o bien la opción de constituir de cero una sociedad de nueva creación. Para ello, a continuación, adjuntamos los documentos necesarios para llevar a cabo este proceso:

- a. Poder general del artículo 108 del Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil (en adelante “**RRM**”) para poder actuar en nombre de nuestro cliente.
- b. Estatutos de la nueva sociedad.
- c. Certificación negativa del Registro Mercantil relativa a la denominación social de la nueva sociedad, en nuestro caso, GOLF, S.L.
- d. Justificante del banco de aportación de fondos para los tres mil (3.000) euros de capital mínimo para la creación de una sociedad limitada.
- e. Escritura pública de constitución de la sociedad.
- f. Presentación en el Registro Mercantil (en adelante “**RM**”) para su correspondiente inscripción.

## **6. Escisión parcial de la división dedicada exclusivamente a la venta y fabricación de zapatos de golf.**

De manera general, a continuación, adjuntamos los hitos necesarios para efectuar la escisión parcial, entre otros destacan:

- a. Proyecto común de escisión parcial.
- b. Actas y certificaciones de aprobación de la escisión del consejo de administración de sociedad escindida y sociedad beneficiaria de la escisión con el acuerdo del socio único de la sociedad beneficiaria de la escisión.
- c. Anuncio del acuerdo de escisión parcial.
- d. Derecho de información y derecho de oposición de acreedores durante un (1) mes.
- e. Escritura pública de escisión parcial.
- f. Presentación de la misma en el RM para su posterior inscripción.

### **1.1.10. 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.**

Con el fin de poder redactar el pacto de socios, o también conocido como SHA donde las partes, en concreto el Fondo de Inversión (en adelante, el “**Comprador**” y “**Socio Inversor**”) adquiera el treinta por ciento (30%) de las participaciones de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U., (en adelante, el “**Vendedor**” y “**Socio Fundador**”) (en adelante, las “**Partes**”) se propone el siguiente esquema de cláusulas con el fin de incluirlas en el SHA. Cabe destacar que el SHA propuesto se adapta al caso concreto en el que el Vendedor es el socio fundador (en adelante “**Socio Fundador**”) que ostenta la mayor parte del capital social y el Comprador permanece como socio inversor y minoritario (en adelante, “**Socio Inversor**”). A continuación, adjuntamos las cláusulas del SHA propuesto:

- 1- **Identificación de las partes:** Tanto Comprador como Vendedor deberán detallar su denominación social, domicilio social, el Registro Mercantil en el que se hayan inscritas incidiendo en el tomo, folio, hoja y el Número de Identificación Fiscal (en adelante “**NIF**”) que se les atribuye. Por otro lado, las Partes subrayarán también el nombre,

nacionalidad, Documento Nacional de Identidad (en adelante “**DNI**”) y domicilio profesional del representante persona física que corresponda respectivamente.

- 2- **Objeto del SHA:** Tanto Comprador como Vendedor acuerdan en esta cláusula regular términos y condiciones que regirán sus relaciones en su condición de socios titulares de la totalidad del capital social de GOLF, S.L (la “**Sociedad**”) y sus relaciones con esta. En este sentido, el objeto el SHA comprenderá por otro lado los derechos inherentes a las participaciones sociales, el sistema de gobierno, la gestión y funcionamiento de la Sociedad, el régimen de transmisión de las participaciones sociales, las obligaciones de los Socios en relación con las actividades de la Sociedad, así como cualquier otra norma a la que las Partes desean sujetar su relación en el seno de la Sociedad.
- 3- **Cláusula de prelación:** De la mano de esta cláusula, las Partes disponen que los estatutos sociales de la Sociedad deberán ser interpretados y aplicados de conformidad con los principios y las normas del SHA. Por otro lado, las Partes se comprometen a modificar e inscribir la correspondiente modificación de los estatutos de la Sociedad cada vez que este SHA se vea modificado. Así, en caso de conflicto o discrepancia entre estatutos y SHA, este último prevalecerá.
- 4- **Cláusula de capital social:** Esta cláusula establece el capital social de la Sociedad, el número de participaciones sociales en las que quedaría dividido y que corresponden tanto a Comprador como a Vendedor, el valor nominal de cada una de ellas, así como su respectiva numeración. De este modo, cabría adjuntar un cuadro a modo tabla para aclarar la distribución de las Partes.

Socio	Número de participaciones	% del capital social
Socio Fundador	2100	70 %
Socio Inversor	900	30 %

- 5- **Órgano de Gobierno de la Sociedad:** En esta cláusula las Partes acuerdan las reuniones de la Junta General de la Sociedad pues estas deberán ser al menos una (1) vez al año

dentro de los seis (6) meses siguientes al cierre del ejercicio social. Cabe precisar que también se reunirá siempre que así lo acuerde el consejo de administración o cualquier Socio que ostente como mínimo el cinco por ciento (5%) del capital social y así lo solicite.

En cuanto al **régimen de adopción de acuerdos**, este requiere que asista, presente o debidamente representado más de la mitad del capital social y vote a favor del acuerdo, la mayoría de los votos correspondientes a la totalidad del capital social.

Nuestra propuesta pasa por la recomendación a las Partes de incluir un listado de materias cualificadas de la Junta (las “**Materias Cualificadas de Junta**”) con el fin de que, a parte del voto favorable de la mayoría de la junta, se requiera además el voto favorable del ochenta por ciento (80%) del capital social de la Sociedad.

Así, las Materias Cualificadas de Junta comprenderían asuntos como, entre otros: ampliación o reducción del capital social, solicitud de declaración de concurso, modificaciones estructurales, adquisición enajenación o aportación a otra sociedad de activos esenciales (artículo 160 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**”), el establecimiento de acuerdos *joint venture* con otras entidades, el cambio del sistema del órgano de administración así como el número de consejeros, la supresión del derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital o incluso la exclusión de los socios.

## **5.- Órgano de Administración de la Sociedad**

En esta cláusula nuestra recomendación para las Partes reside en el nombramiento del Órgano de Administración. A continuación, establecemos una propuesta de nombramientos respectivos del consejo de administración que es la siguiente:

- (i) El Socio Fundador tendrá derecho, mediante notificación escrita a la Sociedad, a nombrar o separar de su cargo a cinco (5) consejeros (los “**Consejeros del Socio Fundador**”).

- (ii) El Socio Inversor tendrá derecho, mediante notificación escrita a la Sociedad, a nombrar o separar de su cargo a dos (2) consejeros (los “**Consejeros del Socio Inversor**”).

En concreto, el SHA en su apartado relativo al estatuto del consejero fijará la duración del cargo, el nombramiento, cese, sustitución y retribución de los mismos.

En cuanto al Régimen de adopción de acuerdos del Consejo de Administración, en general se adoptará con el voto favorable de la mitad de todos sus miembros. Ahora bien, con el fin de dotar de un mayor poder de decisión a los Consejeros del Socio Inversor, para la adopción de acuerdos relativos a las materias que se establece a continuación (las “**Materias Cualificadas del Consejo de Administración**”) se requiere a parte del voto favorable de la mayoría legalmente establecida, el voto favorable de al menos uno (1) de los Consejeros del Socio Inversor.

De entre las Materias Cualificadas del Consejo de Administración, destacan entre otras: la aprobación o modificación del presupuesto anual; la transmisión onerosa o gratuita de activos cuya cantidad supere un límite concreto; la constitución de hipotecas, cargas o gravámenes sobre cualquier activo de la Sociedad que supere ciertos límites; la modificación, resolución o celebración de nuevos contratos de trabajo o mercantiles para consejeros y despido de empleados con sus respectivos límites; el otorgamiento o revocación de poderes relativos a las Materias Cualificadas del Consejo de Administración, la adopción de decisiones relativas a la creación, adquisición, enajenación de filiales, asociaciones o *joint ventures* así como de gravamen de acciones, participaciones sociales o cuotas en otras sociedades o personas jurídicas; la formulación de cuentas anuales de la Sociedad; así como cualquier otro asunto o acuerdo cuya aprobación o adopción requiera conforme al presente acuerdo la mayoría establecida para las Materias Cualificadas del Consejo.

## 6. Transmisión de participaciones

En esta cláusula, nuestra recomendación reside en tres puntos esenciales: un compromiso de permanencia para las Partes, así como los correspondientes derechos de acompañamiento y de arrastre que se adjuntan a continuación:

- **Compromiso de permanencia:** En cuanto al compromiso de permanencia, nuestra propuesta es un plazo de cinco (5) años, que según la práctica de mercado suele ser la ventana de inversión que tienen los Fondos de Inversión a medio plazo. Durante este tiempo ninguno de los Socios podrá enajenar por medio alguno ninguna de sus participaciones en la Sociedad. Esto se denomina el periodo de *lockup* (en adelante el “**Periodo de LockUp**”), periodo que se extiende también en caso de que la sociedad amplíe capital y emita nuevas participaciones sociales.
- **Derecho de acompañamiento o *tag along* y derecho de adquisición preferente:** En este sentido, una vez transcurrido el Periodo de *LockUp*, en casos de transmisión de participaciones por cualquiera de las Partes, tanto Comprador como Vendedor, el socio no transmitente tendrá un derecho de venta conjunta, así como de adquisición preferente. De este modo, en beneficio de las Partes, en caso de que el socio que pretende transmitir las participaciones reciba una oferta firme e irrevocable, deberá comunicarla a la contraparte en un plazo concreto, normalmente de quince (15) días hábiles. De este modo, al ser el Fondo de Inversión, el Comprador y el socio minoritario, se le garantiza la igualdad de trato en cuanto al precio de reembolso y sin sufrir el descuento por minoría<sup>22</sup>.

En este sentido, el socio no transmitente podrá optar por tres opciones distintas. En primer lugar, ejercer su derecho de adquisición preferente adquiriendo las participaciones en los términos y condiciones de la oferta vinculante e irrevocable; en segundo lugar, aceptar la oferta mencionada y por tanto vender el mismo porcentaje de

---

<sup>22</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, L.; “Las cláusulas estatutarias de «arrastre» («Drag-Along») o de «venta conjunta» a tercero como remedio contractual de las situaciones de bloqueo societario” LA LEY mercantil, N° 38, Sección Sociedades, Editorial Wolters Kluwer Julio-Agosto 2017.

participaciones de la Sociedad que el que representen las participaciones que vaya a transmitir el socio transmitente; o por último, rechazar la oferta para sus participaciones sociales y el derecho de adquisición preferente.

- **Derecho de arrastre o *drag along*:**

Aunque sea una cláusula usual en el tráfico jurídico, en este caso al ser el Fondo de Inversión un accionista minoritario y ostentar solo el treinta por ciento (30%) del capital social, nuestra propuesta pasa por la no inclusión del mismo en el SHA pues podría verse obligado a vender sus participaciones sociales en un momento previo al estimado y arrastrado por los Socios Inversores ya que estos conforman la mayor parte del capital social. En algún caso el Tribunal Supremo habla de “pactos de salida” para referirse a este tipo de cláusulas<sup>23</sup>.

**7. Derecho de información:** De la mano de esta cláusula del SHA nuestro objetivo es que el Socio Fundador se obligue, mediante sus representantes en el consejo de administración, frente al Socio Inversor a (entre otras) : informar de cualquier asunto sustancial del negocio de la Sociedad que así se solicite por el Socio Inversor; entrega trimestral de la información relativa a la cuenta de pérdidas y ganancias, balance e informes sobre flujo de tesorería y entrega de copia de las cuentas anuales de la Sociedad. Por último, se obliga a aportar la información contable necesaria y a llevar a cabo cuanto sea necesario con el fin de que el auditor pueda llevar a cabo la ejecución de las auditorias.

**8. Incumplimiento:** Nuestra propuesta en esta cláusula del SHA reside en obligar a las Partes en la medida de lo posible a cumplir con el pacto para social que suscriben. De este modo, tanto Comprador como Vendedor será responsables del incumplimiento de las obligaciones asumidas por cada uno de ellos en virtud del SHA. Así, en caso de incumplimiento grave y reiterado, así como su no subsanación en un periodo de veinte (20) días, el socio incumplidor

---

<sup>23</sup> Sentencia del Tribunal Supremo Sala Primera de lo Civil de 10 de julio de 2012 (Rec. 2077/2011).

estará obligado a pagar una penalización, sin perjuicio de la correspondiente indemnización de daños y perjuicios.

**9. Confidencialidad:** Por último, nuestro asesoramiento incide en la importancia de redacción de la cláusula de confidencialidad sobre cualquier tipo de información revelada por las Partes. En concreto, este tipo de cláusulas albergan una duración de dos (2) años tras la extinción del SHA o la pérdida de la condición de socio.

## **1.2. RESUMEN EJECUTIVO SECCIÓN B**

En este caso, nuestra recomendación se centra en la posible o no viabilidad de la operación planteada. En concreto, ante la oferta del PUNMA CORP de adquirir al menos un veinticinco por ciento (25%) de ZAPATERIAS CASTILLA, S.A. a través de un aumento de capital, llega en un momento en el que el GRUPO CASTILLA trata de efectuar inversiones en nuevas tecnologías, así como la implementación de la renovación de sus fábricas, luego se halla en una situación de necesidad de solvencia y liquidez. Además, con el fin de plantear la posible exclusión de derecho de suscripción preferente de los accionistas deberíamos posicionarnos en un juicio de proporcionalidad entre el interés individual de cada accionista en mantener su participación relativa en el capital social y el interés común de todos los accionistas en llevar a cabo políticas que maximicen el valor de la sociedad. De este modo, el hecho de pedir inyección monetaria a los accionistas actuales no aportaría el mismo valor que la participación del nuevo accionista neoyorquino quien facilitaría el acceso a los mercados internacionales optimizando la base de inversores cualificados en ZAPATERIAS CASTILLA, S.A. y por lo tanto ofreciendo una mejora de su visibilidad en el mercado. De este modo, esta decisión tomada por la junta general conllevaría la aplicación de los requisitos establecidos en el artículo 308.2 de la LSC, así como el 504.1 de la LSC. Aun así, cabe la posibilidad de la emisión de acciones a un precio inferior al valor razonable con las especificaciones del artículo 504.1 y 504.4 de la LSC.

Por otro lado, cabe subrayar que en caso de que PUNMA CORP tras adquirir el veinticinco (25%) por ciento de ZAPATERIAS CASTILLA, S.A., nombrase a más de la mitad de los miembros del órgano de administración, se hallaría en un caso de toma de control de la sociedad y por lo tanto quedaría obligado a formular una oferta pública de adquisición por la totalidad de las acciones u otros valores que directa o indirectamente puedan dar derecho a suscripción o adquisición y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo. De este modo, el precio equitativo debe ser como mínimo igual al precio más elevado que haya pagado el obligado a formular la oferta por los mismos valores en el periodo de los doce (12) meses previos al anuncio de la oferta (artículo 130 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (en adelante “**TRLMV**”).

### 1.2.1. 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.

### 1.2.2. ¿Cuáles son los requisitos/documentación necesaria para poder excluir el derecho de suscripción preferente?, ¿qué consecuencias tendría omitir alguno de esos requisitos?

A la luz del artículo 308 de la LSC, se subraya que “*en los casos en que el interés de la sociedad así lo exija*”, siendo la sociedad ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A., la junta general de esta misma puede acordar la supresión total o parcial de derecho de suscripción preferente.<sup>24</sup> Ahora bien, pero ¿qué se entiende por el concepto de interés social?

En este sentido, adentrándonos en el concepto de interés social, varias son las teorías que definen su significado, de este modo, la Sentencia del Tribunal Supremo de 19 de febrero de 1991 establecía lo siguiente:

*“En torno a la idea o concepto del interés social existen dos teorías completamente opuestas: la institucionalista, que considera a la sociedad anónima como una "institución-corporación", en la que el interés social que allí se persigue es distinto del de sus socios, viniendo a coincidir con los intereses de los componentes de la empresa (accionistas, administradores, acreedores, trabajadores, etc.); y la teoría contractualista, consagrada en nuestra legislación, según la cual el interés social no es otro que la suma de los intereses particulares de sus socios, de*

---

<sup>24</sup> Artículo 308.1 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

*forma que cualquier daño producido en el interés común del reparto de beneficios, o en cualquier otra ventaja comunitaria, supone una lesión al interés social”<sup>25</sup>*

Y es que tal y como explica Fernando Vives en su libro *“El derecho de suscripción preferente y su exclusión en las sociedades cotizadas”*<sup>26</sup> ante esta dicotomía, el Tribunal Supremo, se ha decantado por la teoría contractualista como se puede observar en la Sentencia de 18 de noviembre de 2002 en la que se subraya que *“Ha de entenderse que procede considerar lesión a los intereses generales de la sociedad, entendidos como intereses comunes de todos los socios [...]”*.

Siguiendo en esta línea, sin ser incompatible con la teoría contractualista, la doctrina recoge la idea de que *“el interés social se concreta en la persecución de un fin común más que en la suma de intereses particulares o comunes”*. En concreto esta idea fue subrayada por la Comisión especial para el estudio de un código ético de los consejos de administración de las sociedades; por la Comisión Olivencia, en su informe sobre el Gobierno de las Sociedades cotizadas de febrero de 1998, quien recoge que *“ese fin común estaría constituido por la maximización del valor y de las ganancias conjuntas de la compañía en beneficio de sus accionistas”*; y en el informe de la Comisión especial para la transparencia y seguridad de los mercados financieros y sociedades cotizadas, la Comisión Aldama de enero de 2003.

En este sentido, es importante justificar de manera correcta ese interés social de la Sociedad mediante el correspondiente juicio de proporcionalidad para poder llevar acabo el aumento de capital mediante aportaciones dinerarias con la exclusión del derecho de suscripción preferente. De este modo, encontramos por un lado el interés individual de cada accionista en mantener su participación relativa en el capital social y el interés común de todos los accionistas en llevar a cabo políticas que maximicen el valor de la sociedad como es la intención de ZAPATERIAS CASTILLA, S.A. de renovar sus fábricas. Esta intención de renovar las fábricas e invertir en nuevas tecnologías coincide con el momento de la oferta de inyección monetaria del inversor estadounidense. Al ser una sociedad cotizada en la Bolsa de Nueva York podríamos llegar a

---

<sup>25</sup> Sentencia del Tribunal Supremo de 19 de febrero de 1991.

<sup>26</sup> VIVES RUIZ, F. & LÓPEZ-JORRÍN HERNÁNDEZ, A., *“El derecho de suscripción preferente y su exclusión en las sociedades cotizadas”*, edición nº1, editorial LA LEY, Madrid, octubre 2010.

justificar el interés social pues no sería lo mismo pedir dinero a los accionistas actuales de la sociedad que al nuevo accionista neoyorquino pues sería “*un requisito necesario para lograr acceso a esos mercados internacionales optimizando la base de inversores cualificados en la entidad y por lo tanto mejorando su visibilidad en el mercado.*”<sup>27</sup>

De la mano del apartado segundo del artículo 308 de la LSC, para que sea válido el acuerdo de exclusión del derecho de preferencia será necesario:

- a) **Informe de los administradores** donde especifiquen el valor de las acciones de la sociedad y justifiquen con detalle la propuesta y la contraprestación a satisfacer por las nuevas acciones con la indicación de las personas a las que haya de atribuirse. Asimismo, se requiere **informe de un experto independiente** distinto del auditor de cuentas de la sociedad, **nombrado por el Registro Mercantil** sobre el valor razonable de las acciones de la sociedad, el valor teórico del derecho de preferencia cuyo ejercicio se propone suprimir o limitar y sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores.<sup>28</sup>
- b) **Que en la convocatoria de la junta general** se haya hecho constar la propuesta de supresión del derecho de preferencia, el tipo de creación de las nuevas acciones y el derecho de los socios a examinar en el domicilio social los informes mencionados, así como pedir la entrega o el envío gratuito de los documentos <sup>29</sup>
- c) **Que el valor nominal de las nuevas acciones más, en su caso, el importe de la prima, se corresponda con el valor real que resulte del informe del experto independiente.**<sup>30</sup>

Ahora bien, es importante destacar que la sociedad ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A., aparte de ser una sociedad anónima, es una sociedad cotizada, para lo que la LSC establece más requisitos.

---

<sup>27</sup> IGLESIAS, J.L. & PAZ-ARES, C., “*Obligaciones convertibles y exclusión del derecho de suscripción preferente*”; Facultad de Derecho Universidad Autónoma de Madrid, enero 2007.

<sup>28</sup> Artículo 308.2.a) Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

<sup>29</sup> Artículo 308.2.b) Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

<sup>30</sup> Artículo 308.2.c) 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 primer lugar, el artículo 504.1 LSC establece la obligatoriedad del informe de experto independiente en aquellos casos en los que la propuesta para emitir acciones con exclusión del derecho de suscripción preferente sea por un importe superior al veinte por ciento (20%)<sup>31</sup>. Nos hallamos en este caso ya que se pretende adquirir un veinticinco por ciento (25%) mediante un aumento de capital, luego el informe de experto independiente es obligatorio.

A continuación, el artículo 505 LSC subraya que el acuerdo de aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción adoptado por la junta general podrá fijar la fecha, precio y demás condiciones de la emisión o delegar la fijación en el consejo de administración. Este último puede o bien determinar directamente el precio de emisión o establecer el procedimiento para su determinación que considere razonable siempre y cuando sea adecuado con las prácticas aceptadas del mercado para asegurar que el precio de emisión resultante se corresponde con el valor razonable<sup>32</sup>. Es importante destacar que, como versa el artículo 506 LSC en su apartado primero, no se podrá delegar la facultad en los administradores de aumentar el capital social y excluir el derecho de suscripción preferente en relación con las emisiones de acciones pues no puede referirse a más del veinte por ciento (20%) del capital social de la sociedad, en el momento de la autorización<sup>33</sup> y nos hallamos ante un caso de un aumento del veinticinco por ciento (25%) del capital social.

En caso de que no se vean cumplidos los requisitos mencionados, siempre se podrá impugnar el acuerdo mediante el mecanismo del artículo 204 de la LSC, respectivamente, por ser un acuerdo contrario a la ley en este caso, al no cumplir con los requisitos que se requieren para ello.

---

<sup>31</sup> Artículo 504.1 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

<sup>32</sup> Artículo 505 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

<sup>33</sup> Artículo 506.1 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

1.2.3. **¿Cuál es el órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente?**

De la mano del artículo 308.1 de la LSC entendemos que “*En los casos en que el interés de la sociedad así lo exija, la junta general, al decidir el aumento del capital, podrá acordar la supresión total o parcial del derecho de suscripción preferente*”<sup>34</sup>. De este modo, el órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente es la junta general de ZAPATILLAS CASTILLA, S.A.

1.2.4. **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.**

Como hemos mencionado anteriormente a la luz del artículo 308.2 c) de la LSC, es necesario que “*el valor nominal de las nuevas acciones más, en su caso, el importe de la prima se corresponda con el valor real que resulte del informe del experto independiente*”.<sup>35</sup>

De este modo, para dar cabida a la petición establecida en la oferta de PUNMA CORP, de la mano del artículo 505 LSC encontramos el régimen especial de exclusión del derecho de suscripción preferente, refiriéndose este mismo a la posibilidad de emitir nuevas acciones a un precio distinto del valor razonable <sup>36</sup>.

Y es que si volvemos al artículo 504 LSC en su apartado cuarto se indica que las acciones podrán ser emitidas a un precio inferior al valor razonable. Ahora bien:

---

<sup>34</sup> Artículo 308.1 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

<sup>35</sup> Artículo 308.2 c) Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

<sup>36</sup> Artículo 505 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

1. En el caso del informe de los administradores, se deberá justificar el interés social no solo exige la exclusión del derecho de suscripción preferente, sino que también el tipo de emisión propuesto<sup>37</sup>.
  2. Además, se requiere el informe del experto independiente, quien se deberá pronunciar sobre el importe de la dilución económica esperada y la razonabilidad de los datos y consideraciones recogidos en el informe de administradores para justificarla<sup>38</sup>.
  3. Además, el artículo 504.1 de la LSC expresa que en los casos en los que el aumento de capital supere el veinte por ciento (20%) se requiere además el informe del experto independiente mencionado en el artículo 308.2 a) de la LSC *“distinto del auditor de las cuentas de la sociedad, nombrado a estos efectos por el Registro Mercantil, elabore otro informe, bajo su responsabilidad, sobre el valor razonable de las acciones de la sociedad, sobre el valor teórico del derecho de preferencia cuyo ejercicio se propone suprimir o limitar y sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores.”*<sup>39</sup>
- 1.2.5. **¿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.**

La cuestión planteada conlleva la siguiente situación: PUNMA CORP. al nombrar a más de la mitad de los miembros del órgano de administración se hallaría en un caso de toma de control de la sociedad. Tal y como establece el artículo 4 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, (en adelante **“RD 1066/2007”**)

---

<sup>37</sup> Artículo 504.4 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

<sup>38</sup> Artículo 504.4 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

<sup>39</sup> Artículo 308.2 a) Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

se entenderá que una persona jurídica tiene individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen en concierto con ella, el control de una sociedad, cuando:

1. *“alcance directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30%”*<sup>40</sup>. En concreto, este apartado a) del artículo 4, no es aplicable a nuestro escenario actual pues se pretende adquirir el veinticinco por ciento (25%) de ZAPATILLAS CASTILLA, S.A., luego no llegaríamos al límite del treinta por ciento (30%) que enuncia la ley.
2. O bien, como indica el apartado b) del artículo 4, *“cuando haya alcanzado una participación inferior, y designe, en los términos que se establezcan reglamentariamente, un número de consejeros que unidos, en su caso a los que ya se hubieran designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración”*. En nuestro caso, este supuesto sí que sería aplicable.<sup>41</sup>

En este sentido, PUNMA CORP quedaría obligado a formular una oferta pública de adquisición por la totalidad de las acciones u otros valores que directa o indirectamente puedan dar derecho a suscripción o adquisición y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo pues PUNMA CORP alcanzaría el control de la sociedad cotizada. En este caso de la mano del artículo 10.2 a) y b) del RD 1066/2007, se subrayan los sujetos a quien debería dirigirse la oferta, en concreto:

1. *“A todos los titulares de las acciones de la sociedad cotizada, incluidos los de acciones sin voto que, en el momento de solicitarse la autorización de la oferta, tengan derecho de voto de acuerdo con lo establecido en la legislación vigente.*
2. *Cuando existan, a todos los titulares de derechos de suscripción de acciones, así como a los titulares de obligaciones convertibles y canjeables en ellas.”*<sup>42</sup>

---

<sup>40</sup> Artículo 4 a) Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

<sup>41</sup> Artículo 4 b) Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

<sup>42</sup> Artículo 10.2 a) y b) Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

- 1.2.6. **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.**

(i) **PRECIO EQUITATIVO**

Para encuadrar esta definición, cabe mencionar el artículo 128 del TRLMV, donde “*en caso de una oferta pública de adquisición de acciones u otros valores que directa o indirectamente puedan dar derecho a su suscripción o adquisición, quien alcance el control de una sociedad cotizada queda obligado a, dirigir esta misma a todos sus titulares a un precio equitativo*”<sup>43</sup>. De este modo, PUNMA CORP debe dirigir una Oferta Pública de Adquisición (en adelante “OPA”) a todos los titulares de las acciones a un precio equitativo.

En este sentido, a la luz del artículo 130 del TRLMV se incide en “*que como mínimo este debe ser igual al precio más elevado que haya pagado el obligado a formular la oferta o las personas que actúen en concierto con él por los mismos valores (...)*” en el periodo de los doce (12) meses previos al anuncio de la oferta<sup>44</sup>. Cabe descartar que en caso de no ser formulada en el plazo máximo del artículo 17 del RD 1066/2007, se comenzará a devengar intereses sobre el precio equitativo al tipo de interés legal del dinero hasta la fecha en que se formule finalmente la oferta, todo ello con posibilidad de que se aplique sanciones correspondientes. Con este precio la ley busca eliminar todo interés en adquisiciones de carácter oportunista que pueden darse en casos de alta volatilidad de las acciones objeto de interés<sup>45</sup>.

Cabe precisar que la Comisión Nacional del Mercado de Valores (artículo 9.4 RD 1066/2007 y artículo 130 TRLMV) asume la garantía de supervisión<sup>46</sup> y en su caso rectificación del precio

---

<sup>43</sup> Artículo 128 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.

<sup>44</sup> Artículo 9.1 Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

<sup>45</sup> SANZ BAYÓN, P.; “OPAS hostiles: reflexión sobre la tutela de los accionistas minoritarios y propuestas de reforma.”, Revista de Derecho del Mercado de Valores n°27, Sección Estudios, Wolters Kluwer, Madrid 2020.

<sup>46</sup> *Ibid.*

equitativo pues puede modificar el precio calculado según criterios y circunstancias que se establezcan reglamentariamente y de manera consiguiente, deberá publicar dicha decisión motivada en su página web.

De este modo, el RD 1066/2007 incide en que la CNMV puede requerir al oferente un informe sobre métodos y criterios de valoración que se han utilizado para determinar el precio en cuestión.

(ii) **SQUEEZE OUT**

En primer lugar, para poder explicar la definición de *squeeze out* debemos situarnos en el contexto de una OPA. Todo ello surgió a raíz de la modificación del régimen de OPAs debido a la incorporación de la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición al régimen jurídico español.

De este modo, entendemos un *squeeze out* como aquella transacción u operación de venta forzosa de valores en la que, como consecuencia de la adquisición por el oferente de la OPA de la casi totalidad del capital social, se faculta a ese accionista mayoritario a forzar al accionista minoritario a desprenderse de sus valores para su posterior venta a este último.

En este sentido, cabe destacar que el objetivo es evitar que haya accionistas minoritarios que se nieguen a vender sus acciones, así como lograr la independencia del mencionado accionista mayoritario a la hora de tomar decisiones. Ahora bien, a la luz de los artículos 47 y 48 del RD 1066/2007 se necesitan ciertos requisitos para que un *squeeze out* tenga lugar:

1. En primer lugar, que el oferente sea titular de valores que representen al menos el noventa por ciento (90%) del capital social con derecho de voto de la sociedad afectada y que la oferta pública previa hubiera sido aceptada por titulares de valores que representen al menos el noventa por ciento (90%) de los derechos de voto a los que se hubiera dirigido.
2. En segundo lugar, que no hayan pasado más de tres (3) meses a contar desde la fecha de finalización del plazo de aceptación de la OPA.

3. En tercer y último lugar que pague a los accionistas minoritarios el precio de la contraprestación en la OPA, es decir un precio equitativo.

### 1.3. RESUMEN EJECUTIVO SECCIÓN C

Nuestro tercer y último punto de análisis subraya la posible interpretación de la enajenación de la participación de CASTILLA HOLDING, S.A en HOMAS, S.L. como la enajenación de un activo esencial para la compañía tal y como establece el artículo 160 f) de la LSC. En concreto, a falta de mayor precisión de información, se abre la disyuntiva sobre la correcta o no toma de decisiones del consejo de administración. A continuación, se adjunta una tabla resumen en la que se observa que “cuando el importe de la operación supere el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado<sup>47</sup>” esta será competencia de la junta general, y en caso contrario, la competencia reside en el consejo de administración.

	Junta General	Consejo de Administración
Competencia	En caso de ser activo esencial artículo 160 f) LSC	En caso de no ser activo esencial.
Impugnación de acuerdos	Artículo 204 LSC	Artículo 251 LSC. Artículo 234.2 LSC sociedad responsable frente a terceros adquirentes de buena fe y sin culpa grave.
Diferencias	Órgano esporádico	Órgano permanente
	Mandante	Mandatario
	De cara al mundo interior de la sociedad es aquel que ejerce el mandato.	Su actuación vincula de cara al mundo exterior.
	N/A.	Sobrepotección gracias al principio de la <i>Business Judgement Rule</i> (artículo 226 LSC) entendida como estándar de diligencia para asumir ciertos riesgos en toda decisión de negocio.

---

<sup>47</sup> Artículo 160 f) Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

De este modo, basándonos en la información que se nos ha proporcionado a fecha de hoy, no parece haber un resultado concluyente que determine si la mencionada enajenación de activos es un activo esencial.

En concreto, la posibilidad de falta de acuerdo previo de la junta conllevaría que los socios en desacuerdo podrían impugnar el acuerdo del órgano de administración mediante el mecanismo del artículo 251 LSC. De todos modos, cuando la enajenación del activo haya sido efectuada, CASTILLA HOLDING, S.A. quedaría obligada frente a terceros adquirentes de buena fe y sin culpa grave (artículo 234.2 LSC). Cabe precisar que para mayor información sobre la posible responsabilidad de los administradores cabe acudir al artículo 236 de la LSC.

En este sentido, podríamos exponer dos tipos de supuestos, en primer lugar, si los administradores se hubieran extralimitado en sus funciones porque la competencia residía en la junta general y, en segundo lugar, en caso de no haberse extralimitado en sus funciones. Ambos supuestos son susceptibles de la acción de responsabilidad establecida en el artículo 238 de la LSC. Ahora bien, en el segundo caso, es decir, cuando los administradores no se hubieran extralimitado en sus funciones, estos últimos disfrutan de una sobreprotección gracias al principio de la *Business Judgement Rule* que otorga inmunidad a los administradores para que en el flujo de decisiones de carácter ordinario puedan asumir un grado razonable de riesgo.

Por otro lado, a continuación, adjuntamos una tabla explicativa para mayor claridad sobre las figuras cuestionadas en concreto la junta general, el consejo de administración, el consejero delegado y el apoderado.

	Junta General	Consejo de administración	Consejero Delegado	Apoderado
Diferencias	Órgano supremo de la persona jurídica. Decide sobre <b>cuestiones de gestión extraordinaria</b> pero <b>también puede decidir en asuntos de gestión</b> de la vida ordinaria de la sociedad. Toma decisiones sobre el <b>nombramiento y la separación de los administradores.</b>	Por norma general conlleva la <b>gestión de la vida ordinaria de la sociedad.</b> Modos de composición (Art 210 LSC): - <b>Administrador único</b> - <b>Varios administradores solidarios.</b> - <b>Varios administradores mancomunados.</b> - <b>Consejo</b> de administración.	<b>Miembro del consejo de administración</b> de la sociedad. Ostenta facultades de gestión y de representación respetando los estatutos y debe firmar un <b>contrato</b> entre este y la sociedad (Art 249.3 LSC).	<b>Por lo general, es un sujeto externo del consejo de administración</b> de la sociedad al que se otorgan facultades mediante un <b>PoA</b> . Los poderes pueden ser <b>generales o especiales.</b>

En cuanto a la posible intervención de la junta general en asuntos de gestión de la sociedad cabe precisar que de la mano del artículo 161 de la LSC entendemos que, aunque por norma general la competencia reside del consejo de administración, esto puede instrumentarse de tres (3) formas distintas:

- o bien por iniciativa de los administradores que someten a autorización de la Junta el asunto de gestión;
- o bien mediante cláusula estatutaria donde se determina la reserva a la aprobación de la Junta la realización de ciertos actos de gestión;
- o bien sin necesidad de cláusula estatutaria, la vía introducida por el artículo 161 de la LSC que permite a la junta, salvo disposición contraria en los estatutos, impartir instrucciones al órgano de administración o someter a autorización la adopción de acuerdos sobre determinados asuntos de gestión.

Por último, cabe subrayar que la figura del consejero delegado de la sociedad puede tomar decisiones unilaterales en representación del consejo siempre y cuando no se trate de facultades indelegables del consejo de administración (artículo 249 bis) LSC).

**1.3.1. 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.**

**1.3.2. ¿Se ha adoptado la decisión de venta por el órgano competente?, ¿qué potenciales consecuencias tiene la falta de acuerdo previo de la junta?**

En primer lugar, cabe precisar, que la venta de participaciones sociales en HONMAS S.L. constituye una enajenación del activo de CASTILLA HOLDING, S.A. De este modo, de la mano del artículo 160 f) de la LSC se subraya que será competencia de la Junta General acordar y deliberar sobre *“La adquisición, la enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales. Se presume el carácter esencial del activo cuando el importe de la operación supere*

*el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado.*<sup>48</sup>

En este sentido, si considerásemos que la venta de las participaciones constituye un activo esencial, la junta general sería el órgano competente. En caso contrario, la competencia reside en el órgano de administración.

En nuestro caso, no se nos han proporcionado datos numéricos ni estadísticas para poder llegar a concretar si el activo de la enajenación podría ser considerado como activo esencial. Ahora bien, las participaciones que CASTILLA HOLDING, S.A. posee en HONMAS, S.L. ascienden a un total de un cuarenta por ciento (40%) del capital social de esta última, ostentando el resto GRUPO DIADORA. Con el fin de averiguar si estas participaciones alcanzan el veinticinco por ciento (25%) del activo, se tomaría como referencia el valor de los activos del último balance aprobado. Así, teniendo en cuenta la envergadura del GRUPO CASTILLA, se observaría que la participación en HONMAS, S.L. no supondría un gran porcentaje de participación en relación con el resto de las divisiones que alberga GRUPO CASTILLA, como son ZAPATILLAS CASTILLA, S.A, sociedad que cotiza en Bolsa, CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U., o incluso la nueva sociedad vehículo, GOLF, S.L., creada para traspasar la división escindida de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. dedicada al Golf. De este modo, basándonos en la información que se nos ha proporcionado a fecha de hoy, no parece haber un resultado concluyente que determine si la mencionada enajenación de activos es un activo esencial.

Además de esta presunción del artículo 160 f) de la LSC entendemos que se considerarán también esenciales aquellos activos que resulten imprescindibles para la realización del objeto social tal y como se enuncia en la Sentencia del Tribunal Supremo 258/2008 de 17 de abril de 2008, donde se subraya el carácter extraordinario de los asuntos que deben ser decididos por la Junta General, y versa de este modo: *“Estimamos que excede del tráfico normal de la empresa dejarla sin sus activos, sin autorización de la Junta General para este negocio de gestión extraordinario. El que el objeto social fuera más amplio no es argumento que lo justifique.”*<sup>49</sup>. En el caso que se nos plantea, no tenemos datos suficientes para decantarnos ni afirmar

---

<sup>48</sup> Artículo 160 f) 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.

<sup>49</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala Primera de lo Civil de 17 de abril de 2008, Sentencia nº 258/2008.

rotundamente si nos hallamos en una situación de asuntos de gestión extraordinaria que conlleve la actuación de la Junta General.

De manera consecutiva, se requiere mayor información para poder comprobar si se cumple el requisito cuantitativo relativo al porcentaje del activo esencial, así como el requisito de porte más cualitativo relativo al objeto social y la gestión de asuntos de carácter extraordinarios de la Junta General.

De este modo, se abren dos posibilidades o bien que el órgano de administración sea el órgano competente para decidir sobre la enajenación del activo no esencial, o bien que en el supuesto en el que esa enajenación superase el veinticinco por ciento (25%) del valor del activo en el último balance aprobado, el órgano competente sea la Junta General.

En este sentido, la posibilidad de falta de acuerdo previo de junta conllevaría que los socios en desacuerdo, podrían impugnar el acuerdo órgano de administración de la sociedad, mediante el mecanismo del artículo 251 LSC. De todas formas, cabe destacar que, a la luz del artículo 234.2 de la LSC, una vez que la enajenación del activo haya sido efectuada, la sociedad, es decir, CASTILLA HOLDING, S.A., quedaría obligada frente a los terceros adquirentes “*que hayan obrado de buena fe y sin culpa grave (...)*”.

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

En este caso, volveríamos a abrir la disyuntiva entre la competencia o bien de la junta o bien del órgano de administración. Es decir, en primer lugar si tras el envío de la información adecuada observásemos que el activo supera el veinticinco por ciento (25%) del valor del activo en el último balance aprobado, la decisión debería ser tomada por la Junta General, y en este caso, el consejo de administración puede intentar apelar al artículo 204 de la LSC por ejemplo alegando la lesión del interés social cuando o bien causa un daño al patrimonial social o incluso sin causar este mismo se impone de manera abusiva por la mayoría.

Ahora bien, como hemos mencionado anteriormente, en caso de que la enajenación de las participaciones sociales de la sociedad equivalga a un porcentaje menor del veinticinco por ciento (25%) del valor del activo en el último balance aprobado, la decisión habría sido tomada por el órgano jurídicamente competente, es decir el órgano de administración. En este sentido, los accionistas no tendrían la posibilidad de impugnar el acuerdo del consejo de administración por incompetencia del órgano que tomó la decisión, pero si mediante cualquier otra causa que se establezca en el artículo 251 de la LSC *“en el plazo de treinta días desde que tuvieren conocimiento de los mismos y siempre que no hubiere transcurrido un año desde su adopción.”*<sup>50</sup>. En este caso, para observar las posibles causas de impugnación la LSC nos remite al artículo 204 en el que se precisa que son impugnables *“los acuerdos sociales que sean contrarios a la Ley, se opongan a los estatutos o al reglamento de la junta de la sociedad o lesionen el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros.”* En caso de concurrir alguna de estas causas, podría darse el caso de la impugnación de los mismos.

En cuanto a la posible reclamación de responsabilidad de los administradores, debemos acudir al artículo 236 de la LSC que enuncia los presupuestos y extensión subjetiva de la responsabilidad de los administradores<sup>51</sup>. En este sentido, podríamos exponer dos tipos de supuestos, en primer lugar, si los administradores se hubieran extralimitado en sus funciones porque la competencia residía en la junta general y, en segundo lugar, en caso de no haberse extralimitado en sus funciones. Ambos supuestos son susceptibles de la acción de responsabilidad establecida en el artículo 238 de la LSC que *“se entablará por la sociedad, previo acuerdo de la junta general”*<sup>52</sup> y *“que puede ser adoptado a solicitud de cualquier socio, aunque no conste en el orden del día.”*<sup>53</sup>. En concreto, el artículo precisa que *“Los estatutos no podrán establecer una mayoría distinta a la ordinaria para la adopción de este acuerdo.”*

---

<sup>50</sup> Artículo 251 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.

<sup>51</sup> Artículo 236 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.

<sup>52</sup> Artículo 238.1 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.

<sup>53</sup> *Ibid.*

Ahora bien, en el segundo caso, es decir, cuando los administradores no se hubieran extralimitado en sus funciones, cabe mencionar que además de la acción de responsabilidad mencionada, disfrutan de una sobreprotección gracias al principio de la *Business Judgement Rule* que de la mano del artículo 226 de la LSC establece un estándar de diligencia del ordenado empresario que pretende “*otorgar cierta inmunidad a los administradores para que puedan asumir un grado razonable de riesgo natural en toda decisión de negocio*”<sup>54</sup>. En este sentido, para poder gozar de esta protección, las decisiones de los administradores deben cumplir con la actuación de buena fe (artículo 7.1 del Código Civil), la ausencia de interés personal, la información suficiente antes de tomar decisiones y cumplir con el procedimiento de decisión adecuado establecido por la Ley, los estatutos o el reglamento del consejo<sup>55</sup>.

1.3.4. **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, la junta general se haya formada por los titulares de acciones/participaciones del capital social de la sociedad. Así, de la mano de la doctrina, la junta general es “*el órgano supremo de la persona jurídica pues no sólo decide sobre las cuestiones de mayor importancia, es decir, de relevancia incluso vital para la sociedad, sino que ejerce un papel de control sobre el desempeño del órgano de administración, llegando incluso a poder ejercer la labor de este último en situaciones concretas*”<sup>56</sup>. Y es que la junta general es la encargada de tomar decisiones fundamentales sobre el nombramiento y separación de los administradores.<sup>57</sup>

Cabe subrayar que entre ambos órganos se establece una **relación de agencia** donde la junta general ejerce el papel de mandante o principal y donde el órgano de administración responde

---

<sup>54</sup> GUERRA, A.; “*La ‘business judgement rule’, un balón de oxígeno para el riesgo en las decisiones estratégicas*”. Garrigues, Bilbao, 2018.

<sup>55</sup> *Ibid.*

<sup>56</sup> MEGÍAS LÓPEZ, J.; “*Competencia de la junta general de sociedades de capital en materia de gestión: relaciones internas y externas*” Diario La Ley, Nº 8608, Sección Doctrina, Ref. D-337, Editorial LA LEY Septiembre 2015.

<sup>57</sup> Artículo 160 b) 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.

y es el mandatario. De este modo, la junta general es el órgano que establece el mandato, que “manda” y por lo tanto el órgano que designa a los administradores; hablamos de una designación revocable en cualquier momento. La gran diferencia entre ambos órganos es que la junta general es un órgano esporádico que oscila en el tiempo, mientras que el órgano de administración es un órgano permanente. En cuanto a la remuneración, en la junta general no es obligatoria, aunque lo habitual es que pueda darse el caso.

En concreto, ante tal relación de agencia el órgano de administración ostenta la representación de la sociedad de cara al mundo exterior. En concreto, el comportamiento y la actuación del órgano de administración hacia terceros, vincula a la sociedad.

Ahora bien, de cara al mundo interior se ejerce un giro de 180 grados pues el órgano de administración presenta limitaciones legales, estatutarias y aquellas con origen en la junta general, pues esta última puede dar instrucciones bajo cualquier aspecto. Cabe precisar que el órgano de administración en caso de no obedecer a la junta general incurre en responsabilidad y podríamos afirmar que se halla en una situación de rendición de cuentas frente a la junta general.

En cuanto a los **modos de composición del órgano de administración**, de la mano del artículo 210 de la LSC se versa que *“La administración de la sociedad se podrá confiar a un administrador único, a varios administradores que actúen de forma solidaria o de forma conjunta o a un consejo de administración.”*<sup>58</sup>

En concreto, el órgano de administración puede designar de entre sus miembros uno o varios **consejeros delegados** que ostenta facultades de gestión y de representación respetando siempre lo estipulado en los estatutos de la sociedad. De este modo, se establece la obligación de realización de un contrato entre éste y la sociedad, previamente aprobado por el consejo de administración y con el voto favorable de las dos terceras partes de sus miembros<sup>59</sup>.

---

<sup>58</sup> Artículo 210 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.

<sup>59</sup> Artículo 249.3 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Sin embargo, un concepto diferente es el de **apoderado**, pues en la práctica son personas ajenas al consejo de administración a los que se les puede delegar poderes generales, como el del artículo 108 del RRM, o especiales, para asuntos concretos. Ahora bien, las facultades del apoderado se remiten a lo enunciado en el poder. De este modo, nuestro asesoramiento proporciona la creación de poderes o *Power of Attorney*, donde el mandante otorga facultades a la/s persona/s en concreto, es decir los mandatarios, para más tarde elevar el documento a público mediante una escritura pública notarial.

#### 1.3.5. **¿Puede la junta general intervenir en asuntos de gestión?**

En primer lugar, cabe precisar que los asuntos de gestión de la vida ordinaria de la sociedad, de manera general recaen sobre las manos del consejo de administración. Ahora bien, íntimamente relacionado con la mencionada relación de agencia, de la mano del artículo 161 de la LSC se establece que “*Salvo disposición contraria de los estatutos (...), la junta general “podrá impartir instrucciones al órgano de administración o someter a su autorización la adopción por dicho órgano de decisiones o acuerdos sobre determinados asuntos de gestión, sin perjuicio de lo establecido en el artículo 234”*. Por su parte, el artículo 234 LSC subraya la necesidad de que la representación “*se extienda a todos los actos comprendidos en el objeto social delimitado en los estatutos.*”

En este sentido, de la mano del artículo 161 LSC la intervención de la Junta en la gestión puede instrumentarse de tres formas distintas<sup>60</sup>:

- Por iniciativa de los administradores que someten a la autorización de la Junta asunto de gestión<sup>61</sup>;

---

<sup>60</sup> Junta General de Socios; Wolters Kluwer (Disponible en [https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAMtMSbF1jTAAANjQwMLtbLUouLM\\_DxbIwMDCwNziEBmWqVLfnJIZUGqbVpiTnEqADlvwvsIAAAWKE](https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAMtMSbF1jTAAANjQwMLtbLUouLM_DxbIwMDCwNziEBmWqVLfnJIZUGqbVpiTnEqADlvwvsIAAAWKE) última consulta: 04/01/2022)

<sup>61</sup> *Ibid.*

- Mediante una cláusula estatutaria donde se expresa la reserva a la aprobación de la Junta la realización de ciertos actos de gestión<sup>62</sup>;
- O bien sin necesidad de estipulación estatutaria, la vía introducida en el artículo 161 LSC en el ordenamiento español, que permite a la junta salvo disposición contraria en los estatutos impartir instrucciones al órgano de administración o someter a autorización la adopción de acuerdos sobre determinados asuntos de gestión<sup>63</sup>.

De este modo tal y como subrayaba la Sentencia del Tribunal Supremo 258/2008 de 17 de abril de 2008 la intervención de la Junta general se haya más orientada hacia la “*gestión extraordinaria de la sociedad*”<sup>64</sup>.

1.3.6. **¿Puede un miembro de un consejo de administración adoptar decisiones unilateralmente en representación del consejo? Razone su respuesta.**

Por regla general de la mano del artículo 248.1 de la LSC los acuerdos del consejo de administración de las sociedades anónimas “*se adoptarán por mayoría absoluta de los consejeros concurrentes a la sesión*”<sup>65</sup>.

Ahora bien, sin perjuicio de que los estatutos de CASTILLA HOLDING, S.A dispongan lo contrario, cabe la posibilidad de nombrar a uno o varios miembros del consejo de administración como consejeros delegados<sup>66</sup>.

Sin embargo, no todas las facultades del consejo de administración de CASTILLA HOLDING, S.A de son delegables. En concreto, de la mano del artículo 249 bis) se adjunta la lista de facultades indelegables.

---

<sup>62</sup> Junta General de Socios; Wolters Kluwer (Disponible en [https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAMtMSbF1jTAAUNjQwMLtbLUouLM\\_DxbIwMDCwNziEBmWqVLfnJIZUGqbVpiTnEqADlvwvsIAAAAWKE](https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAMtMSbF1jTAAUNjQwMLtbLUouLM_DxbIwMDCwNziEBmWqVLfnJIZUGqbVpiTnEqADlvwvsIAAAAWKE) última consulta: 04/01/2022).

<sup>63</sup> *Ibid.*

<sup>64</sup> Sentencia del Tribunal Supremo de 17 de abril de 2008 (STS 258/2008).

<sup>65</sup> Artículo 248.1 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

<sup>66</sup> Artículo 249.1 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

- *“a) La supervisión del efectivo funcionamiento de las comisiones que hubiera constituido y de la actuación de los órganos delegados y de los directivos que hubiera designado.*
- *b) La determinación de las políticas y estrategias generales de la sociedad.*
- *c) La autorización o dispensa de las obligaciones derivadas del deber de lealtad conforme a lo dispuesto en el artículo 230.*
- *d) Su propia organización y funcionamiento.*
- *e) La formulación de las cuentas anuales y su presentación a la junta general.*
- *f) La formulación de cualquier clase de informe exigido por la ley al órgano de administración siempre y cuando la operación a que se refiere el informe no pueda ser delegada.*
- *g) El nombramiento y destitución de los consejeros delegados de la sociedad, así como el establecimiento de las condiciones de su contrato.*
- *h) El nombramiento y destitución de los directivos que tuvieran dependencia directa del consejo o de alguno de sus miembros, así como el establecimiento de las condiciones básicas de sus contratos, incluyendo su retribución.*
- *i) Las decisiones relativas a la remuneración de los consejeros, dentro del marco estatutario y, en su caso, de la política de remuneraciones aprobada por la junta general.*
- *j) La convocatoria de la junta general de accionistas y la elaboración del orden del día y la propuesta de acuerdos.*
- *k) La política relativa a las acciones o participaciones propias.*
- *l) Las facultades que la junta general hubiera delegado en el consejo de administración, salvo que hubiera sido expresamente autorizado por ella para subdelegarlas”<sup>67</sup>.*

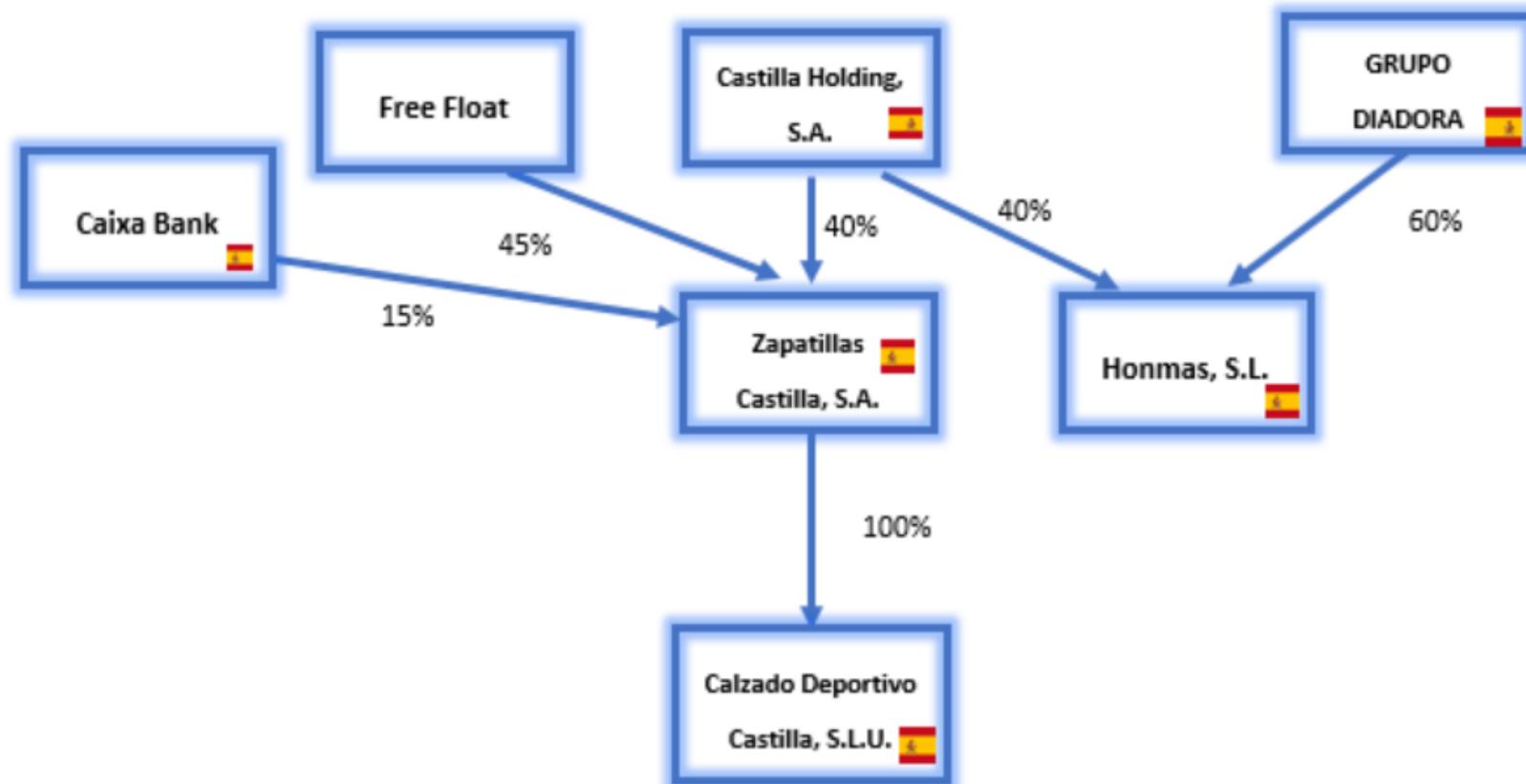
---

<sup>67</sup> Artículo 249 bis) Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

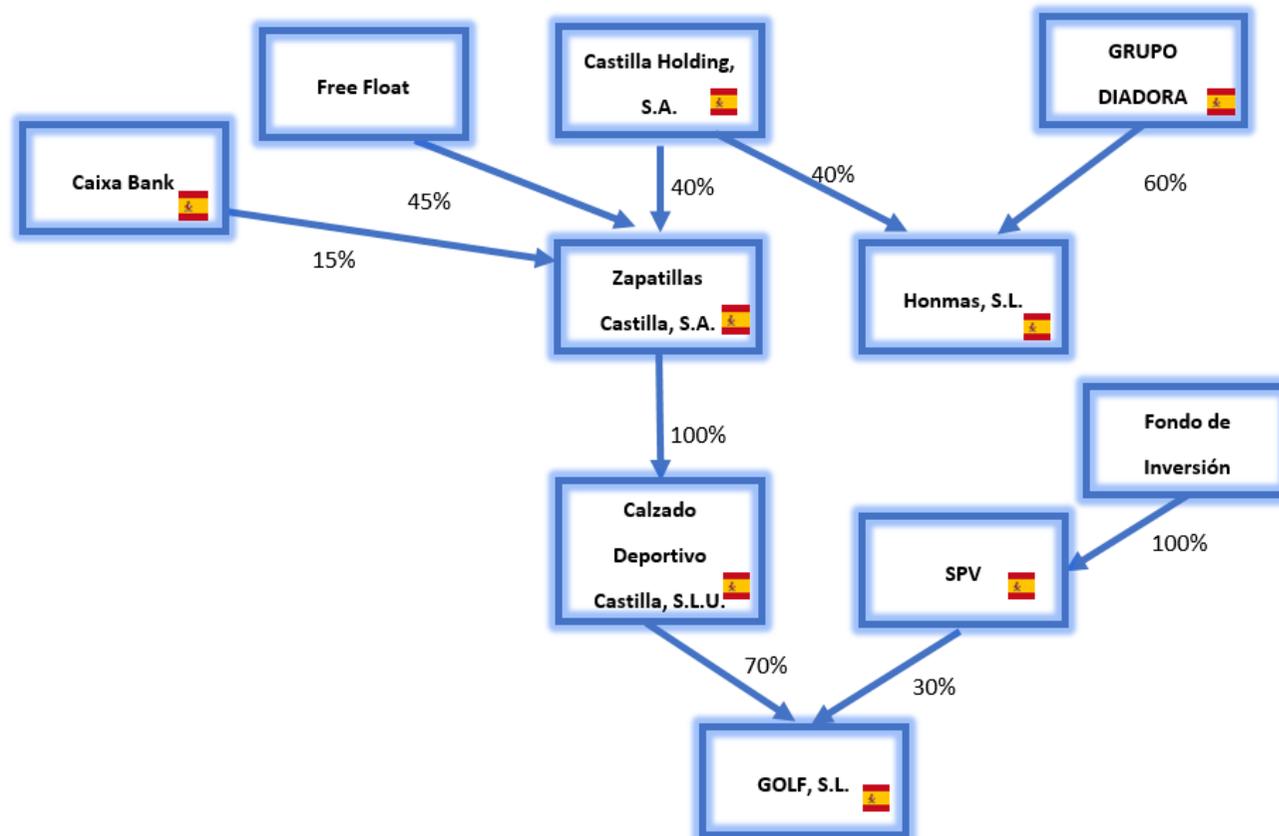
Por lo tanto, sí que cabría la posibilidad de que un consejero delegado de la sociedad (siendo miembro integrante del consejo de administración) tomase una decisión de manera unilateral en representación del consejo siempre y cuando no se trate de las mencionadas facultades indelegables del consejo de administración.

## ANEXO I

### A) ESTRUCTURA ACCIONARIAL PREVIA A LA ESCISIÓN PARCIAL



**B) ESTRUCTURA ACCIONARIAL DESPUÉS A LA ESCISIÓN PARCIAL**



**BIBLIOGRAFÍA Y DOCUMENTACIÓN****LEGISLACIÓN**

- Circular de la Fiscalía General del Estado 1/2011, de 1 de junio, relativa a la responsabilidad penal de las personas jurídicas conforme a la reforma del Código Penal efectuada por Ley Orgánica número 5/2010.
- Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
- Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.
- Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.
- Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil.

**JURISPRUDENCIA**

- Auto de la Audiencia Nacional, Sala de lo Penal, 246/2019 de 30 de abril de 2019, Recurso 230/2019.
- Auto de la Audiencia Nacional, Sala de lo Social, 96/2019 de 25 de julio de 2019, Recurso 11/2019.
- Sentencia del Tribunal Supremo de 19 de febrero de 1991.

- Sentencia del Tribunal Supremo de 20 de abril de 2001, (RJ 2001, 5282).
- Sentencia del Tribunal Supremo, Sala Primera de lo Civil de 17 de abril de 2008, Sentencia nº 258/2008.
- Sentencia del Tribunal Supremo Sala Primera de lo Civil de 10 de julio de 2012 (Rec. 2077/2011).
- Sentencia del Tribunal Supremo del 3 de enero de 2013 (STS 03.01.2013).
- Resoluciones de la Dirección General de los Registros y el Notariado de fecha 09.05.2014, 15.04.2014 y 04.11.2015.

### **OBRAS DOCTRINALES**

- CALVO VÉRGEZ, J. “*Análisis de los distintos conceptos mercantiles sobre los que opera el régimen especial de fusiones, escisiones, aportaciones de activos, canje de valores y cambio de domicilio social de una sociedad europea o una sociedad cooperativa europea de un estado miembro a otro de la Unión Europea.*” Libro “*Fusiones y escisiones de sociedades: aspectos prácticos mercantiles y fiscales (3.ª edición)*”, Edición nº 3, LA LEY, 3070/2020.
- ESCRIBANO GÁMIR, M.C; *La protección de los acreedores sociales frente a las operaciones de fusión y escisión de sociedades de capital a la luz de la reforma del artículo 44 de la LME* (Real Decreto-Ley 9/2012, de 16 de marzo) Diario La Ley, Nº 7855, Sección Doctrina, Editorial LA LEY, 2012.
- FERNÁNDEZ DEL POZO, L.; “*Las cláusulas estatutarias de «arrastre» («Drag-Along») o de «venta conjunta» a tercero como remedio contractual de las situaciones*

*de bloqueo societario*” LA LEY mercantil, N° 38, Sección Sociedades, Editorial Wolters Kluwer Julio-Agosto 2017.

- GUERRA, A.; “*La ‘business judgement rule’, un balón de oxígeno para el riesgo en las decisiones estratégicas*”. Garrigues, Bilbao, 2018.
- IGLESIAS, J.L. &PAZ-ARES, C., “*Obligaciones convertibles y exclusión del derecho de suscripción preferente*”; Facultad de Derecho Universidad Autónoma de Madrid, enero 2007.
- MARÍN NARROS, H.D; “*Las invitaciones a negociar*”; Revista de Derecho UNED, número 10, 2012.
- MEGÍAS LÓPEZ, J.; “*Competencia de la junta general de sociedades de capital en materia de gestión: relaciones internas y externas*” Diario La Ley, N° 8608, Sección Doctrina, Ref. D-337, Editorial LA LEY septiembre 2015.
- SANZ BAYÓN, P.; “*OPAS hostiles: reflexión sobre la tutela de los accionistas minoritarios y propuestas de reforma.*”, Revista de Derecho del Mercado de Valores n°27, Sección Estudios, Wolters Kluwer, Madrid 2020.
- SEBASTIÁN QUETGLAS, R.; “*Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*”, Wolters Kluwer, octubre 2021.
- VIVES RUIZ, F. & LÓPEZ-JORRÍN HERNÁNDEZ, A., “*El derecho de suscripción preferente y su exclusión en las sociedades cotizadas*”, edición n°1, editorial LA LEY, Madrid, octubre 2010.

### **OTRAS FUENTES**

- Junta General de Socios; Wolters Kluwer (Disponible en <https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAA>)

[AAAEAMtMSbF1jTAAAUNjQwMLtbLUouLM\\_DxbIwMDCwNziEBmWqVLfnJIZ  
UGqbVpiTnEqADlvwvs1AAAAWKE](#) última consulta: 04/01/2022).