



MÁSTER UNIVERSITARIO EN ACCESO A LA ABOGACÍA

TRABAJO DE FIN DE MÁSTER

Caso práctico especialidad EMPRESA

Gonzalo Sunyer de Paternina

Sebastián Saenz de Santamaría García Frías

Madrid

Enero 2022

ÍNDICE

1.	OBJETO DE DICTAMEN -----	2
2.	ANTECEDENTES DE HECHO -----	2
3.	SOBRE LA OFERTA DE ADQUISICIÓN DEL 30% DE LA DIVISIÓN DEDICADA A LA FABRICACIÓN Y VENTA DE ZAPATOS DE GOLF -----	4
3.1.	CUESTIONES PLANTEADAS -----	4
3.2.	NORMATIVA APLICABLE Y DOCTRINA -----	5
3.3.	FUNDAMENTOS DE DERECHO-----	6
3.4.	CONCLUSIONES-----	32
4.	SOBRE LA OFERTA DE ADQUISICIÓN DE PUNMA CORPORATION -----	35
4.1.	CUESTIONES PLANTEADAS -----	36
4.2.	NORMATIVA APLICABLE -----	36
4.3.	FUNDAMENTOS DE DERECHO-----	37
4.4.	CONCLUSIONES-----	52
5.	SOBRE LA DESINVERSIÓN EN HONMAS, S.L.-----	53
5.1.	CUESTIONES PLANTEADAS -----	54
5.2.	NORMATIVA APLICABLE Y DOCTRINA -----	54
5.3.	FUNDAMENTOS DE DERCHO -----	55
5.4.	CONCLUSIONES-----	64
6.	JURISPRUDENCIA -----	65

Dictamen que emite Gonzalo Sunyer de Paternina, alumno del Máster Universitario en Acceso a la Abogacía (especialidad Empresa) como Trabajo de Fin de Máster.

1. OBJETO DE DICTAMEN

El objeto del presente dictamen es dar asesoramiento mercantil a las consultas formuladas por el Grupo Castilla sobre diversas cuestiones societarias.

2. ANTECEDENTES DE HECHO

- I. Tras varias generaciones en el negocio de fabricación y venta de calzado, el grupo Castilla, cuya actividad comenzó a través de la sociedad Zapaterías Castilla, S.A. fundada por don Aurelio Castilla en 1952, tomó la decisión de diversificar sus fuentes de ingresos con la apertura de nuevas ramas de actividad.
- II. La década pasada, Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., filial íntegramente participada por Zapaterías Castilla, S.A. y dedicada a la producción y comercialización de zapatillas deportivas, comenzó la venta y fabricación de zapatos de golf, creándose una nueva división a tal efecto que ha tenido gran éxito en los últimos años. La matriz del Grupo es una sociedad holding, Castilla Holding, S.A., cuyo capital social está controlado por miembros de las distintas ramas familiares que descienden del fundador y que históricamente era titular del 100% del capital social de Zapaterías Castilla, S.A.
- III. En 2015, Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. obtuvo subvenciones por importe de 6.000.000 euros en el marco de un plan estatal para el fomento de la investigación y el desarrollo. Dichas subvenciones fueron concedidas para el desarrollo de unas zapatillas de “running” con podómetro incorporado. Pese a la contratación en noviembre de 2015 del nieto del fundador, don Alfredo Castilla, como ingeniero responsable del equipo de desarrollo, la administración inició un procedimiento sancionador contra Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. alegando que los fondos obtenidos de las subvenciones no fueron destinados al proyecto antes citado, del que hasta la fecha no se conoce resultado alguno.

- IV. En enero de 2016, se inició un procedimiento penal por fraude de subvenciones contra Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. y algunos de los accionistas significativos de Castilla Holding, S.A. por los hechos anteriores, dando lugar a la suspensión del procedimiento administrativo sancionador. El procedimiento penal se encuentra, a día de hoy, en fase de instrucción, sin que dichos accionistas significativos hayan cesado en su condición de investigados.
- V. Desde septiembre de 2018, Zapaterías Castilla, S.A. cotiza en la bolsa de Madrid. El capital social se encuentra dividido en 25.000.000 acciones con un valor nominal de 0,80€. Todas las acciones se encuentran admitidas a cotización. Tras la salida a bolsa, la estructura de capital de Zapaterías Castilla, S.A. es la siguiente: Castilla Holding, S.A. es titular de un 40%, Caixabank es titular de un 15% y existe un *free float* del 45%.
- VI. En 2020, Castilla Holding, S.A. adquirió el 40% de Honmas, S.L., dedicada a la fabricación y venta de material deportivo desde su fábrica de Alicante. El restante 60% pertenece al grupo Diadoras.

3. SOBRE LA OFERTA DE ADQUISICIÓN DEL 30% DE LA DIVISIÓN DEDICADA A LA FABRICACIÓN Y VENTA DE ZAPATOS DE GOLF

En fecha 3 de julio de 2021 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.

3.1. CUESTIONES PLANTEADAS

En este contexto se plantean las siguientes cuestiones:

- (i) ¿Qué alternativas existen para la adquisición de la participación antes citada en, únicamente, dicho negocio?
- (ii) ¿Existe el riesgo de que el negocio objeto de la adquisición herede la eventual responsabilidad penal (y/o responsabilidad civil asociada) de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. en relación con el presunto fraude de subvenciones?, ¿en qué medida alguna de las alternativas anteriores puede contribuir a eliminar o mitigar dicho riesgo?
- (iii) El fondo de inversión adquirente preferiría excluir a los trabajadores que son miembros de la familia Castilla de la operación, ¿existe el riesgo de que alguno de los miembros de la familia Castilla que son, a su vez, empleados de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., puedan realizar alguna reclamación en relación con la división de golf adquirida?, ¿cómo podría evitarse o mitigarse dicho riesgo?
- (iv) ¿Cuál es la principal implicación de llevar a cabo una modificación estructural frente a la adquisición directa de activos y/o acciones/participaciones?, ¿qué consecuencias tiene optar por una u otra alternativa?
- (v) ¿Qué protección tienen los acreedores en caso de llevarse a cabo una modificación estructural y cuál es el motivo principal de dicha protección?
- (vi) ¿Cuál es la diferencia principal entre una escisión parcial y una segregación?
- (vii) ¿Cuál es el órgano competente para aprobar una modificación estructural?

- (viii) Elaborar un plan de acción sumario indicando la estructura actual del Grupo y la estructura resultante después de la reestructuración necesaria para articular la adquisición, así como las operaciones a realizar.
- (ix) En caso de estar asesorando al fondo de inversión que adquiere el 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf, explicar brevemente los puntos principales a incluir y negociar en un pacto de socios a suscribir por el fondo de inversión comprador, por una parte, y el Grupo vendedor, por otra parte.

3.2. NORMATIVA APLICABLE Y DOCTRINA

Normativa aplicable:

- Ley 3/2009, de 3 de abril, *sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*.
- Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, *del Código Penal*.
- 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 Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, *por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores*.
- Real Decreto de 24 de julio de 1889 *por el que se publica el Código Civil*.
- Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, *por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil*.
- Resolución de la Dirección General del Registro y Notariado, de 22 de julio de 2016.

Doctrina:

- D. Antonio Conde, profesor de Derecho Mercantil en la Universidad de las Islas Baleares, *Revista de derecho de sociedades*, ISSN 1134-7686, N° 35, 2010, págs. 65-90.
- D. Fernando Vives Ruiz, (2011). *Mecanismos de protección de accionistas y acreedores en la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales*, *Revista de la Facultad de Derecho*, 2, 439-475.
- D^a. María Vidal-Pardo del Río. (2014). *Procedimiento simplificado de segregación intragrupo*. 2014, de Uría Menéndez Sitio.

3.3. FUNDAMENTOS DE DERECHO

- (i) De manera previa al análisis de los diferentes mecanismos a través de los cuales se puede materializar esta operación conviene, de manera sucinta, resaltar determinados aspectos.

En primer lugar, resulta de interés identificar la entidad que dentro del Grupo Castilla (el “**Grupo**”) se dedica a la división que se pretende adquirir. Es Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. (en adelante “**Calzado Deportivo**”) la entidad que se dedica a la producción y comercialización de zapatos de golf (la “**división**”). Calzado Deportivo es una filial del Grupo que se encuentra íntegramente participada por la mercantil Zapaterías Castilla, S.A. (en adelante “**Zapaterías Castilla**”).

Concretamente, Calzado Deportivo lleva desarrollando esta línea de negocio desde la década pasada. Gracias a la buena gestión empresarial desempeñada esta división ha conseguido triunfar en el sector, incrementando su magnitud e ingresos a medida que han ido pasando los años. En consecuencia de su gran éxito diversas entidades empiezan a estar interesadas en la adquisición de la división.

Ante esta situación y fruto del desarrollo de diversas reuniones, un Fondo de Inversión (el “**Fondo**”) ha mostrado interés en adquirir una participación del 30% de la división (“**la adquisición**”). Las reuniones mantenidas hasta la fecha han sido puramente informales, con el objetivo, por parte del Fondo, de conocer la estructura corporativa del Grupo y, especialmente, las vicisitudes que puede entrañar la adquisición de la división.

La cuestión principal que ha causado mayor conmoción en las reuniones efectuadas hasta el momento, entre Zapaterías Castilla y el Fondo (en esta sección ambas entidades serán referidas conjuntamente como las “**Partes**”), es nada más y nada menos el método a utilizar para llevar a cabo la adquisición, por parte del Fondo, de la participación anteriormente mencionada. Conviene resaltar que el Fondo no está interesado en adquirir participaciones de Calzado Deportivo¹, ya que únicamente le interesa la participación relativa a la producción y comercialización de zapatos de golf. Concretamente y como ya se ha apuntado, el Fondo tampoco procura adquirir la división en su totalidad, únicamente busca hacerse con el 30% de la misma.

¹ Calzado Deportivo tiene como objeto social la producción y comercialización de zapatillas deportivas.

Lo que se pretende es que el Fondo sea propietario de un 30% de la división. En cuanto a las diferentes alternativas que la legislación española ofrece para llevar a cabo dicha adquisición, nos encontramos con tres mecanismos a través de los cuales se puede materializar, estos son: (i) la escisión parcial; (ii) la segregación; y (iii) el aumento de capital por aportación no dineraria.

Los tres instrumentos anteriormente mencionados responden a la necesidad de separar la división objeto de adquisición, debido a las razones expuestas en párrafos anteriores. Por tanto, resulta inevitable la creación de una filial (en adelante “NewCo”) de Calzado Deportivo para diferenciar la división del resto de actividades. Dicho con otras palabras, al adquirir una línea de negocio resulta necesario su aislamiento de la empresa. Como consecuencia, se producirá una separación de aquellos elementos que componen la división (activos, pasivos y capital social) objeto de compra con respecto a Calzado Deportivo para que, posteriormente, el Fondo pueda adquirir el 30% de la NewCo.

La escisión parcial y la segregación son dos operaciones de reestructuración societaria que se encuentran reguladas por la Ley 3/2009, de 3 de abril, *sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles* (“LME”).² Concretamente, de acuerdo con lo establecido en el Título III de la LME, la escisión parcial y la segregación son dos clases de escisión.³

La **escisión parcial** se regula en el artículo 70 de la LME. Por medio de este mecanismo no se divide todo el patrimonio de la sociedad sino que únicamente una o varias partes cada una de ellas formando una unidad económica que se traspasa en bloque, por sucesión universal, a una o varias sociedades de nueva creación o ya existentes. Como contraprestación, los socios de la sociedad escindida reciben un número de acciones o participaciones de las sociedades beneficiarias, proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde y reduciendo ésta el capital en la medida necesaria.

² Tal y como dispone el preámbulo de la LME, se entiende por modificaciones estructurales “*aquellas alteraciones de la sociedad que van más allá de simples modificaciones estatutarias para afectar a la estructura patrimonial o personal de la sociedad, y que, por tanto, incluyen la transformación, la fusión, la escisión y la cesión global de activo y pasivo*”.

³ La LME reconoce tres clases de escisión: (i) escisión total; (ii) escisión parcial; y (iii) segregación.

Por tanto, si se optase por realizar una escisión parcial de Calzado Deportivo, la división concerniente a la producción y comercialización de zapatos de golf, la cual deberá formar una unidad económica⁴, se separaría con respecto al resto del patrimonio de Calzado Deportivo, traspasando la división en bloque, por sucesión universal, a una sociedad de nueva creación; la NewCo. Como contrapartida, los socios de la sociedad escindida (es decir, los socios de Zapaterías Castilla, al ser Calzado Deportivo una filial íntegramente participada por la primera) recibirán las participaciones de la NewCo de manera proporcional a su respectiva participación en Calzado Deportivo y, reduciendo esta su capital si resultase necesario. En último lugar, el Fondo podrá adquirir un 30% de la Newco comprando sus acciones/participaciones sociales, dependiendo de la forma societaria de la misma.

En cuanto a la **segregación**, esta operación de reestructuración empresarial se encuentra regulada en el artículo 71 de la LME. Este mecanismo consiste en el traspaso en bloque, por sucesión universal, de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales deberá formar una unidad económica, a una o varias sociedades, recibiendo a cambio la sociedad segregada acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias.

Esta operación es prácticamente idéntica a la escisión parcial, la diferencia fundamental entre ambas reside en el hecho de que, en la segregación, será la propia sociedad segregada (y no sus socios) la que reciba las acciones o participaciones en la sociedad beneficiaria.

En este sentido, si se optase por segregar la mercantil Calzado Deportivo, la división en cuestión, la cual deberá formar una unidad económica, se aislará frente al resto del patrimonio de Calzado Deportivo, traspasando en bloque, por sucesión universal a una sociedad de nueva creación; la NewCo. Como se ha mencionado en el párrafo anterior, será Calzado Deportivo y no sus socios la que reciba las acciones o participaciones de la NewCo. En última instancia y al igual que en el supuesto de la escisión parcial, el Fondo podrá hacerse con el 30% de la NewCo adquiriendo sus acciones/participaciones sociales.

Finalmente, como alternativa a la escisión parcial y la segregación, esta operación podría encauzarse mediante la **aportación de la unidad económica por la vía de aumento de**

⁴ Esto es, un conjunto capaz de funcionar por sus propios medios.

capital, esto es la división dedicada a la producción y comercialización de zapatos de golf, a la NewCo (íntegramente participada por Calzado Deportivo). Esta operación societaria se estructuraría bajo dos mecanismos: (i) aumento de capital en la sociedad adquirente (la NewCo); y (ii) enajenación de activos y pasivos en la sociedad transmitente (Calzado Deportivo).⁵ Posteriormente y al igual que en los dos supuestos anteriores, el Fondo se hará con el 30% de la NewCo adquiriendo sus acciones/participaciones sociales.

Esta alternativa es discutida por parte de la doctrina, debido a que parte considera que esta operación se engloba dentro de la segregación. No obstante, se trata de una opción plausible que, si interesa a ambas partes, se estudiará su implementación. Sea como fuere, conviene destacar este mecanismo como alternativa debido a los rasgos diferenciadores con respecto a las dos reestructuraciones anteriormente abordadas.

A diferencia de la segregación, operación que se rige por la LME, la transmisión de activos y pasivos de la sociedad deberá respetar los requisitos generales de las transmisiones a título particular, por lo que será necesario cumplir con la decisión del órgano de administración de Calzado Deportivo, salvo que nos encontremos ante un activo esencial, en cuyo caso será indispensable autorización de la Junta de accionistas.⁶ La división objeto de transmisión, tal y como refleja el balance realizado por Calzado Deportivo a 31 de diciembre de 2020, supera el 25% del valor de los activos que figuran en el mismo. En este sentido, dando cumplimiento a lo establecido en el artículo 160 f de la LSC, sería necesario acuerdo por parte de la Junta de Calzado Deportivo.

A modo de recapitulación, la adquisición por parte del Fondo del 30% de la división dedicada a la producción y comercialización de zapatos de golf podrá realizarse vía: (i) escisión parcial; (ii) segregación; o (iii) aportación de la unidad económica mediante aumento de capital.

⁵ Esta operación se diferencia de la segregación en sus requisitos y efectos, así lo reconoce la resolución de la Dirección General del Registro y Notariado, de 22 de julio de 2016, al proclamar que la aportación: “*conserva sustantividad propia por las diferencias estructurales existentes entre la misma y la escisión (en su modalidad de segregación)*”. La resolución citada puede consultarse pinchando en el siguiente enlace: <https://www.boe.es/boe/dias/2016/09/19/pdfs/BOE-A-2016-8573.pdf>

⁶ De acuerdo con el artículo 160 f de la LSC: “*es competencia de la junta general deliberar y acordar sobre los siguientes asuntos:f) 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*”.

En cuanto a la mejor opción para encauzar la operación, cabe apuntar que la inclinación por un mecanismo u otro dependerá de varios factores; algunos de los cuales se valorarán a lo largo de los siguientes apartados del presente escrito.

Por ahora, conviene resaltar que la escisión parcial y la segregación son dos operaciones que se tratan legalmente como modificaciones estructurales sometidas a la LME y que, en consecuencia, deberán seguir el procedimiento establecido a sus efectos por la normativa, esto es el procedimiento de escisión.⁷ Por otro lado, la aportación de la unidad económica mediante aumento de capital deberá cumplir con los requisitos del aumento de capital. Así pues, cabe apuntar que el procedimiento de escisión es más arduo que en el caso de una ampliación de capital.

También hay que destacar que el efecto de sucesión universal únicamente se da en la escisión parcial o en la segregación, no en la aportación de rama de actividad vía aumento de capital.

Por otro lado, cabe mencionar que la vía del aumento de capital reduciría plazos y costes. No obstante, al encontrarnos frente a un activo esencial será necesario el visto bueno por parte de la Junta General; al aportar Calzado Deportivo una unidad de negocio de significativa importancia.

- (ii)** De manera previa al estudio de la cuestión que aquí se plantea conviene resaltar que las personas jurídicas, al igual que las personas físicas, pueden ser penalmente responsables. En efecto, una sociedad en el desarrollo de sus actuaciones en el mercado puede ser responsable por dos tipos de conductas delictivas: por un lado, aquellos delitos cometidos por los representantes (en nombre o por cuenta) de la empresa y con ánimo de lucro y, por otro, los cometidos por los trabajadores en el desempeño de la actividad social, por cuenta y a favor de la misma, cuando no se haya desplegado sobre los trabajadores el control adecuado. Frente a este escenario resultaría idóneo que más pronto que tarde, el Grupo

⁷ La escisión, en todas sus modalidades, se rige por el procedimiento de fusión establecido en la LME, de acuerdo con lo establecido en el artículo 73 LME. Existen ciertas salvedades reflejadas en el Capítulo II de la LME, titulado “Régimen legal de la escisión”.

comience a desplegar un control exhaustivo de prevención y detección de delitos cometidos en el seno de sus entidades.⁸

En el caso que nos ocupa, la cuestión que aquí se plantea es el traslado de la presunta responsabilidad penal y/o civil asociada de Calzado Deportivo a la NewCo como consecuencia de la reestructuración empresarial a efectuar, para la posterior adquisición del 30% de la división por parte del Fondo.

Esta disyuntiva tiene su origen en el procedimiento penal por fraude de subvenciones, iniciado en enero de 2016, en el que se encuentra incurso Calzado Deportivo y algunos accionistas significativos de Castilla Holding, S.A (indistintamente “**Castilla Holding**” o la “**Matriz del Grupo**”). Actualmente el procedimiento penal se encuentra en fase de instrucción, por lo que todavía existe la posibilidad del archivo o sobreseimiento de la causa. Sin embargo, resulta pertinente abordar el nivel de riesgo existente del traspaso de la responsabilidad penal a la NewCo, ya que puede frustrar la ejecución de la operación planteada.

Lo primero que se debe tener en consideración en relación con esta cuestión es el hecho de que, tal y como se establece en el artículo 130.2 de la Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre *del Código Penal* (“**Código Penal**”), la escisión de una persona jurídica (ya sea, en atención al caso que nos ocupa, escisión parcial o segregación) no extingue su responsabilidad penal, la cual se extenderá a la entidad resultante.⁹

Partiendo de esta premisa, conviene realizar un estudio sintetizado de la relación jurídico-societaria existente entre la NewCo y Calzado Deportivo con el fin de determinar el riesgo del traslado de la responsabilidad penal.

De acuerdo con los libros contables aportados, Zapaterías Castilla es titular al 100% de las participaciones de Calzado Deportivo. En cuanto a Zapaterías Castilla, esta se encuentra

⁸ Lo que se viene a conocer en términos anglosajones como Corporate Compliance.

⁹ Tal y como establece el artículo 130.2 CP, según el cual: “2. *La transformación, fusión, absorción o escisión de una persona jurídica no extingue su responsabilidad penal, que se trasladará a la entidad o entidades en que se transforme, quede fusionada o absorbida y se extenderá a la entidad o entidades que resulten de la escisión. El Juez o Tribunal podrá moderar el traslado de la pena a la persona jurídica en función de la proporción que la persona jurídica originariamente responsable del delito guarde con ella*”.

participada: (i) en un 40% por la Matriz del Grupo; (ii) en un 15% por Caixa Bank, S.A.; y (iii) un 45% en *free float*.¹⁰

Retrospectivamente, una vez efectuada la reestructuración empresarial (a través de la modalidad que mejor se adecue a los intereses de ambas partes) Zapaterías Castilla seguirá siendo 100% partícipe de Calzado Deportivo, pues la misma no se verá extinguida. En cuanto a la NewCo, y como consecuencia de la materialización de la propuesta de compra de participaciones por el Fondo, Calzado Deportivo tendrá el control del 70% de la misma mientras que el Fondo será titular del 30% restante.

Dentro de este orden de ideas cabe afirmar sin más dilaciones que, efectivamente, existe un riesgo suficientemente considerable como para que la NewCo herede la eventual responsabilidad penal de Calzado Deportivo. Ello se debe a la estrecha relación entre ambas entidades, no solo de dependencia societaria (al ser una filial) sino más bien de control, ya que la NewCo se encontrará participada en un 70% por Calzado Deportivo.

(iii) A mayor abundamiento, frente a las exposiciones adversas cuya concurrencia se pretende mitigar por las Partes, se plantea por el Fondo una serie de tesis relacionadas con el marco jurídico-laboral que engloba la operación.

Las reestructuraciones empresariales, como las planteadas para efectuar la operación, tienen implicaciones en numerosas áreas, como son la: (i) mercantil; (ii) financiera; (iii) contable; (iv) fiscal; y (v) laboral.

El aspecto laboral suele prestarse menos atención, aunque como se expondrá en este apartado, resulta fundamental su abordaje para comprender de qué manera y en qué condiciones son traspasados los trabajadores a la otra empresa (la NewCo).

En un primer acercamiento, se debe atender lo dispuesto en el artículo 44 del Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, *por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del*

¹⁰ El término *free float* o capital flotante, como su nombre indica, hace alusión a la porción de acciones o participaciones en circulación de una cotizada que se encuentran disponibles para su compra en el mercado.

Estatuto de los Trabajadores (“ET”) en el cual se define la sucesión de empresas.¹¹ En virtud de este precepto, se entiende por sucesión de empresa a efectos laborales:

“El cambio de titularidad de una empresa, de un centro de trabajo o de una unidad productiva autónoma (...) cuando la transmisión afecte a una entidad económica que mantenga su identidad, entendida como un conjunto de medios organizados a fin de llevar a cabo una actividad económica, esencial o accesoria”.

Como se puede observar, el caso ante el que nos encontramos encaja perfectamente en el supuesto de hecho anterior, que se conoce como **sucesión legal o clásica**. Al fin y al cabo, lo que se pretende es transmitir la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf de Calzado Deportivo a la NewCo; división que constituye una unidad productiva propia e independiente.¹² Todo ello con el fin último de que el Fondo adquiriera un 30% de la misma.

En resumidas cuentas, con el objeto de despejar ciertas particularidades fundamentales en relación con la integración de los trabajadores en la operación, en una sucesión de empresas intervienen dos partes: (i) la empresa cedente o transmitente, en este caso Calzado Deportivo, que como consecuencia de la operación deja de ser empresaria de la división; y (ii) la empresa cesionaria o adquirente, en este caso la NewCo, que como consecuencia de la operación pasa a adquirir la calidad de ser empresaria de la división transmitida.

Aclarado lo anterior, la LME en su Disposición Adicional Primera apartado segundo establece que se aplicará lo previsto en la legislación laboral cuando se produzca un cambio de titularidad con las características descritas en el artículo 44 del ET.

En definitiva, para que la operación en cuestión se considere como sucesión de empresa, en cualquiera de las modalidades vistas en el apartado (i) dependerá de que la división constituya una unidad económica susceptible de ser gestionada de manera independiente

¹¹ Se debe tener en cuenta que, a diferencia del plano mercantil, en el ámbito laboral no se diferencian los diferentes tipos de modificaciones estructurales. Existe, por lo tanto, un concepto común que es la sucesión legal de empresa.

¹² Resulta esencial, para que se produzca la sucesión, que la división objeto de transmisión ofrezca la posibilidad de ser explotada sin requerir la incorporación de elementos básicos para su funcionamiento. Extremos que han sido comprobados y estudiados por las Partes.

del resto de la entidad. Como hemos adelantado en párrafos anteriores, tal extremo se encuentra verificado.

Dicho esto, se debe tener en consideración que las consecuencias jurídicas en el ámbito laboral de la sucesión de empresas incumben, sobre todo, a la integración de los trabajadores en la empresa cesionaria. En este sentido, las cuestiones a tratar serían los impactos en: (i) la relación laboral; (ii) el convenio; (ii) las condiciones de trabajo; (iii) la Seguridad Social; y (iii) en los representantes de los trabajadores.

Entre otras cuestiones, lo que se pretende averiguar es la posibilidad de excluir de la operación aquellos trabajadores que, a su vez, son miembros de la familia Castilla. Por consiguiente, y en virtud de lo establecido en el artículo 44 del ET, la subrogación¹³ en la sucesión legal, se aplica por imperativo legal. Es decir, en el caso de que se lleve a cabo la operación, la subrogación de los trabajadores se efectuará de manera automática y no requerirá, por tanto, la aprobación expresa por parte de los empleados ni tampoco la existencia de un pacto entre las Partes. Sin embargo, la subrogación únicamente afectará a aquellos contratos de los trabajadores de Calzado Deportivo que se encuentren en vigor en el momento de la sucesión y sólo en lo que interesa al personal de la unidad económica objeto de traspaso, esto es la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf.

Consecuentemente, únicamente habrá subrogación con respecto a la relación laboral de Don Alfredo Castilla, ingeniero responsable del equipo de desarrollo de la división objeto de traspaso. En este sentido, los demás miembros de la familia Castilla que tienen un contrato en vigor con Calzado Deportivo no quedarán afectados y, por tanto, podrán ser excluidos de la operación.

Don Alfredo Castilla, en su condición de afectado, tendrá la capacidad legal de decidir formar parte de la NewCo o no, es decir, podrá optar entre ser o no ser subrogado. En el caso de que no acepte la subrogación, no será indemnizado por dicho cese, ya que la transmisión de empresa vía artículo 44 del ET no constituye causa legal para resolver el contrato con indemnización.

¹³ La Real Academia Española define la subrogación como el “*acto por el que una persona sustituye a otra en los derechos y obligaciones propios de determinada relación jurídica*”.

Por consiguiente, Don Alfredo Castilla en su condición de trabajador no podrá realizar ninguna reclamación en relación con la división de golf adquirida. En cuanto a su condición de socio del Grupo, se estudiará posteriormente cuando se aborde la cuestión relativa a las mayorías necesarias para aprobar la modificación estructural.

Independientemente de lo anterior, y con la intención de mitigar cualquier riesgo presente, se debe poner de relieve que Calzado Deportivo, como empresa cedente, no podrá despedir individualmente a Don Alfredo Castilla en el periodo de tiempo cercano a la operación; se consideraría nulo por fraude de ley, ya que de este modo lo que se pretende es eludir la obligación de subrogación impuesta por la ley a la NewCo. De todos modos, como consecuencia de la operación, las Partes pueden realizar despidos colectivos o por causas objetivas, sin embargo, estos deberán estar suficientemente justificados por causas económicas y no en la propia operación, tal y como se desprende de lo establecido en los artículos 51 y 52 del ET. En este sentido, será válido el despido efectuado a la totalidad de los trabajadores de la división.

(iv) A la vista de las alternativas presentadas para llevar a cabo la adquisición de la división se llegó a plantear la viabilidad de adquirir directamente: (i) activos; y/o (ii) participaciones sociales.

La disyuntiva planteada no se encuentra en absoluto fuera de lugar ya que, al fin y al cabo, nos encontramos ante una operación que, por sus características, puede contemplar diferentes mecanismos a través de los cuales puede efectuarse. Como se ha expuesto, las modificaciones estructurales constituyen mecanismos idóneos para este tipo de operaciones. De hecho, resulta bastante común acudir, por ejemplo, a la segregación para articular la transmisión de una unidad de negocio. Ahora bien, también nos encontramos con que la compraventa de empresas se puede efectuar a través de la compra de activos y/o acciones o participaciones de la entidad en cuestión.

Con el objeto de aclarar la viabilidad o inviabilidad que trae consigo la compra de activos o de participaciones sociales como instrumentos para llevar a cabo la operación conviene, de manera sucinta, adentrarnos de lleno en las implicaciones que comporta optar por estos

mecanismos frente a las modificaciones estructurales propuestas. Una vez realizado este estudio, se expondrá la principal ventaja que trae consigo las modificaciones estructurales frente a la compra de activos o participaciones.

En primer lugar, al ser Calzado Deportivo una S.L.U., su capital social se encuentra representado por participaciones sociales. En lo que respecta al régimen de transmisión de participaciones sociales por actos intervivos, el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, *por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (“LSC”)* impone un régimen de limitación frente a las personas ajenas a la sociedad en su artículo 107; régimen que se aplicará siempre y cuando los estatutos de Calzado Deportivo no dispongan otra cosa. Sea como fuere, en el caso de que el Fondo adquiriera el 30% de Calzado Deportivo pasará a ser un socio más y, por tanto, ello no solo implica ser titular del 30% de la división sino también del resto de elementos patrimoniales que conforman la sociedad.

De manera adicional, el régimen de transmisión de activos resulta más complejo que la compra de participaciones. Esto se debe, fundamentalmente, a que cada activo cuya adquisición pretende el comprador debe efectuarse individualmente. En cambio, la compra de participaciones se simplifica al ser las mismas el único activo a transmitir. En consecuencia, desde el punto de vista puramente operativo resulta mucho más simple la adquisición de participaciones sociales. Sin embargo, la compra de activos tiene la gran ventaja de poder seleccionar aquellos activos cuya adquisición merece; se podría seleccionar únicamente aquellos activos que conforman la división¹⁴.

Por otra parte, y como se ha venido mencionando en apartados anteriores, por medio de las modificaciones estructurales, el traslado del patrimonio se efectúa a través de la sucesión universal. En consecuencia, lo que diferencia las modificaciones estructurales frente a la adquisición directa de activos o participaciones sociales es la ausencia de transmisión ya que opera, en este caso, la sucesión. A modo ilustrativo, si la operación se efectuase mediante una escisión parcial, la NewCo sucederá a Calzado Deportivo en la titularidad del

¹⁴ Fenómeno conocido en el mundo anglosajón como “*Cherry Picking*”.

patrimonio escindido, es decir, la división; el patrimonio no se transfiere, los créditos y deudas asociados al mismo tampoco se ven afectadas.

Conviene traer a colación la reflexión del profesor de Derecho Mercantil D. Antonio Conde acerca de la sucesión universal como elemento nuclear de las modificaciones estructurales como negocios jurídicos que estructuran la transmisión de patrimonios:

“el elemento central en la regulación de las operaciones de modificación estructural es la creación de un modo especial de transmisión de elementos patrimoniales, conocido como sucesión universal, que permite transmitir los elementos patrimoniales sin necesidad de cumplir con las normas generales de transmisión, sustituyendo estas por un procedimiento de tutela que permita lograr un equilibrio más adecuado de los intereses afectados por esta situación del que se consigue aplicando las normas generales de transmisión (sucesión particular). De esta forma, se opera una transmisión patrimonial casi automática sustituyendo estos requisitos generales de transmisión por unas medidas de tutela de los intereses en juego que forman parte del complejo procedimiento de estas operaciones.”¹⁵

- (v) En el caso de que la adquisición del 30% de la división por parte del Fondo se efectúe realizando de manera previa una modificación estructural (de las abordadas anteriormente: ya sea escisión parcial o segregación) en Calzado Deportivo, los acreedores sociales no se quedarán al descubierto.

Efectivamente, y como se ha apuntado anteriormente, las modificaciones estructurales tienen como elemento nuclear la sucesión universal, en consecuencia, no hay transmisión en sentido estricto sino sucesión en el patrimonio que conforma la división. Así pues, los elementos que forman parte del patrimonio de la división se ven traspasados sin necesidad de que los acreedores presten su consentimiento.

Dicho esto, los acreedores en el marco de una modificación estructural pueden encontrarse frente a determinados riesgos con trascendencia jurídica. En este sentido, D. Fernando

¹⁵ Revista de derecho de sociedades, ISSN 1134-7686, N° 35, 2010, págs. 65-90.

Vives Ruiz, Socio director de Garrigues y profesor de Derecho Mercantil en la Universidad Pontificia de Comillas pone de relieve, en su artículo “*Mecanismos de protección de accionistas y acreedores en la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales*”¹⁶, aquellas alteraciones con trascendencia jurídica que pueden afectar al acreedor de una sociedad, como puede ser Calzado Deportivo, que se ve inmersa en una modificación estructural:

- Cambio de deudor. A modo ilustrativo imaginemos un acreedor que tiene un crédito frente a Calzado Deportivo que, como consecuencia de ser objeto de una modificación estructural (escisión parcial o segregación), pasa a ser acreedor de la Newco (ya que su crédito lo es con respecto a la división).

Según la protección otorgada por el derecho común¹⁷ será necesario obtener el consentimiento de todos los acreedores de Calzado Deportivo para llevar a cabo la modificación estructural, trámite que dificultará enormemente su materialización. Sin embargo, como se ha abordado en el presente escrito, la LME reconoce la transmisión en bloque y la sucesión universal que, por medio de las mismas, la novación en la figura del deudor se producirá de manera automática; la NewCo pasará a ocupar la posición de deudor que ocupaba Calzado Deportivo frente a ese crédito sin necesidad que el acreedor preste su consentimiento.

Lo anterior se traduce en que las relaciones contractuales y obligacionales de la división se transmiten de manera automática a la NewCo, sustituyendo la protección que otorga el derecho civil por el amparo del derecho societario.

- Posible alteración de la cifra del capital social. Del mismo modo, póngase en el supuesto en el que, como consecuencia de la escisión: (i) Calzado Deportivo reduce su capital social al desprenderse de la división; o (ii) la posición de un acreedor de Calzado Deportivo se ve traspasada como parte del patrimonio de la división segregada a la NewCo que tiene menos capital social que Calzado Deportivo.

¹⁶ Puede consultarse el artículo de D. Fernando Vives Ruiz atendiendo a la siguiente localización. Icade: Revista de la Facultad de Derecho, ISSN 1889-7045, N° 83-84, 2, 2011 (Ejemplar dedicado a: Especial 50 Aniversario ICADE. Derecho), págs. 439-475.

¹⁷ Artículo 1205 del Real Decreto de 24 de julio de 1889 *por el que se publica el Código Civil (“Código Civil”): “la novación, que consiste en sustituirse un nuevo deudor en lugar del primitivo, puede hacerse sin el conocimiento de éste, pero no sin el consentimiento del acreedor”.*

- Alteración de la estructura patrimonial o la solvencia del deudor como circunstancia que puede resultar relevante para los acreedores en una modificación estructural. Tal y como apunta D. Fernando Vives Ruiz “*aunque la persona del deudor que participa en una modificación estructural no se vea modificada (el acreedor sigue teniendo un crédito frente a la misma persona) y su capital no se vea reducido, la composición de su patrimonio puede verse alterada de forma sustancial y ello puede afectar a la solvencia del deudor, entendida como capacidad a priori y en abstracto para hacer frente a sus deudas*”¹⁸.

De todo lo anterior se deduce que la posición del acreedor en el marco de una modificación estructural puede resultar expuesta a determinados riesgos. En consecuencia y a modo de recapitulación, cabe hacer la siguiente reflexión: la LME otorga a los acreedores sociales determinados mecanismos de protección ya que, a pesar de que opera el traspaso en bloque y la sucesión universal, existen determinados riesgos que pueden afectar a su posición. Adicionalmente, cabe puntualizar que en determinadas ocasiones las modificaciones estructurales son utilizadas como vías para eludir obligaciones y deudas que vinculan a la sociedad.

Frente a este escenario, la LME prevé dos mecanismos de protección de los acreedores sociales: (i) *ex ante*, el derecho de oposición de los acreedores sociales; y (ii) *ex post*, régimen de responsabilidad solidaria por las obligaciones incumplidas.

Con carácter general, el **derecho de oposición** de los acreedores se configura como un mecanismo preliminar del que pueden valerse los mismos para salvaguardar sus intereses frente a la sociedad que pretende llevar a cabo una modificación estructural y, ante la cual, ostenta un derecho de crédito.

Su régimen básico se encuentra previsto en el artículo 44 de la LME para las operaciones de fusión, sin embargo, el elenco de este derecho se ve ampliado por la propia Ley a otras modificaciones estructurales. En lo que concierne a las Partes, el artículo 73.1 reconoce el

¹⁸ Fernando Vives Ruiz. (2011). Mecanismos de protección de accionistas y acreedores en la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales. - Revista de la Facultad de Derecho, 2, 439-475.

derecho de oposición a las operaciones de escisión remitiéndose al régimen de fusión (escisión total, escisión parcial y segregación).

Si bien es cierto que el derecho de oposición se ve reconocido por la LME a los acreedores sociales frente a las modificaciones estructurales planteadas, existen una serie de presupuestos que deben concurrir para que sus créditos queden salvaguardados. Estos presupuestos son los siguientes:

- Legitimación activa. Podrán oponerse a la modificación estructural aquellos acreedores de cualquiera de las sociedades que participan en la operación¹⁹ cuyo crédito hubiera nacido antes de la fecha de publicación del correspondiente proyecto y, el mismo, no se encontrase vencido en ese momento.

Se excluye el derecho de oposición a aquellos acreedores cuyos créditos se encuentren ya suficientemente garantizados.

- Plazo. 1 mes, contado desde la fecha de publicación del último anuncio del acuerdo por el que se aprueba la modificación estructural. Si la comunicación se efectúa por escrito a todos los socios o acreedores, el plazo comenzará a computar desde el envío de la comunicación al último de ellos. Durante este periodo la modificación estructural en cuestión no podrá efectuarse.
- Ámbito de aplicación. Gozarán de derecho de oposición aquellos acreedores cuyos créditos cumplan los siguientes requisitos: (i) hayan nacido antes de la publicación del proyecto de modificación estructural; (ii) no se encuentren vencidos en ese momento; y (ii) no se encuentren suficientemente garantizados.²⁰
- Forma. Su ejercicio no requiere una forma específica. Bastará, por tanto, en una declaración de voluntad dirigida, de manera expresa, a la sociedad deudora.

¹⁹ En el presente supuesto, al ser indispensable la creación de una nueva sociedad (la NewCo) únicamente nos encontraremos con acreedores de Calzado Deportivo (sea escindida o segregada).

²⁰ A *sensu contrario*, aquel acreedor cuyo crédito se encuentre suficientemente garantizado no tendrá derecho de oposición (artículo 44.2 de la LME).

- Efectos del ejercicio del derecho en tiempo y forma. La modificación estructural no podrá llevarse a cabo hasta que se salvaguarde el crédito del acreedor frente a Calzado Deportivo.

Calzado Deportivo tiene dos opciones para suspender la oposición ejercida por sus acreedores sociales: (i) prestar garantía en aseguramiento del cumplimiento de su obligación de pago a satisfacción del acreedor; o (ii) notificar al acreedor la prestación de fianza solidaria a favor de Calzado Deportivo por una entidad de crédito debidamente habilitada para prestarla, por la cuantía del crédito de que fuera titular el acreedor, y hasta tanto no prescriba la acción para exigir su cumplimiento.

Como se puede observar, el artículo 44.3 de la LME otorga bastantes facilidades en el marco de un acuerdo consensuado entre el acreedor y la sociedad deudora. No obstante, el ofrecimiento de un acuerdo por parte de Calzado Deportivo a un acreedor social sólo será válido si se ve correspondido por su aceptación.

Finalmente, en el caso de que Calzado Deportivo efectúe la modificación estructural inobservando el ejercicio, en tiempo y forma, del derecho de oposición por un acreedor legítimo, este podrá solicitar al Registro Mercantil donde se haya inscrito la modificación estructural que haga constar, por nota al margen de la inscripción practicada, el ejercicio del derecho de oposición. Esta anotación tendrá una vigencia de seis meses. Durante este periodo, el acreedor estará habilitado para interponer demanda frente a Calzado Deportivo o la NewCo ante los Juzgados de lo Mercantil solicitando prestación de garantía del pago de su crédito.

De manera adicional al derecho de oposición, la LME añade otro mecanismo de protección a las operaciones de escisión (artículo 80 de la LME) que se fundamenta en el reconocimiento de una responsabilidad de carácter solidario frente a las sociedades intervinientes en la operación en caso de falta de satisfacción de los créditos objeto de transmisión como consecuencia de la modificación estructural.

Tal y como se deriva del artículo 80 de la LME, este régimen de responsabilidad solidaria en la escisión (ya sea en su modalidad de escisión parcial o segregación) opera de la siguiente manera: en el caso de que el derecho de crédito de un acreedor se vea transferido de Calzado Deportivo a la Newco por estar vinculado a la división y no hubiese obtenido

satisfacción, será responsable solidariamente tanto la NewCo (hasta el importe del activo neto que le será atribuido) como Calzado Deportivo (de manera ilimitada).

(vi) Como se ha abordado en apartados anteriores la escisión parcial y la segregación son dos mecanismos de reestructuración empresarial recogidos en la LME.

La diferencia principal entre ambas figuras es el sujeto destinatario de las acciones/participaciones de la sociedad beneficiaria: en la segregación es la propia sociedad segregada quien recibe las acciones o participaciones y no los socios, como sí ocurre en la escisión parcial. Dicho con otras palabras, y a efectos prácticos, en el caso de efectuarse una segregación será Calzado Deportivo quien reciba las acciones/participaciones de la NewCo, en cambio, si se efectuara una escisión parcial serán los socios de Calzado Deportivo (Zapaterías Castilla) los destinatarios de las acciones/participaciones.

En este sentido, la Sentencia del Tribunal Supremo 165/2015 (Sala de lo Civil, Sección 1ª) de 1 de abril de 2015, aclara la disparidad existente entre ambas figuras:

“La diferencia fundamental (de la segregación) frente a la escisión total o parcial reside en que la contraprestación a la aportación la recibe la propia sociedad segregada y no los socios de ésta”.

Esta diferencia entre ambas operaciones origina la disyuntiva consistente entre que figura resultaría más adecuada a los intereses del Grupo. Sin embargo, cabe apuntar que estos mecanismos son utilizados con finalidades discordes cuando nos encontramos frente a un Grupo de sociedades, como lo es el Grupo Castilla. Esto se debe a que por medio de la segregación la sociedad segregada se convierte en la sociedad “madre” de la beneficiaria, en cambio, en la escisión la beneficiaria se convierte en sociedad “hermana”.

Comúnmente la segregación se ha utilizado como estrategia para la creación de grupos de empresas, mientras que la escisión tiene una naturaleza más dirigida a la reestructuración del grupo. Con este fin, la escisión parcial resulta ser un mecanismo idóneo para reestructurar la forma empresarial de un grupo, reduciendo su tamaño y facilitando su control.

(vii) En líneas generales, el órgano competente para aprobar una modificación estructural es la junta general de socios. A pesar de todo, la LME en su preámbulo define las modificaciones estructurales como aquellas alteraciones de la sociedad que van más allá de las simples modificaciones estatutarias. Por lo tanto, las modificaciones estructurales planteadas (escisión parcial y segregación) llevarán consigo cambios con trascendencia económica en el seno de Calzado Deportivo que, debido a su importancia, requerirán su adopción por junta general de socios al ser el órgano societario donde se toman las decisiones clave sobre el funcionamiento de la sociedad.

La incumbencia de la junta general de socios en materia de modificaciones estructurales no pasa inadvertida en la LSC al establecer en su artículo 160, apartado g, la competencia de la junta de deliberar y acordar “*la transformación, la fusión, la escisión o la cesión global de activo y pasivo y el traslado de domicilio al extranjero*”.

Concretamente y a los efectos que interesa a las Partes, esta atribución competencial a la junta general se desprende también de la propia LME. Conviene, en este sentido, realizar un estudio pormenorizado de estos preceptos para conocer los matices que entran en juego en relación con las modificaciones estructurales planteadas para disgregar la división con el objeto de que el Fondo adquiriera el 30% de la misma.

En cuanto a la escisión, sea esta en su modalidad de escisión parcial o segregación, el artículo 73 de la LME indica que su régimen jurídico es el establecido para la fusión. Por tanto, atendiendo a las normas establecidas para la fusión, se deriva del artículo 40 de la LME que la escisión deberá ser acordada necesariamente por la junta de socios de cada una de las sociedades que participen en ella, ajustándose estrictamente al proyecto común de escisión, con los requisitos y formalidades establecidos en el régimen de las sociedades que se escinden. A efectos prácticos, la escisión de Calzado Deportivo deberá ser acordada por su junta general de socios (integrada por Zapaterías Castilla, al ser su filial íntegramente participada) y, al mismo tiempo, por la junta general de socios de la NewCo.

Adicionalmente, el apartado segundo del artículo 40 de la LME indica que la convocatoria de la junta, sea esta anunciada públicamente o individualmente, deberá comunicarse con una antelación mínima de un mes a la fecha prevista para su celebración. En cuanto al

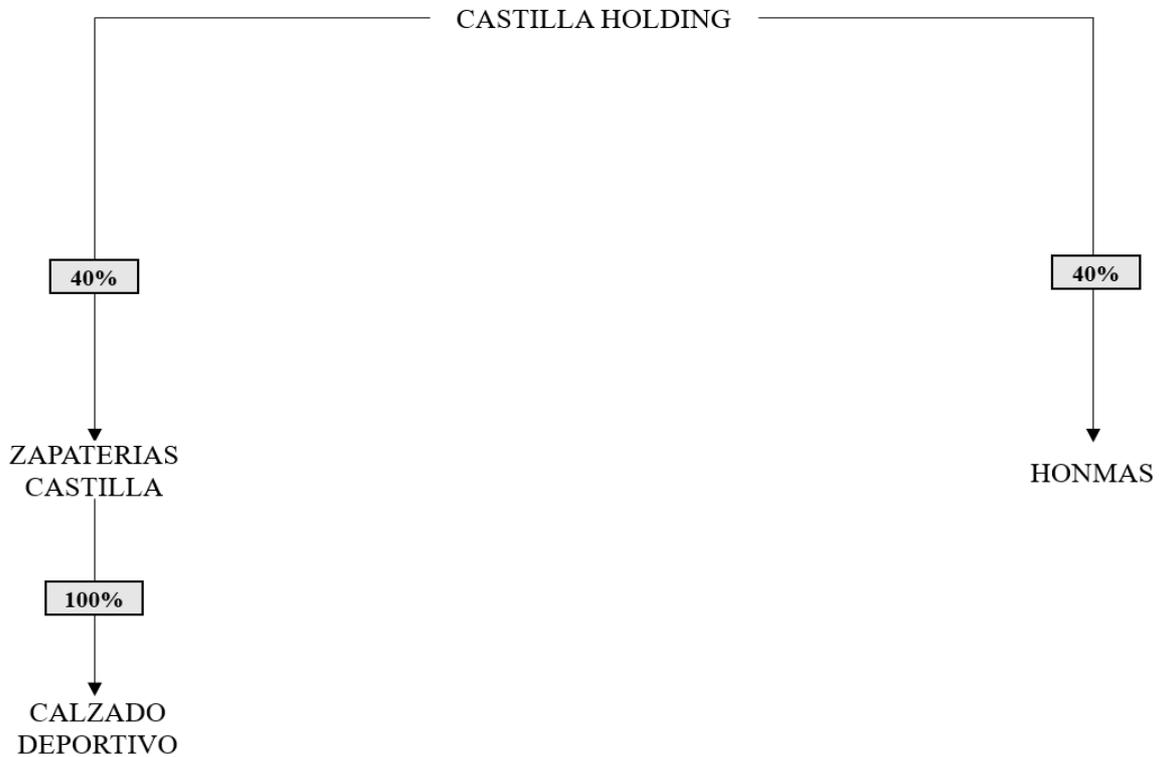
contenido del anuncio, deberá incluirse las menciones legalmente exigidas del proyecto de escisión; haciendo constar la fecha de inserción de los documentos (informes administradores, balance de escisión...) (i) en la página web de Calzado Deportivo; o, si ésta no tuviera página web (ii) garantizar el derecho de todos los interesados (socios, obligacionistas, trabajadores, representantes de los trabajadores y titulares de derechos especiales) a examinar en el domicilio social copia de esos documentos.

Por último, cabe apuntar que Calzado Deportivo es una sociedad limitada unipersonal, por lo que será necesario que la modificación estructural en cuestión (sea escisión parcial o segregación) sea aprobada por mayoría legal reforzada (artículo 199 apartado b de la LSC); al menos dos tercios de los votos correspondientes a las participaciones en que se divida el capital. Se debe poner de relieve que, el hecho de que Zapaterías Castilla sea la propietaria de todas las participaciones de Calzado Deportivo no implica que no hayan de respetarse las normas de funcionamiento de la sociedad. En cuanto a la Newco, esta puede adoptar una forma societaria distinta a la de Calzado Deportivo, por lo que dependiendo la forma societaria elegida será necesaria un tipo de mayoría u otra.

(viii) A la vista de las alternativas planteadas para llevar a cabo la reestructuración, trámite fundamental para la articulación de la adquisición (del 30% de la división por parte del Fondo), resulta conveniente a efectos prácticos representar su resonancia en la estructura societaria del Grupo. El esquema de la reestructuración se encuentra acompañado de un extracto que expone las operaciones a realizar, correspondiente a cada supuesto concreto.

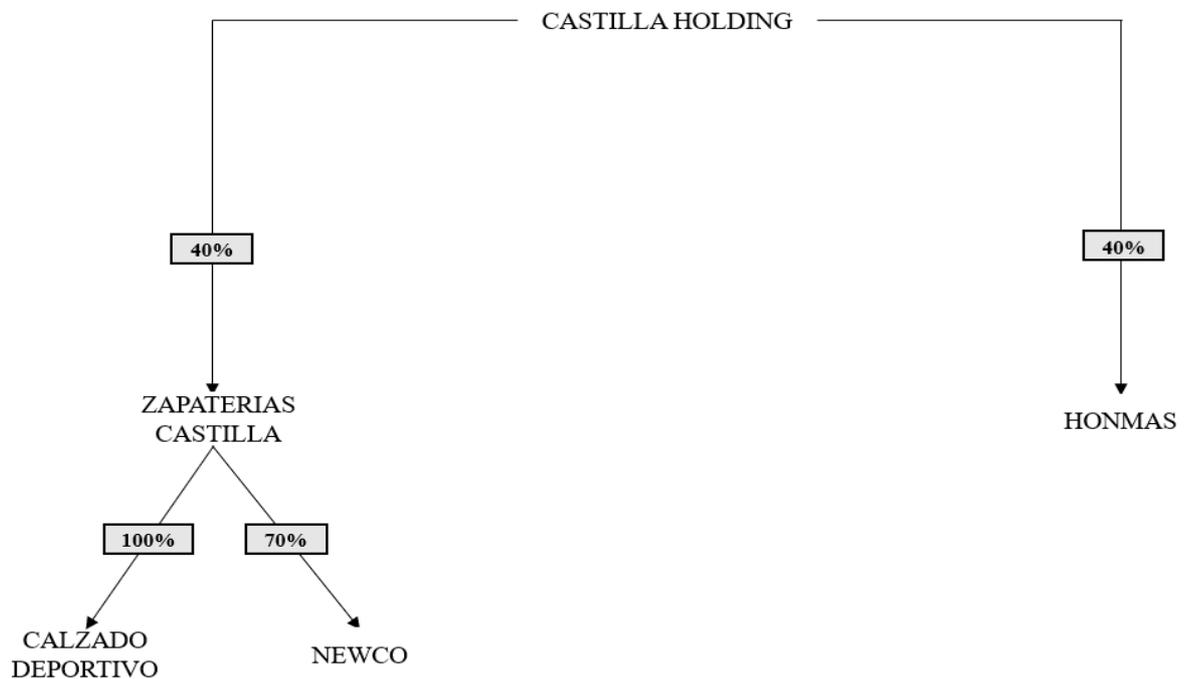
Previamente y de manera comparativa, resulta pertinente reflejar la estructura actual del Grupo para examinar, de mejor manera, las consecuencias resultantes en cada uno de los escenarios frente a los que nos podemos encontrar.

ESQUEMA ACTUAL DEL GRUPO CASTILLA

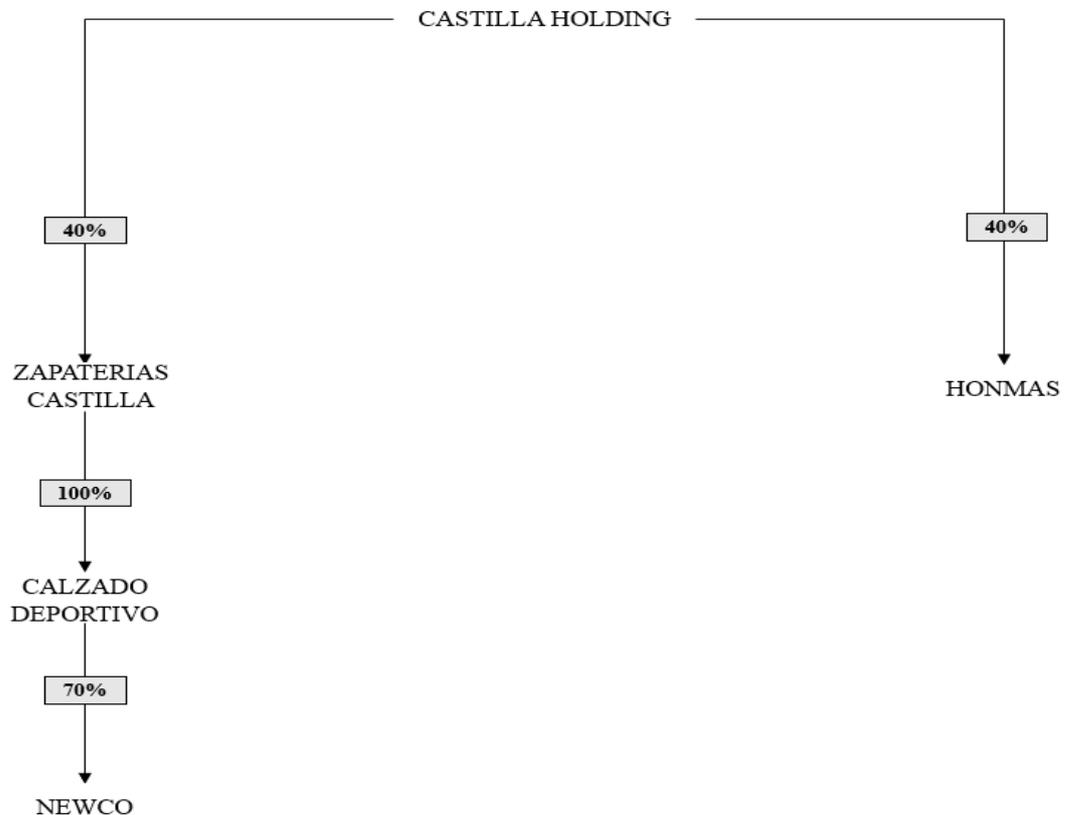


ESQUEMA DEL GRUPO CASTILLA POSTERIOR A LA RESTRUCTURACIÓN EN CASO DE EFECTUARSE MEDIANTE ESCISIÓN

Escisión parcial



Segregación



Operaciones a realizar en el procedimiento de escisión parcial y segregación

Como se ha puesto de relieve, las normas procedimentales de la fusión son aplicables tanto a la escisión parcial como a la segregación²¹ (en este sub-apartado, tanto la técnica de escisión parcial como la segregación serán denominadas indistintamente como “**escisión**”). Por este motivo, los trámites a seguir se abordarán de manera conjunta.

Dicho con las palabras de D^a. María Vidal-Pardo del Río, socia de Uría Menéndez, “*las operaciones de modificación estructural entre empresas del mismo grupo se benefician en nuestro sistema de un régimen especial que permite la simplificación de determinados trámites, con la consiguiente redacción del plazo de ejecución*”²². Efectivamente, el procedimiento previsto para la escisión se verá radicalmente reducido debido a la

²¹ Por tanto, cuando la LME en las normas de la fusión habla de sociedad absorbida debemos entender que se refiere a la sociedad escindida o segregada, esto es Calzado Deportivo. Del mismo modo, cuando los preceptos se refieren a la sociedad absorbente debemos entender que hacen alusión a la sociedad beneficiaria de la escisión.

²² María Vidal-Pardo del Río. (2014). PROCEDIMIENTO SIMPLIFICADO DE SEGREGACIÓN INTRAGRUPPO. 2014, de Uría Menéndez Sitio web: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/3941/documento/art0367.pdf?id=5422>

aplicación de los artículos 49²³ y 78 bis²⁴ de la LME. Estos artículos resultan de aplicación debido a que (i) la escisión tiene como objeto la constitución de una nueva sociedad; y (ii) se procederá a la atribución de acciones/participaciones de la NewCo, a los socios de Calzado Deportivo, de manera proporcional a las que tenían en Calzado Deportivo.

A consecuencia del acogimiento a este régimen simplificado, no será necesario (i) balance de escisión; (ii) informe de los administradores sobre el proyecto de escisión; (iii) informe de expertos independientes; y (iv) la aprobación de la escisión por la junta general de Calzado Deportivo.

Habiendo aclarado estos extremos, los trámites procedimentales para que la escisión se efectúe son los que siguen:

- Proyecto de segregación: (i) denominación, tipo social, domicilio y datos registrales de las sociedades participantes; (ii) designación precisa de los elementos, activo y pasivo, objeto de segregación; (iii) la incidencia de la segregación sobre las aportaciones de industria o las prestaciones accesorias en la sociedad segregada y las compensaciones que vayan a otorgarse, en su caso, a los socios afectados en la sociedad beneficiaria; (iv) las ventajas que vayan a atribuirse a los administradores de las sociedades participantes en la segregación; (v) la fecha a efectos contables de la segregación; (vi) los estatutos de la Newco; y (vii) las posibles consecuencias de la segregación sobre el empleo, así como su eventual impacto de género en los órganos de administración y la incidencia, en su caso en la responsabilidad social corporativa.
- Balance de escisión o segregación: la aplicabilidad del artículo 78 bis de la LME permite adelantar el inicio de la operación eximiendo el trámite de elaboración del balance de escisión o segregación.

²³ En base al apartado primero de este precepto: “Cuando la sociedad absorbente fuera titular de forma directa o indirecta de todas las acciones o participaciones sociales en que se divida el capital de la sociedad o sociedades absorbidas, la operación podrá realizarse sin necesidad de que concurran los siguientes requisitos: 1.º La inclusión en el proyecto de fusión de las menciones 2.ª y 6.ª del artículo 31 y, salvo que se trate de fusión transfronteriza intracomunitaria, las menciones 9.ª y 10.ª de ese mismo artículo. 2.º Los informes de administradores y expertos sobre el proyecto de fusión. No obstante, el informe de los administradores será necesario cuando se trate de una fusión transfronteriza intracomunitaria. 3.º El aumento de capital de la sociedad absorbente. 4.º La aprobación de la fusión por las juntas generales de la sociedad o sociedades absorbidas”.

²⁴ De acuerdo con el artículo 78 bis de la LME: “En el caso de escisión por constitución de nuevas sociedades, si las acciones, participaciones o cuotas de cada una de las nuevas sociedades se atribuyen a los socios de la sociedad que se escinde proporcionalmente a los derechos que tenían en el capital de ésta, no serán necesarios el informe de los administradores sobre el proyecto de escisión ni el informe de expertos independientes, así como tampoco el balance de escisión”.

- Acuerdos societarios e informes: A pesar de lo expuesto en el apartado anterior y debido a la aplicación del artículo 49 de la LME la escisión a favor de la Newco, íntegramente participada antes de efectuar la adquisición del 30% por parte del Fondo, habilita que la operación se apruebe de manera directa por el consejo de administración de Calzado Deportivo, sin que sea necesario la elaboración de informes por los administradores ni tampoco de expertos independientes.

Sin embargo, el artículo 49 de la LME no exime a la junta general de socios de la Newco aprobar la escisión.

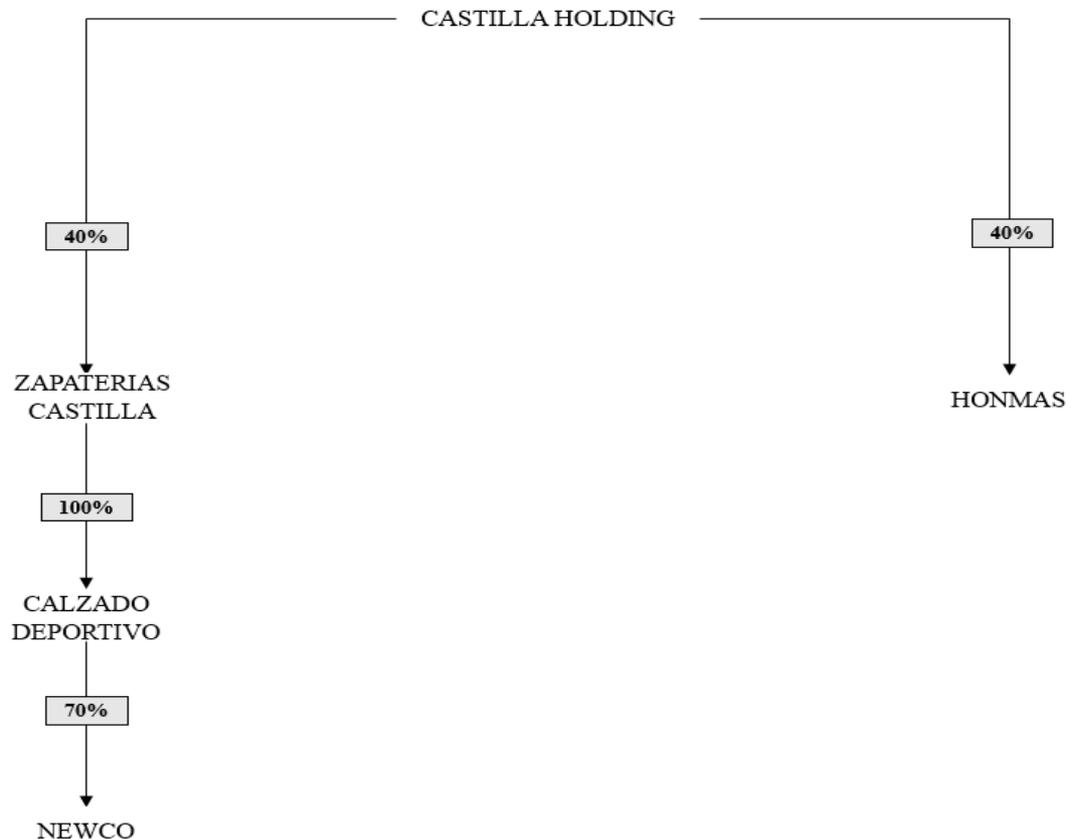
- Publicidad y derecho de oposición: la escisión deberá ser publicada de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 22, 73 de la LME y 226 del Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, *por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil* (“RRM”).

Una vez aprobada la operación, Calzado Deportivo y la Newco procederán a publicar el anuncio de escisión (ex artículo 43 de la LME, en relación con el artículo 73 de la LME). El anuncio será publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y, al mismo tiempo, en un diario de gran circulación de la provincia donde cada una de las sociedades intervinientes tengan su domicilio.

Ya publicado el anuncio, comenzará a computarse el plazo de un mes para ejercitar el derecho de oposición previsto en el artículo 44 de la LME.

- Eficacia de la escisión: una vez transcurrido el periodo de oposición y, según proceda, garantizados los préstamos de los acreedores que se hubiesen opuesto a la escisión, podrá otorgarse la escritura de escisión, que revestirá el contenido previsto en los artículos 45 de la LME y 227, 230 y 235 del RRM.

ESQUEMA DEL GRUPO CASTILLA POSTERIOR A LA RESTRUCTURACIÓN EN CASO DE EFECTUARSE MEDIANTE APORTACIÓN DE UNIDAD ECONÓMICA A LA NEWCO VÍA AUMENTO DE CAPITAL



Operaciones a realizar en la aportación de rama de actividad mediante una operación de aumento de capital

- Creación de una filial: en primer lugar, Calzado Deportivo deberá constituir una filial íntegramente participada, respetando los trámites previstos legalmente los cuales variarán dependiendo de la forma societaria elegida.
- Aumento de capital en la sociedad adquirente: será necesario acuerdo de junta general en la Newco con las mayorías que establece la Ley.
- Enajenación de activos y pasivos en la sociedad transmitente: Calzado Deportivo adoptará el acuerdo de enajenar los activos vía acuerdo de la junta general de socios al encontrarnos frente a un activo esencial bajo el artículo 160 apartado f de la LSC.

A diferencia de lo previsto en las modificaciones estructurales planteadas, cada activo y pasivo aportado deberá cumplir con su correspondiente régimen de transmisión.

(ix) Como consecuencia de la adquisición del 30% de las acciones o participaciones de la Newco el Fondo pasará a ser socio de la misma. Por esta razón resulta idóneo que se suscriba un acuerdo de socios²⁵ con el objeto de disuadir y anticipar las posibles contiendas que puedan surgir entre los socios de la Newco.

A la vista de los intereses de las Partes la finalidad de suscribir un acuerdo de socios persigue una doble finalidad (i) asegurar que el Fondo cumpla su compromiso inversor; y (ii) proteger la inversión del Fondo sin que ello perjudique el desarrollo del negocio ni las relaciones con Calzado Deportivo.

Los puntos principales que deben acordarse²⁶ en el pacto de socios son los siguientes:

- I. Administración de la sociedad. En esta cláusula se establecerán aquellas normas dirigidas a solucionar los conflictos que puedan surgir en la toma de decisiones, tanto del consejo de administración como de la junta de socios. Del mismo modo, también se deberán reflejar quiénes son los Administradores (por ejemplo, uno en representación de Calzado Deportivo y otro en representación del Fondo) y si estos actuarán de forma mancomunada o solidaria. En cuanto al consejo de administración, el Fondo tendrá como mínimo un puesto en el mismo.

- II. Derecho de información del socio. Se deberá consensuar el formato y la periodicidad con la que se va a informar al inversor acerca del funcionamiento de la sociedad.

²⁵ La validez de este tipo de acuerdos emana de los artículos 28 y 29 de la LSC en relación con el artículo 1255 del Código Civil.

²⁶ No existe un único modelo de acuerdo de socios ya que las necesidades de cada proyecto empresarial son totalmente diferentes. No obstante, existen una serie de extremos que resulta conveniente abordar desde un principio para comenzar a efectuar una gestión interna con éxito desde su puesta en funcionamiento.

- III. Remuneración de los gestores. Como el Fondo va a adquirir una participación significativa de la Newco resulta conveniente reflejar la remuneración que le corresponderá a los socios gestores relativo a salario e incentivos.
- IV. Gastos. Es posible limitar la capacidad de gasto del equipo directivo y su disponibilidad.
- V. Exclusividad y no competencia. El Fondo tiene la facultad de exigir a los socios gestores que estos centren su actividad laboral en el buen desarrollo de la empresa, sin que ejerciten ninguna otra actividad empresarial.
- VI. Transmisión de acciones/participaciones. Esta cláusula es fundamental puesto que condiciona completamente los términos de entrada y salida de nuevos socios en el capital de la Newco. Existen diferentes mecanismos a favor de Calzado Deportivo y la Newco para proteger sus respectivos intereses, los más utilizados son el derecho de arrastre (“**Drag-Along right**”) y el derecho de acompañamiento (“**Tag-Along right**”).
- Drag-Along right: tiene como finalidad la protección de los socios mayoritarios frente a la intención de adquisición de una participación mayoritaria por un tercero. Por medio de la comunicación de la propuesta de transmisión, Calzado Deportivo podrá forzar al Fondo a vender su participación en las mismas condiciones pactadas con el comprador. Este derecho puede limitarse por medio de mecanismos que habiliten al Fondo a sopesar el precio de venta fijado
 - Tag-Along right: tiene como finalidad la protección de los socios minoritarios al otorgarles el derecho a unirse a la venta pactada por el mayoritario con un tercero en las mismas condiciones ya sea (i) proporcionalmente distribuyendo el número de acciones o participaciones a adquirir entre los socios que están dispuestos a transmitir; o (ii) requiriendo al comprador que adquiera más participaciones de las inicialmente previstas.

- VII. Derecho de bloqueo. Por medio de la inclusión de este derecho en el acuerdo se permitirá a un socio bloquear alguna decisión, por mucho que el resto de socios estén totalmente de acuerdo con su adopción. Se trata de una cláusula que tiene como objetivo proteger a los socios minoritarios.
- VIII. Confidencialidad. Se deberá incluir una cláusula de confidencialidad debido a que en el transcurso de la negociación Calzado Deportivo ha compartido información confidencial (de carácter comercial, financiero y técnico), con el objetivo de que el Fondo pueda valorar correctamente la inversión a realizar.
- IX. Plan de negocio. Se deberán incluir aquellos aspectos esenciales que se han presentado al Fondo para fomentar su decisión. Los puntos esenciales del plan de negocio son (i) nombres; (ii) titulación y cargos de los socios; (iii) descripción del servicio a ofertar; (iv) análisis detallado del sector de la actividad donde se encuadra la empresa; (v) plan estratégico y de marketing; y (vi) plan financiero.

3.4. CONCLUSIONES

Para cada una de las cuestiones planteadas concluimos lo siguiente:

- (i) En definitiva, nos encontramos ante una división de gran envergadura con una proyección muy positiva, por consiguiente, la simplificación que otorga la institución de sucesión universal será muy favorable para los intereses de Calzado Deportivo. Dicho esto, optar por la escisión parcial o la segregación dependerá, fundamentalmente, de su diferencia principal, esto es el destinatario de las acciones o participaciones de la Newco; Calzado Deportivo en el caso de la segregación o sus socios si se efectúa mediante el mecanismo de escisión parcial.
- (ii) Como se ha venido adelantando, cabe llegar a la siguiente conclusión: existe un riesgo considerable de que el negocio objeto de la adquisición herede las consecuencias penales de Calzado Deportivo en relación con el presunto fraude de subvenciones. Por consiguiente, nada impide que se atribuya a la NewCo la responsabilidad civil ex delicto derivada de la

responsabilidad penal de Calzado Deportivo, o que la misma tenga que responder de sanciones pecuniarias.

Sin embargo y a pesar de lo expuesto, el traspaso de la responsabilidad penal de Calzado Deportivo a la NewCo puede revestir diferentes niveles de riesgo en función de la operación de reestructuración que se opte por ejecutar. En este sentido, debemos recordar que, en el caso de la segregación, Calzado Deportivo como contraprestación al traspaso de la división, recibirá las acciones o participaciones de la NewCo. Por tanto, el traspaso en bloque de la división no conlleva una minoración de la capacidad económica de Calzado Deportivo que enerve la ejecución de las sanciones pecuniarias impuestas. Este hecho no se menciona en vano, no olvidemos que en el supuesto de llevar a cabo una escisión parcial Calzado Deportivo no obtendrá contraprestación alguna por el traspaso de la división; serán sus socios los que perciban una cuota social proporcional a su respectiva participación en Calzado Deportivo.

En síntesis, por medio de la segregación se podría llegar a eliminar por completo el riesgo de traslado de la eventual responsabilidad penal de Calzado Deportivo a la NewCo o, al menos, suavizarlo. Paralelamente al objetivo de mitigar el referido riesgo, cabe mencionar que el artículo 130.2 del Código Penal dispone que el Juez, de manera facultativa: *“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”*. Esta previsión legislativa ofrece un elenco de posibilidades a la hora de que el Juez lleve a cabo una moderación del traslado de la pena a la NewCo.

(iii) En resumidas cuentas, Don Alfredo Castilla es el único miembro de la familia Castilla cuya relación laboral se verá subrogada por la NewCo; es el único de los miembros de la familia Castilla que presta sus servicios en la división objeto de traspaso. En cuanto a la posibilidad de que presente alguna reclamación en relación con la operación, únicamente podrá optar por elegir entre trabajar en la NewCo o no, por consiguiente, no existiría riesgo alguno de que obstaculice la operación en su condición de trabajador. Por otro lado, en el caso de que se pretenda excluir a D. Alfredo Castilla, se podría efectuar un despido que afecte a la totalidad de los trabajadores de la división. Sin embargo y a modo ilustrativo, como alternativa a lo anterior, existen medidas menos extremas como por ejemplo modificar

sustancialmente las condiciones de trabajo de Don Alfredo Castilla, de acuerdo con los artículos 40.2, 41.4 y 44.9 del ET.

- (iv) Así pues, la principal consecuencia de llevar a cabo una modificación estructural frente a la adquisición directa de activos y/o participaciones sociales es que en la primera opera la institución de sucesión universal. Por lo tanto, optar por efectuar una modificación estructural, al estar presidida por la técnica de sucesión universal, no será necesario obtener: (i) consentimientos de los acreedores; (ii) autorizaciones de terceros; y (iii) finalización de contratos con terceros. Sobre todo, al no haber transmisión en sentido estricto, las reglas sobre transmisión de la propiedad individual de bienes no serán aplicables, como tampoco será necesario preocuparse por el título o la entrega, la legitimación del transmitente y demás formalidades. En este sentido, cabe apuntar que únicamente participan en la decisión de llevar a cabo la modificación estructural los miembros de Calzado Deportivo como titulares del patrimonio. En cuanto a los acreedores y las contrapartes, como se ha señalado, no es necesario que presten su consentimiento para que se efectúe la transmisión de los elementos patrimoniales que conforman la división.
- (v) Como se puede deducir de lo expuesto en este apartado los acreedores sociales, en el supuesto de que se lleve a cabo la operación por medio de una modificación estructural, se encuentran suficientemente salvaguardados en su posición. A modo de recapitulación, un acreedor de Calzado Deportivo cuyo crédito se vea transmitido a la NewCo contará con el derecho de oposición y, adicionalmente, dispondrá de la garantía solidaria de la NewCo (hasta el importe del activo neto atribuido) y de Calzado Deportivo (de manera ilimitada).
- (vi) En definitiva, ambos mecanismos tienen la misma naturaleza, el ámbito subjetivo resulta ser idéntico, pero difieren en el ámbito objetivo. Por consiguiente, la adquisición por parte del Fondo del 30% de la división puede realizarse perfectamente por medio de cualquiera de estas dos vías, todo dependerá de los intereses del Grupo en cuanto a su reestructuración interna. Sin embargo, a la luz de lo expuesto en las reuniones, y dado que nos encontramos frente a una oferta planteada por un tercero, la reestructuración empresarial se efectúa con el objetivo de llevar a cabo la venta del 30% de la división. Esto último resulta esencial, ya que las propuestas planteadas tienen como finalidad la venta del 30% de la división y no, una remodelación del Grupo (aunque como consecuencia de la consecución de este objetivo

no quede más remedio que llevarla a cabo). Por todo lo expuesto, consideramos el mecanismo de segregación como la alternativa más idónea para efectuar la operación, ya que se trata de una técnica que suele utilizarse en este tipo de operaciones en las que principalmente se busca obtener financiación externa.

(vii) En conclusión: (i) es la junta general de socios el órgano competente para aprobar la modificación estructural; (ii) la convocatoria deberá publicarse con un mes de antelación a la celebración de la junta; y (iii) la misma deberá incluir los aspectos generales de la modificación estructural.

(viii) Al margen de la viabilidad de efectuar la adquisición por medio de una reestructuración de Calzado Deportivo consistente en una escisión parcial o en un aumento de capital por aportación de la unidad económica, consideramos la técnica de segregación como la vía más idónea para articular la adquisición. Sin embargo, resulta ventajoso abordar todas las alternativas planteadas y su repercusión en el organigrama societario del Grupo para comprender íntegramente las diferencias existentes entre estas tres figuras.

(ix) Los puntos principales que incluir en un pacto de socios son (i) administración de la sociedad; (ii) derecho de información del socio; (iii) remuneración de los gestores; (iv) gastos; (v) exclusividad y no competencia; (vi) transmisión de acciones/participaciones; (vii) derecho de bloqueo; (viii) confidencialidad; y (ix) plan de negocio.

4. SOBRE LA OFERTA DE ADQUISICIÓN DE PUNMA CORPORATION

El Grupo recibe asimismo una oferta de Punma Corp., sociedad estadounidense que cotiza en la bolsa de Nueva York y 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.

4.1. CUESTIONES PLANTEADAS

En este contexto se plantean las siguientes cuestiones:

- (i) ¿Cuáles son los requisitos/documentación necesaria para poder excluir el derecho de suscripción preferente?, ¿qué consecuencias tendría omitir alguno de esos requisitos?
- (ii) ¿Cuál es el órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente?
- (iii) En el caso de que la oferta de Punma Corp. estableciera como una de las condiciones de su inversión un descuento sobre el precio de cotización de la acción de Zapaterías Castilla, S.A. ¿sería posible excluir el derecho de suscripción preferente?
- (iv) ¿Tendría alguna consecuencia el hecho de que Punma Corp., tras suscribir la ampliación de capital y adquirir el 25% de Zapaterías Castilla, S.A., pudiera nombrar a más de la mitad de los miembros de su órgano de administración?
- (v) En el contexto de la pregunta (iv) anterior, explicar los siguientes conceptos (a) precio equitativo; y (b) *squeeze out* (compraventa forzosa) y los requisitos para poder llevar esta última a cabo.

4.2. NORMATIVA APLICABLE

Normativa aplicable:

- Directiva 2012/30/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de octubre de 2012 tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el artículo 54, párrafo segundo, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital.
- Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición
- 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 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

- Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, *sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.*

4.3. FUNDAMENTOS DE DERECHO

- (i) En términos generales la ampliación de capital constituye uno de los mecanismos principales de las empresas para gozar de más capacidad financiera. La ampliación de capital implica una inyección de capital adicional que puede tener como fundamento empresarial: (i) afrontar nuevas metas; (ii) penetrar nuevos mercados o sectores; o entre otros (iii) plantar cara frente a una disminución de los recursos disponibles.

En el caso que nos ocupa, el Grupo recibe una oferta de Punma Corporation (“**Punma**” o el “**inversor**”), sociedad norteamericana que cotiza en la Bolsa de Nueva York, consistente en adquirir como mínimo un 25% de Zapaterías Castilla recurriendo a un aumento de capital. La oferta del inversor se contextualiza en un momento en que el Grupo precisa de notables inversiones para: (i) renovar las fábricas de zapatos, las cuales se están quedando obsoletas; e (ii) invertir en nuevas tecnologías para adaptarse a la realidad digital imperante.

Castilla Holding, como sociedad matriz del Grupo y epicentro empresarial del mismo, se encuentra valorando la oferta planteada por Punma y, en estos momentos, nos plantea la posibilidad de excluir el derecho de suscripción preferente de los accionistas de Zapaterías Castilla en el marco de la ampliación de capital a efectuar.

En primer lugar, conviene abordar de manera sucinta el derecho de suscripción preferente como derecho del accionista que tiene como objeto salvaguardar su participación en el capital social manteniendo su posición inalterada, con independencia de los sucesivos aumentos de capital que pueda efectuar la compañía. En este sentido, la LSC en su artículo 93 apartado c) configura la suscripción preferente como un derecho mínimo del socio. Sin embargo debemos poner de relieve que este derecho no tiene carácter absoluto, efectivamente, la Directiva 2012/30/UE del Parlamento Europeo y del Consejo²⁷ (en

²⁷ DIRECTIVA 2012/30/UE DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 25 de octubre de 2012 *tendiente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el artículo 54, párrafo segundo, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital.*

adelante “**Segunda Directiva en materia de sociedades**”), de 25 de octubre de 2012, prevé la validez de acuerdos de aumento de capital en los que este derecho no llegue a aflorar (i) bien por acuerdo de la junta general de socios (artículo 33 apartado 4 de la Segunda Directiva en materia de sociedades); (ii) bien por expresa previsión de una norma legal (artículo 33 apartado 5 de la Segunda Directiva en materia de sociedades). De manera similar, la LSC en su artículo 308 admite la exclusión del derecho de suscripción preferente por parte de la junta general “*en los casos en que el interés de la sociedad así lo exija*”.

Como se acaba de adelantar, el derecho de suscripción preferente puede ser excluido en el marco de una ampliación de capital. Sin embargo, el acuerdo de aumento de capital que excluye el derecho de suscripción preferente (en adelante y ocasionalmente se referirá al mismo como “**el acuerdo**”) ocasiona, de manera instantánea la deducción de la participación social de los antiguos accionistas. Esta consecuencia directa, sin la mediación de consentimiento individual de los accionistas, conlleva que la propia LSC requiera del cumplimiento de una serie de requisitos de carácter material y formal para la válida adopción del acuerdo, en aras a la protección de los intereses de los antiguos accionistas.

En cuanto a los requisitos materiales, será necesario que (i) el interés social así lo exija (artículo 308.1 de la LSC); y (ii) que el precio de emisión de las nuevas acciones se corresponda con el valor razonable de las antiguas acciones (artículo 308.2 apartado c) de la LSC).

- A. De esta manera el *interés social* se configura como el presupuesto de hecho legitimador del acuerdo de aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente. En el presente caso, el interés social se traduce en la necesidad, por parte del Grupo, de obtener financiación con el objetivo de realizar innovaciones en las fábricas para mejorar la productividad de las mismas, así como efectuar inversiones en nuevas tecnologías con la finalidad de adaptarse a las necesidades del mercado y, al mismo tiempo, ofrecer una gama de productos de alta calidad.

- B. La previsión consistente en que el *precio de emisión* de las nuevas acciones se corresponda con el valor razonable²⁸ de las antiguas se configura como una garantía patrimonial para los antiguos accionistas. Esta garantía tiene como objeto impedir una redistribución del patrimonio entre los antiguos y nuevos accionistas protegiendo de este modo el valor que representa cada acción respecto del patrimonio de la sociedad.

En lo concerniente a los requisitos formales, estos se traducen en el procedimiento específico que debe respetarse para la adopción del aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente. Así pues, se debe atender a los requisitos exigidos para una modificación de estatutos (artículo 285 de la LSC) junto con las especialidades reflejadas en el artículo 308 de la LSC.

Sin entrar en mucho detalle, los presupuestos formales son los que siguen:

1. *Propuesta de acuerdo* (artículo 286 de la LSC): la iniciativa la ostenta (i) el consejo de administración; (ii) el administrador único; o (iii) cualquier accionista que posea más del 5% de la sociedad (artículo 168 de la LSC).
2. *Convocatoria de la junta general* (artículo 287 de la LSC): tras la propuesta del acuerdo se procederá a convocar la junta general de Zapaterías Castilla, para su aprobación.
3. Será necesario que en la convocatoria de la junta tal y como dispone el artículo 308 apartado b) de la LSC, se haya hecho constar (i) la propuesta de supresión del derecho; (ii) el tipo de emisión de las nuevas acciones; y (iii) el derecho de los socios a examinar en el domicilio social los informes del consejo de administración y del auditor de cuentas o el envío gratuito de estos documentos.
4. *Acuerdo de la junta*: para la adopción del acuerdo será necesario, que se respete las mayorías previstas en el artículo 194 de la LSC, cuestión que se abordará con mayor profundidad en el siguiente apartado.

²⁸ Por valor razonable debe entenderse valor de mercado que se corresponde con su cotización bursátil.

5. *Información documental* - artículo 308 apartado a) de la LSC:

- Informe de los administradores: deberán elaborar un informe en el que (i) especifiquen el valor de las acciones de Zapaterías Castilla; (ii) justifiquen de manera detallada la propuesta del acuerdo y la contraprestación a satisfacer por las nuevas acciones, con la indicación de la atribución de las mismas al Inversor.
- Informe experto independiente: deberá elaborar un informe bajo su responsabilidad sobre: (i) el valor razonable de las acciones de la sociedad; (ii) el valor teórico del derecho de suscripción preferente cuyo ejercicio se propone suprimir; y (iii) la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores.

Este profesional cualificado será nombrado por el Registro Mercantil a los efectos de la elaboración del informe descrito.

La Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid (sección 28ª) 257/2010, 19 de noviembre de 2010, aborda un supuesto en el que se impugnan los acuerdos sociales adoptados en relación con el aumento de capital de la sociedad demandada. La Sala, en relación con los requisitos formales necesarios para llevar a cabo el acuerdo, realiza la siguiente reflexión:

*“Tampoco es nueva la necesidad de evitar una interpretación de los requisitos formales de manera excesivamente rigurosa. El propio Tribunal Supremo ya lo mantenía en la interpretación de la Ley de 1951 (STS de 7 de febrero de 1984, entre otras) basándose en el conocido criterio jurisprudencial de que el principio sancionado por el artículo 6.3 del Código civil debe ser interpretado con criterio flexible y no rígido, sin que quepa pensar que toda disconformidad con la ley o cualquier omisión de formalidades con arreglo al acto de que se trate hayan de llevar consigo **la sanción de nulidad**, que sólo procede cuando existan razones trascendentes que lo justifiquen. Precisamente la doctrina jurisprudencial referida al derecho de información en relación a la convocatoria y orden del día, y en concreto a los requisitos de la*

modificación de estatutos, reiteradamente ha declarado que la finalidad de los requisitos legales es proporcionar el ejercicio consciente del derecho al voto (SSTS de 13 de octubre de 1994 y 22 de marzo de 2000) por lo que la existencia de suficiente información (STS de 17 de mayo de 1995, y las que cita) excluye la posibilidad impugnatoria (STS de 9 de octubre de 2000), habiéndose estimado cumplido el requisito de la debida claridad cuando en la convocatoria se hace referencia a los artículos de los estatutos que deben ser modificados o a la materia de que se trate (SSTS de 14 de junio de 1994 y 29 de diciembre de 1999). Lo que no se permite son las referencias genéricas, y sin otra especificación.

Baste todo lo expuesto para mostrar la flexibilidad con la que deben apreciarse los requisitos formales, pues su finalidad, como ya tuvieron ocasión de declarar las Sentencias del Tribunal Supremo de 21 de mayo de 1965 o de 9 de julio de 1966, entre otras muchas, es proporcionar la debida información a los socios para evitar que surjan elementos de sorpresa con los cuales no pueda racionalmente contar el accionista convocado. Estas circunstancias deben valorarse atendiendo al caso concreto y no es posible admitir una apreciación estrictamente formal sin que resulte una merma material del derecho”.

Para que llegue a prosperar la impugnación del acuerdo social, consistente en la ampliación de capital de Zapaterías Castilla con exclusión del derecho de suscripción preferente, será necesario que la parte que ejercita la acción de impugnación acredite la relación de causalidad entre la lesión al interés social y el beneficio del socio o tercero. Así lo establece la Sala en la Sentencia anteriormente mencionada. En este sentido resulta procedente traer a colación el siguiente extracto:

“La Ley de Sociedades Anónimas, en su artículo 115²⁹, se refiere a los acuerdos que lesionan el interés social en beneficio de uno o varios accionistas, o de un tercero. No basta la lesión del interés social por sí sola como tampoco basta por sí solo que el acuerdo produzca un beneficio a uno o varios socios o a un tercero. Lo que integra

²⁹ El Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (“LSA”) ha sido derogado, actualmente el artículo 115 se encuentra reproducido en el artículo 204 de la LSC.

el supuesto legal es la relación de causalidad entre la lesión del interés social y el beneficio del socio o del tercero. Es necesario que concurra una lesión del interés social y que, a consecuencia de ello, se produzca un beneficio para uno o varios socios o para un tercero. Como señala la STS de 19 de febrero de 1991 el interés social no es otro que la suma de los intereses de los socios. No es posible confundir el interés social con el interés de los socios discrepantes.

La alegación y prueba de la lesión del interés social y del correlativo beneficio de los socios o del tercero corresponde a quien efectúa la impugnación del respectivo acuerdo (entre otras, SSTs de 10 de julio de 1997, 20 de febrero de 2003 y 18 de noviembre de 2003).

Se trata además de una causa de impugnación que debe acogerse con criterio restrictivo, derivado de los principios de autogestión y autoorganización de las sociedades mercantiles.

Por cuanto se refiere al acuerdo de ampliación de capital debe recordarse que la impugnación debe responder a los supuestos legales de impugnación más que a valorar la procedencia económica de la ampliación.

Se ha dicho que el aumento de capital sirve para nutrir de fondos a la sociedad y constituye un mejor soporte para el desenvolvimiento de su actividad que difícilmente puede ser considerado perjudicial. Se hace más sólida su posición en el mercado y más favorables sus expectativas.

El planteamiento de la demanda en lo relativo a este motivo de impugnación no es otro que "se pretende beneficiar a un socio en perjuicio de los demás y sin beneficiar a la sociedad". Es evidente que este motivo de impugnación, que se reitera en el recurso interpuesto, debe ser rechazado puesto que no se alega ni se justifica el requisito de la lesión a los intereses sociales, que el demandante hoy recurrente sustituye por la ausencia de beneficio para la sociedad. Lo que se pretende es indicar que, en el parecer de la recurrente, no concurren los motivos en que los administradores justifican el aumento de capital, pero esto no basta para la impugnación. No se trata

de que un acuerdo resulte o no necesario, sino de que resulte lesivo para los intereses sociales.

La doctrina ha rechazado que el Juez se inmiscuya en las decisiones de la mayoría y el Tribunal Supremo, ya en su Sentencia de 4 de octubre de 1956 se preocupó de advertir que en el enjuiciamiento de las causas de impugnación de los acuerdos sociales del artículo 67 (hoy 115), los tribunales han de proceder con toda ponderación y cautela, procurando no invadir la esfera de acción reservada por la ley o por los estatutos a los órganos de la sociedad, sin perjuicio, claro es, de que con plena libertad de actuación siempre ajustada a derecho, el juzgador pueda y deba revisar los acuerdos de aquellas si el proceso ofrece demostración suficientemente razonable de que el organismo social se ha extralimitado por exceso o por defecto en el ejercicio de sus facultades legales o estatutarias o ha causado lesión a la entidad en beneficio de algún socio”.

Finalmente y de manera concreta, en relación con la exclusión del derecho de suscripción preferente, la Sala indica que lo verdaderamente trascendental: ***“no es determinar si el aumento de capital en sí o cualquier otra medida servía al interés social , lo relevante es si la exclusión, atendidas las circunstancias del caso, sirve a dicho interés social en los términos del artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas. Para ello no podemos acudir a un catálogo de supuestos, puesto que deben atenderse el conjunto de circunstancias que concurran en cada caso, según se ha expuesto, y menos excluir los aspectos relacionados no solo con la situación del sector y los objetivos empresariales atendida dicha situación”.***

- (ii) Dentro de este orden de ideas, y con el objeto de ofrecer una visión periférica de las cuestiones que rodean la articulación de la oferta planteada por el inversor, conviene abordar qué órgano societario de Zapaterías Castilla es el encargado de acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente.

Como puede llegar a inferirse, principalmente debido a que nos encontramos frente a la exclusión de un derecho perteneciente a la esfera jurídica individual de cada accionista, es competencia de la junta general de accionistas deliberar y acordar (i) *“la supresión o*

limitación del derecho de suscripción preferente” (artículo 160 apartado e) de la LSC) así como (ii) el aumento del capital social. Por tanto, desde un primer acercamiento, la junta general de Zapaterías Castilla es el órgano que ostenta la facultad de exclusión del derecho de suscripción preferente.

A pesar de lo expuesto, el ejercicio de esta competencia puede ser objeto de traslación al órgano de administración. Esta delegación, por parte de la junta general al consejo, se encuentra prevista en el artículo 506.1 de la LSC.

En esencia, la junta general cuando delega la facultad de aumentar el capital social al consejo podrá, al mismo tiempo, atribuir la competencia concerniente a la exclusión del derecho de suscripción preferente (en relación con las emisiones de acciones que sean objeto de delegación). Para que opere este apoderamiento a favor del consejo será necesario que se vea justificado por exigencia propia del interés general de la sociedad; debe de estar fundado en una causa plausible en base a la cual se niega a los socios de Zapaterías Castilla el ejercicio de este derecho.

El anuncio de convocatoria de la junta general en el que figure la propuesta consistente en delegar en los administradores la facultad de aumentar el capital social requerirá, también, reflejar de manera expresa la autorización de exclusión del derecho de suscripción preferente a favor de estos. Además, desde el momento de la convocatoria, los administradores deberán poner a disposición de los accionistas un informe que justifique la propuesta de delegación para la supresión del derecho.

Lamentablemente, el artículo 506.1 de la LSC establece como límite a la delegación del ejercicio de esta competencia que la misma no se refiera a más del 20% del capital (en el momento de la autorización). A la luz de este tope, conviene recordar que el inversor tiene interés en adquirir, como mínimo, un 25% de Zapaterías Castilla. Consecuentemente, y al referirse la ampliación de capital social a un porcentaje superior al 20% del mismo, la delegación a favor del órgano de administración se encontrará obstruida *ex* artículo 506.1 de la LSC.

Por otra parte y al margen de lo anterior, nos encontramos ante una ampliación de capital superior al 20% del capital de Zapaterías Castilla, en este contexto será necesario que el consejo de administración eleve una propuesta a la junta general para emitir acciones convertibles con exclusión del derecho de suscripción preferente; por un importe superior al 20% del capital. Este mandato deriva de lo dispuesto en el artículo 504.1 de la LSC cuya redacción hace presumir esta propuesta del consejo a la junta. Por tanto, aunque la junta general de Zapaterías Castilla tenga la competencia para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente, será el órgano de administración el encargado de plantear la supresión de este derecho.

A modo de recapitulación, de lo expuesto hasta ahora se debe concluir lo siguiente: la exclusión del derecho de suscripción preferente debe ser acordada por la junta general de accionistas de Zapaterías Castilla.

Sin embargo, al ser Zapaterías Castilla una sociedad cotizada, los administradores podrán adoptar tal decisión en virtud de alguno de los sistemas de delegación previstos en el artículo 297 de la LSC. Cabe recordar que el aumento de capital se configura como un mecanismo financiero fundamental en la vida de una sociedad, por ello resulta imprescindible que exista cierta flexibilidad en su adopción.

En este sentido, el artículo 297 de la LSC prevé un doble sistema de delegación:

- Primer sistema: La junta general de Zapaterías Castilla adopta el acuerdo de aumentar su capital social y fija la cifra acordada trasladando en los administradores (i) la fijación de la fecha en la que se llevará a cabo el aumento; y (ii) la facultad de establecer condiciones accesorias al mismo, como por ejemplo la exclusión del derecho de suscripción preferente.
- Segundo sistema (llamado comúnmente “capital autorizado”): consiste en que la junta delega en los administradores la facultad de acordar el aumento de capital, en una o varias veces, hasta una cifra marcada.

Para que opere esta delegación *ex* artículo 297 de la LSC será necesario que se respeten las siguientes restricciones: (i) la suma total de los aumentos no puede superar en ningún caso la mitad del capital suscrito en el momento de otorgarse la autorización; (ii) los aumentos deben realizarse mediante aportaciones dinerarias; y (iii) el plazo máximo de ejercicio de la delegación es de cinco años desde el acuerdo de la junta.

(iii) En el marco de las contingencias que puedan surgir se debe plantear la posibilidad de que Punma condicione su oferta de inversión a la adquisición de las acciones de Zapaterías Castilla con un descuento sobre el precio de cotización. Ante esta tesitura, y frente al interés del Grupo de efectuar el aumento de capital con la intención de excluir el derecho de suscripción preferente, debemos poner de relieve una serie de cuestiones. En este contexto, cabe afirmar sin más dilaciones que aun cuando las acciones se emitan con un descuento sobre el precio de cotización seguirá siendo posible la exclusión del derecho de suscripción preferente. Sin embargo, y como se ha indicado, conviene razonar en torno a esta afirmación para conocer y evaluar la existencia de posibles limitaciones para tener en cuenta en el marco de esta cuestión.

En consonancia con lo dispuesto en el artículo 504 de la LSC, precepto que establece el régimen de exclusión del derecho de suscripción preferente, el apartado cuarto dispone que *“las acciones podrán ser emitidas a un precio por debajo del valor razonable”*. En este sentido, el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, *por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (“PGC”)* define el valor razonable como *“el precio que se recibiría por la venta de un activo o se pagaría para transferir o cancelar un pasivo mediante una transacción ordenada entre participantes en el mercado en la fecha de valoración”*. Como comúnmente se sabe el valor razonable es el valor real o valor de mercado, es decir, el precio por el que podría materializarse su transmisión entre dos sujetos independientes. Por tanto, el valor de mercado se traduce en el precio que cotizan las acciones de la sociedad en la bolsa de valores.

Aclarado el concepto de valor razonable, podemos afirmar que resulta posible excluir el derecho de suscripción preferente emitiendo las acciones a un precio inferior a su cotización bursátil. Ahora bien, será necesario (i) que los administradores acrediten en su informe *“que el interés social no solo exige la exclusión del derecho de suscripción*

preferente, sino también el tipo de emisión propuesto” (artículo 504.4 de la LSC); y (ii) pronunciación por parte del experto independiente en su informe sobre “el importe de la dilución económica esperada y la razonabilidad de los datos y consideraciones recogidos en el informe de los administradores para justificarla” (artículo 5.4 de la LSC).

En consecuencia, es posible excluir el derecho de suscripción preferente cuando se emitan las acciones por debajo de su valor de cotización siempre que se respeten los requisitos anteriormente mencionados.

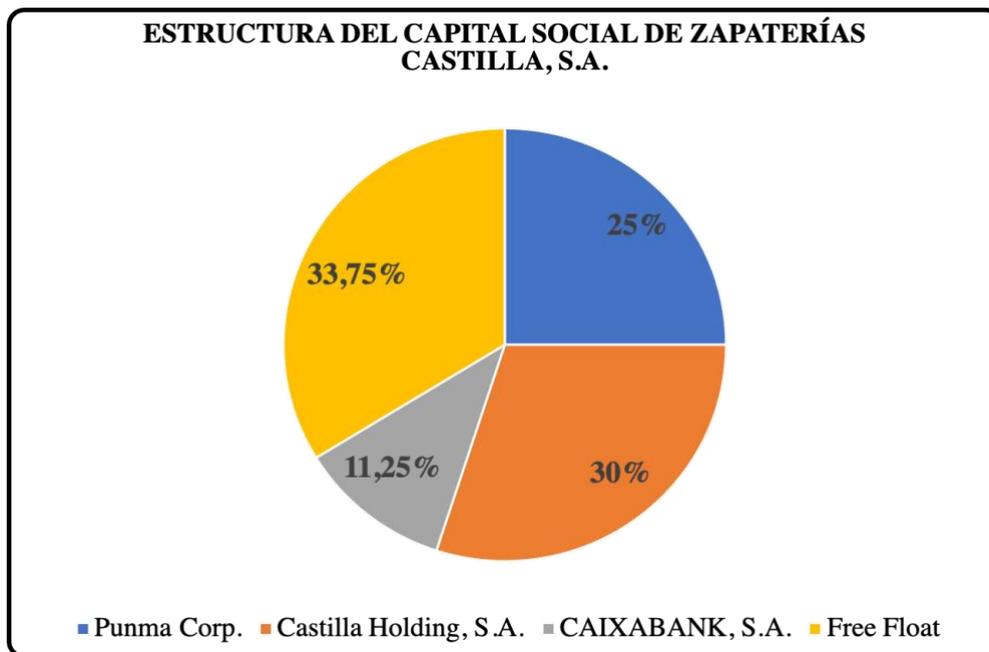
Por tanto, los administradores podrán establecer el tipo de emisión con un descuento sobre el precio de cotización de la acción de Zapaterías Castilla. Para ello deberán esmerarse en dar respuesta a dicha medida basando su fundamentación en la exigencia propia del interés general. Al mismo tiempo, el experto independiente en su informe deberá pronunciarse sobre el contenido del informe de los administradores, amparando los datos y consideraciones vertidos en el mismo para avalar dicha medida.

A decir verdad los descuentos sobre el precio de cotización de las acciones en los aumentos de capital suelen producirse cuando el ejercicio del derecho de suscripción preferente se encuentra habilitado. La Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid 298/2015 (Sección 28), de 26 octubre de 2015 aborda esta cuestión de la siguiente manera:

*“un importante sector de la doctrina (**Javier García Enterría**, *Sociedades cotizadas, aumentos de capital y derecho de suscripción preferente. Una consideración económica*, páginas 49 y ss) **pone de manifiesto que son varios los factores que obligan a las sociedades cotizadas a fijar el precio de emisión por debajo del de mercado en el supuesto de que el aumento de capital se haga con derecho de suscripción preferente, destacando desde un punto de vista económico el de la amplitud y dilación de los plazos que introduce dicho derecho en el desarrollo de la ampliación de capital, lo que impone al emisor la obligación de anticipar o descontar las posibles caídas de la cotización bursátil, pues, como es natural, nadie acudiría a la ampliación si al cierre de la operación la acción cotiza por debajo del precio de emisión que debe fijarse con anterioridad.***

Como destaca el autor citado, la necesidad de garantizar el éxito de la emisión - porque su fracaso comprometería no solo las necesidades inmediatas de financiación sino las futuras al quedar afectada su reputación en el mercado- y la atribución del derecho de suscripción preferente, imponen a la sociedad a efectuar la emisión con un fuerte descuento, lo que es práctica habitual en los mercados tanto nacionales como internacionales”.

(iv y x) Llegados a este punto, en el caso de que se dé luz verde a la operación, la estructura del capital social de Zapaterías Castilla tras suscribir con Punma la ampliación de capital y, como resultado, habiendo adquirido el 25% de la compañía, se podría representar de la siguiente manera:



Punma tras suscribir la ampliación de capital y adquirir el 25% de Zapaterías Castilla obtendrá la condición de socio. El artículo 91 de la LSC aborda esta “inversión”, la cual viene arropada por las acciones adquiridas que “confieren a su titular legítimo la condición de socio y le atribuyen los derechos reconocidos en esta ley y en los estatutos” de Zapaterías Castilla.

Desde ese momento Punma será por fin socio de Zapaterías Castilla y en virtud de tal posición gozará de los derechos económicos y políticos que trae consigo. En este sentido, Punma podrá ejercitar el derecho de voto previsto en el artículo 93 apartado c) de la LSC³⁰. El derecho de voto permitirá a Punma intervenir en la toma de decisiones de Zapaterías Castilla y a dirigir su marcha en el mercado.

Por tanto, Punma en su condición de socio y miembro de la junta general de accionistas de Zapaterías Castilla tendrá, entre otras cuestiones, la facultad de participar en el nombramiento de los miembros integrantes del consejo de administración. En este contexto cabe plantear la siguiente pregunta: en el caso de que Punma pudiera nombrar a más de la mitad de los consejeros ¿que consecuencias traería consigo?

En primer lugar, debemos hacer mención al Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, *sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (“ROPA”)* que junto con la Ley 6/2007, de 12 de abril, *de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para la modificación del régimen de las ofertas públicas de la transparencia de las emisiones* componen el marco regulatorio de las ofertas públicas de adquisición (“OPAs”) en España. Esta normativa ha culminado el proceso de transposición a nuestro ordenamiento jurídico 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* (la “**Directiva de OPAs**”).

Esta normativa no se menciona en vano, de acuerdo con lo establecido en el artículo 3 apartado a) del ROPA, *“quedará obligado a formular una oferta pública de adquisición por la totalidad de los valores y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo **quien alcance el control de una sociedad cotizada**, ya lo consiga: mediante la adquisición de acciones u otros valores que confieran, directa o indirectamente, derechos de voto en dicha sociedad”*. A continuación, el artículo 4 del mismo texto normativo establece dos supuestos en los que se entenderá que un sujeto ostenta una participación de control de una sociedad:

³⁰ El derecho de voto se configura como un derecho mínimo del accionista. Se encuentra previsto en el artículo 93 apartado c) de la LSC: *“En los términos establecidos en esta ley, y salvo los casos en ella previstos, el socio tendrá, como mínimo, los siguientes derechos: a) El de participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación. b) El de asunción preferente en la creación de nuevas participaciones o el de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones. c) **El de asistir y votar en las juntas generales y el de impugnar los acuerdos sociales**. d) El de información”*.

(i) “cuando alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30 por 100”; o bien (ii) “**cuando haya alcanzado, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto inferior y designe, en los 24 meses siguientes a la fecha de la adquisición del porcentaje inferior, en los términos del artículo 6, un número de consejeros que, unidos, en su caso, a los que ya hubiera designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad**”. En este sentido, el artículo 6 del ROPA recoge una serie de situaciones en las que se sobreentiende que el titular de la participación ha designado a la mitad de los miembros del órgano de administración.

De los preceptos mencionados es dable llegar a la siguiente conclusión: si Punma, tras suscribir la ampliación de capital y adquirir el 25% de Zapaterías Castilla, pudiera nombrar a más de la mitad de los miembros de su órgano de administración se encontrará obligada a formular una OPA.

Como se puede apreciar el inversor se verá obligado a formular una OPA. En estos casos, debido a la obligatoriedad de su formulación, la CNMV exige que la OPA se efectúe a un precio equitativo. El inversor podrá formular la oferta teniendo en cuenta diferentes parámetros como por ejemplo (i) el valor liquidativo; (ii) el valor teórico contable; o (iii) cualquier otro criterio de valoración objetivo.

Bajo esta tesitura, el artículo 9.1 del ROPA³¹ declara que si en los doce meses previos a la formulación de la OPA el inversor, en su calidad de oferente, hubiera adquirido acciones de Zapaterías Castilla (sociedad a la que la OPA va destinada) el precio de la OPA no podrá ser inferior a la contraprestación más elevada que hubieran pagado por esas acciones. Por tanto, el precio no podrá ser inferior al precio de adquisición del 25% de Zapaterías Castilla cuando esta última se hubiese efectuado en los doce meses anteriores a la formulación de la OPA. En este supuesto la CNMV podrá corregir objetivamente el importe justificando la intervención en dicho acontecimiento extraordinario.

³¹ Artículo 9.1 del ROPA: “*las ofertas públicas de adquisición a que se refiere este Capítulo deberán efectuarse con un precio o contraprestación no inferior al más elevado que el oferente o personas que actúen concertadamente con él hubieran pagado o acordado por los mismos valores durante los 12 meses previos al anuncio de la oferta*”.

En el resto de los supuestos, aquellos en los que no se hubiesen adquirido acciones de Zapatería Castilla en los doce meses anteriores a la OPA, “el precio equitativo no podrá ser inferior al calculado conforme a las reglas de valoración previstas legalmente” en el artículo 10 del ROPA.

Independientemente, en el caso de que Punma no formule la OPA en el plazo de un mes desde que adquiriese el control, el precio final de la OPA será impuesto, siendo este el resultado de sumar al precio equitativo los intereses de demora desde el *dies ultimus pro completo habetur* (artículo 9.5 del ROPA).

Finalmente, llegados a este punto conviene dar un paso adelante y abordar un escenario que podría tomar forma en el presente contexto. En el caso de que Punma formule la OPA frente a la totalidad de las acciones podrá, una vez materializada la oferta, obligar a los restantes titulares de acciones su venta forzosa a un precio equitativo³². Esta situación se conoce como compraventa forzosa o *squeeze-out* y es un derecho reconocido en el artículo 47 del ROTA. Para que el inversor pueda efectuar el *squeeze-out* será necesario que se cumplan los siguientes requisitos: (i) Que sea titular de valores que representen al menos el 90% del capital con derecho de voto de Zapaterías Castilla; y (ii) que la OPA previa hubiese sido aceptada por accionistas de la sociedad que representen, al menos, el 90% de los derechos de voto a los que se hubiera dirigido. Junto con estos requisitos y a mayor abundamiento, existe un procedimiento específico para las compraventas forzosas previsto en el artículo 48 del ROTA que Punma deberá acogerse en el caso de que quiera ejercer su derecho de *squeeze-out*.

En esencia, el *squeeze-out* se configura como un mecanismo del que pueden valerse los accionistas mayoritarios de una compañía para “expropiar” las acciones de los accionistas minoritarios y, de este modo, suprimir cualquier obstáculo para su proyecto empresarial.

Por otro lado nos encontramos con el *sell-out* o venta forzosa, también previsto en el artículo 47.1 del ROTA al establecer al mismo tiempo que en el marco de la compraventa forzosa “*cualquiera de los titulares de las acciones podrá exigir al oferente (en este caso Punma) que le compre la totalidad de sus valores a dicho precio*” (refiriéndose al precio

³² En las compraventas forzosas se considera precio equitativo “el correspondiente a la contraprestación” de la OPA (artículo 47.2 del ROTA).

equitativo). Obviamente, los requisitos del *sell-out* son los mismos que para la compraventa forzosa porque este derecho trae su origen en su naturaleza, es decir, se ejercita en su marco. En definitiva, por medio del *sell-out* los accionistas minoritarios de Zapaterías Castilla gozarán de una “*vía de escape*” la cual impedirá que se queden estancados en una sociedad con una estructura del capital que, desde ese momento, dificultará la liquidez de su inversión al estar prácticamente todo el capital en manos de un sujeto; PunmaCorp.

4.4. CONCLUSIONES

Para cada una de las cuestiones planteadas concluimos lo siguiente:

- (i) A modo de recapitulación, el acuerdo de ampliación de capital con la exclusión del derecho de suscripción preferente requiere de la observancia de una serie de requisitos para su validez. En consecuencia, si en el seno de Zapaterías Castilla se respetan los trámites y formalismos anteriormente previstos podrá excluirse el derecho de suscripción preferente; en el marco de la ampliación de capital a realizar para la captación de financiación por medio de la incorporación del socio inversor.

Por último cabe apuntar que en el caso de que no se respeten los requisitos mencionados el acuerdo será inválido y podrá ser impugnado por aquellos sujetos que gocen de legitimación (artículo 206 de la LSC), vía artículo 204 de la LSC.

- (ii) En conclusión, la junta general de accionistas de Zapaterías Castilla es el órgano competente para acordar la suscripción del derecho de suscripción preferente, propuesto previamente por el consejo de administración (al ser la ampliación por importe superior al 20% del capital). No obstante, el consejo de administración podrá ejercer tal competencia siempre y cuando sea delegado por la junta en virtud de alguno de los sistemas de delegación previstos en el artículo 297 de la LSC.

- (iii) Sería factible dar cumplimiento a una posible condición por parte del inversor de adquisición de las acciones a un precio inferior al que cotizan en el mercado. Sin embargo, el hecho de cumplir esta petición junto con el interés del Grupo de excluir el derecho de suscripción preferente, en el marco de la ampliación de capital, resultará del todo abusiva para los accionistas minoritarios. Téngase en cuenta que su posición en el capital de

Zapaterías Castilla se verá doblemente diluida (i) por el impedimento que trae consigo la exclusión del derecho de suscripción preferente ante la emisión de las nuevas acciones; y (ii) por el hecho de que el inversor adquiriera las acciones con un descuento frente a su precio en el mercado.

(iv y x) Punma se encontrará en una situación de control al alcanzar un porcentaje de derechos de voto inferior al 30% (concretamente 25%) y haber designado, en los dos años siguientes, a más de la mitad de los miembros del órgano de administración. Esta situación de control trae consigo la obligación de lanzar una OPA por la totalidad de las acciones y frente a sus respectivos titulares a un precio equitativo.

5. SOBRE LA DESINVERSIÓN EN HONMAS, S.L.

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

Como consecuencia, 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.

5.1. CUESTIONES PLANTEADAS

En este contexto, se plantean las siguientes cuestiones:

- (i) ¿Se ha adoptado la decisión de venta por el órgano competente?, ¿qué potenciales consecuencias tiene la falta de acuerdo previo de la junta?
- (ii) ¿Tienen los accionistas disconformes con la operación la posibilidad de ejercitar alguna acción contra dicha decisión?, ¿podrían éstos reclamar responsabilidad a los administradores?
- (iii) Dilucidar 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.
- (iv) ¿Puede la junta general intervenir en asuntos de gestión?
- (v) ¿Puede un miembro de un consejo de administración adoptar decisiones unilateralmente en representación del consejo?

5.2. NORMATIVA APLICABLE Y DOCTRINA

Normativa aplicable:

- Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo.
- 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 de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.

Doctrina:

- Manuel García-Villarubia. (2017). La infracción del art. 160.f LSC: la falta de acuerdo de la junta en la enajenación de un activo esencial.
- Aránzazu Pérez Moriones. (2018). La extensión de la facultad de la junta general de intervenir en asuntos de gestión: en particular, la intervención de la junta en asuntos de gestión de grupo. Los intentos de reforzamiento del poder de la junta y de los socios en asuntos de gestión. Páginas 101-137.

5.3. FUNDAMENTOS DE DERCHO

- (i) La decisión de venta de las participaciones de Honmas, S.L. (en adelante “**Honmas**”), en el seno de la Matriz del Grupo, trae consigo una serie de interrogantes que deben despejarse para analizar su autenticidad y, al mismo tiempo, detectar los posibles vicios en las que esta ha podido haber incurrido.

En primer lugar Castilla Holding, como cabecera de un grupo filializado como el presente, tiene como objeto social la dirección estratégica y control del mismo. Además, como sociedad holding, también ostenta la tenencia de participaciones de (i) empresas filiales (como Zapaterías Castilla) o (ii) empresas en las que invierte para posteriormente desinvertir en las mismas e invertir en otras.

A consecuencia de ello, la Matriz del Grupo adquirió el 40% de Honmas, empresa alicantina dedicada a la fabricación y venta de material deportivo, en el año 2020. En cuanto al resto del capital, este se encuentra en manos del Grupo Diadoras.

Recientemente la Matriz del Grupo por medio de un proceso de subasta ha llevado a cabo la venta de su participación en Honmas. En relación con esta desinversión en una empresa activa del Grupo, se plantea si la venta efectuada se ha practicado por el órgano competente. Esta disyuntiva trae causa en la actuación unilateral por el órgano de administración sin haber existido un previo pronunciamiento por parte de la junta general de Castilla Holding.

Pues bien, para resolver esta cuestión, debemos hacer mención en primer lugar al artículo 160 de la LSC. Este precepto recoge una serie de asuntos cuya deliberación es atribuida directamente a la junta general de accionistas, entre estas materias nos interesa la recogida en el apartado f)³³: *“la enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales”*.

³³ En cuanto al sustento de este precepto, la Sentencia de la Audiencia Provincial de Zaragoza (Sección 5ª) 885/2019, 8 de noviembre de 2019 indica que: *“la doctrina al analizar el art. 160 f) LSC y en sintonía con lo que ya expuso la S.T.S 17-4-2008, entiende que lo que pretende la reforma con la inclusión de dicho precepto es recabar para la Junta General negocios extraordinarios, ajenos al tráfico ordinario y habitual o que excedan o se aparten del objeto social (ejemplo característico, el traspaso de actividades a una filial). Creándose un riesgo patente para la sociedad. Se incluye entre estos las operaciones equivalentes a modificaciones estructurales o aquellas que conduzcan a la liquidación societaria”*.

En relación con lo anterior podemos afirmar que la participación del 40% de Honmas era, sin lugar a duda, un activo de Castilla Holding. No obstante, para que su enajenación sea competencia exclusiva de la junta general será necesario que el mismo se configure como un activo esencial. El artículo 160 apartado f)³⁴ de la LSC considera que un activo es esencial “*cuando el importe de la operación supere el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado*”. En relación con criterio cuantitativo (operación superior al 25% del valor de los activos del último balance aprobado), la Sentencia de la Audiencia Provincial de Zaragoza (Sección 5ª) 885/2019, 8 de noviembre de 2019 pone de relieve que “*no es sino una presunción iuris tantum, claramente criticada por establecer un test de comparación excesivamente limitado y rudimentario (inferior a otras legislaciones e incompleto frente a los variados tests o elementos corporativos para decidir la esencialidad, como el sistema británico). También es preciso tener en cuenta que en las operaciones de grupo, la valoración habrá de hacerse en relación al potencial del grupo. Pues lo extraordinario de la "esencialidad" de la operación ha de confrontarse en el seno y contexto al que afecta*”.

A la espera de que el Grupo nos remita el último balance aprobado de Castilla Holding, debemos acudir a otras vías para valorar si la participación que ostentaba en Honmas se debe considerar un activo esencial. Pues bien, la Recomendación 3ª apartado b. del Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas de 2006 considera activos esenciales aquellos cuya enajenación entrañe una “*modificación efectiva del objeto social*”. En este sentido, toda aquella enajenación que afecte al desarrollo del objeto social, directa o indirectamente, debe considerarse como activo esencial.

De ahí que se deba arribar a la conclusión consistente en que, efectivamente, la participación objeto de enajenación era un activo esencial de Castilla Holding y, como consecuencia, la decisión debería haber sido deliberada previamente en junta general. Dicho con otras palabras, al haber ejercido el órgano de administración una competencia exclusiva de la junta general de accionistas, la decisión de venta no ha sido adoptada por el

³⁴ Esta previsión trae su origen en la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo. Su fundamentación se encuentra recogida en el propio preámbulo de la Ley, al ampliar las competencias de la junta general “*para reservar a su aprobación aquellas operaciones societarias que por su relevancia tienen efectos similares a las modificaciones estructurales*”.

órgano competente. Por tanto y en concordancia con el artículo 160 apartado f) de la LSC, el negocio jurídico relativo al activo esencial en cuestión, esto es la participación del 40% en Honmas, debería haber sido adoptado por la junta general.

D. Manuel García-Villarubia, socio de Uría Menéndez, en su publicación “*La infracción del art. 160.f LSC: la falta de acuerdo de la junta en la enajenación de un activo esencial*”³⁵ pone de relieve la ausencia de una previsión legal en cuanto a las consecuencias que derivan de la falta de acuerdo de la junta general en los supuestos contemplados en el artículo 160 apartado f de la LSC. En esencia, D. Manuel en su publicación pone el foco en (i) “el posible vicio o defecto del negocio jurídico concluido directamente sin el concurso de la junta general”; y (ii) “la posible protección de los terceros de buena fe”.

Por un lado, en cuanto a la primera cuestión el artículo 160 apartado f) de la LSC reserva esta competencia, de manera exclusiva, a la junta general. Se trata, por tanto, de una regla imperativa de competencia. En consecuencia, carece de competencia tanto (i) la aprobación de la venta a favor de uno de los oferentes por parte del consejo de administración; como (ii) la posterior habilitación a uno de los consejeros para la posterior formalización de la misma a través del otorgamiento de la correspondiente escritura de compraventa de participaciones sociales. En consecuencia, la ausencia de intervención previa por parte de la junta general implica que Castilla Holding no queda vinculada del negocio jurídico efectuado, ya que su pronunciamiento previo se configura como un verdadero requisito de validez del acto a adoptar.

De acuerdo con D. Manuel esta situación se asemeja a un supuesto de ausencia de consentimiento previsto en el artículo 1261.1 del Código Civil. En este caso concreto la junta general de Castilla Holding, no su órgano de administración, es el encargado de prestar su voluntad para la realización de este negocio jurídico; la falta de acuerdo de la junta implica que la misma no ha prestado su consentimiento.

³⁵ Manuel García-Villarubia. (2017). LA INFRACCIÓN DEL ART. 160.F LSC: LA FALTA DE ACUERDO DE LA JUNTA EN LA ENAJENACIÓN DE UN ACTIVO ESENCIAL. 2017, de Uría Menéndez Sitio web: <https://www.uria.com/es/publicaciones/5418-la-infraccion-del-art-160-f-lsc-la-falta-de-acuerdo-de-la-junta-en-la-enajena>

D. Manuel también identifica este escenario a lo dispuesto en el artículo 6.3 del Código Civil, ya que el negocio se ha efectuado infringiendo una norma de carácter imperativo: *“los actos contrarios a las normas imperativas y a las prohibitivas son nulos de pleno derecho, salvo que en ellas se establezca un efecto distinto para el caso de contravención”*.

- (ii) En cuanto a la posibilidad de ejercitar acciones, por parte de los accionistas disconformes con la operación, estas tendrán su origen en la potencial responsabilidad de los administradores que contrataron con el tercero sin el visto bueno de la junta general de Castilla Holding.

En tales circunstancias serán de aplicación las reglas generales previstas en el Capítulo V de la LSC, que tiene como rótulo *“La responsabilidad de los administradores”*; artículo 236³⁶ y siguientes. Sin embargo, retomando lo dispuesto por D. Manuel en su publicación, los supuestos serán dispares dependiendo de la postura que se mantenga respecto del negocio jurídico:

1. Negocio jurídico eficaz: nos encontraríamos ante un escenario en el que la sociedad ha llevado a cabo una actuación sin la necesaria autorización de la junta general. Frente a este supuesto cabría interponer una **acción social de responsabilidad** (artículos 238 - 240 de la LSC) por el perjuicio causado a Castilla Holding. Esta acción se ejercerá de manera directa por Castilla Holding y, subsidiariamente, por los accionistas disconformes; ello se debe a que el daño producido recae directamente frente a la sociedad e indirectamente frente a los socios.
2. Negocio jurídico ineficaz: el tercero que contrató de buena fe y sin culpa grave podrá interponer una **acción individual de responsabilidad** vía artículo 241 de la LSC.
3. Finalmente, y a la vista de que la operación ha sido adoptada por el consejo de administración en su conjunto, el acuerdo podrá ser impugnado a la luz de la vulneración del artículo 160.f) de la LSC. Por tanto, y en conformidad con lo

³⁶ Artículo 236.1 de la LSC: *“Los administradores responderán frente a la sociedad, frente a los socios y frente a los acreedores sociales, del daño que causen por actos u omisiones contrarios a la ley o a los estatutos o por los realizados incumpliendo los deberes inherentes al desempeño del cargo, siempre y cuando haya intervenido dolo o culpa. La culpabilidad se presumirá, salvo prueba en contrario, cuando el acto sea contrario a la ley o a los estatutos sociales”*.

dispuesto en el artículo 251.1 de la LSC, **los socios que representen un 1% del capital social, en el plazo de treinta días desde su conocimiento, podrán impugnar el acuerdo del consejo de administración.**

(iii) A la vista de la controversia originada, a causa del negocio jurídico efectuado por el consejo de administración de Castilla Holding, se plantea por el Grupo abordar la relación existente entre los órganos sociales.

En primer lugar, cabe afirmar que los órganos que rigen y administran la sociedad son la junta general de accionistas y el órgano de administración. Específicamente (i) la junta general de accionistas se configura como el órgano de gobierno de la sociedad; mientras que (ii) el órgano de administración representa a la sociedad frente a los terceros que se relacionan con la misma.

En este contexto, conviene abordar conceptualmente estos órganos para adentrarnos en la vinculación que los une:

A. La junta general de accionistas es un órgano colegiado donde se reúne el capital de la compañía. Delibera y decide por mayoría los asuntos de su competencia, reflejando la voluntad de la sociedad en forma de decisiones o acuerdos.

B. El órgano de administración puede adoptar diferentes formas, estas son: (i) administrador único; (ii) administradores solidarios; (iii) administradores mancomunados; o (iv) consejo de administración³⁷. La forma que adopte el órgano de administración dependerá de la estructura de la sociedad y, más especialmente, dependiendo de las propias necesidades estratégicas y cotidianas de la compañía.

La junta general de accionistas tiene como principal función controlar y fiscalizar la actuación del consejo de administración. Para ello, se impone por la LSC el deber a los administradores de asistir a las reuniones de la junta, ya que en su seno se toman las decisiones más relevantes para el desarrollo de la sociedad.

³⁷ El órgano de administración de Castilla Holding es el consejo de administración de la misma, por lo que nos centraremos específicamente en el mismo.

Adicionalmente, los accionistas tienen el derecho de solicitar a los administradores cuantos informes y aclaraciones estimen necesarios en relación con los asuntos a deliberar en la junta.

De lo anterior se puede afirmar que el órgano de administración y la junta general tienen una relación muy próxima, como principales órganos sociales, ya que la sociedad se ve gobernada y representada por los mismos. En este sentido, la junta general de accionistas representa el capital de la compañía, conformado por los accionistas de la sociedad, los cuales exigen a los administradores transparencia en su actuación como representantes.

Concretamente, los miembros del consejo de administración son elegidos por la junta general. En cuanto a su composición, este se encuentra compuesto por el presidente y los consejeros, cuyo número suele oscilar entre 10 y 15. Específicamente, existen una serie de figuras cuya mención resulta relevante a los efectos que nos ocupa:

- Consejero delegado: es nombrado por el propio consejo para ejercitar una función concreta en nombre de la sociedad.
- Apoderado: es un tercero que es nombrado, por medio de poder general o singular, por el órgano de administración para desempeñar una función.

(iv) Analizada la relación entre la junta general y el órgano de administración, conviene dar un paso hacia adelante y adentrarnos en aquellos supuestos en los que la junta interviene en materias que son competencia propia del órgano de administración.

Esta cuestión es relevante ya que el capital social de Castilla Holding se encuentra controlado por miembros de las distintas ramas familiares que descienden del fundador, Don Aurelio Castilla. Por tanto, al encontrarnos ante una sociedad cerrada es muy probable que miembros familiares se encuentren desempeñando cargos de administración al mismo tiempo que ostentan la condición de socio en la compañía, como es el caso de Don Santiago Castilla García, actual presidente del consejo de administración. En este contexto, conviene abordar la intervención de la junta general en asuntos de gestión para conocer, de manera universal, el alcance de esta intervención.

Pues bien, la junta general de las sociedades de capital se encuentra facultada para intervenir en asuntos de gestión en virtud del artículo 161 de la LSC:

“Salvo disposición contraria de los estatutos, la junta general de las sociedades de capital 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”.

Del anterior precepto se infiere que el monopolio de cuestiones de estrategia y negocio no se encuentra exclusivamente en manos del órgano de administración. En consecuencia, la gestión de la sociedad no se configura legalmente como una competencia exclusiva del órgano de administración, ya que la junta general, en determinados supuestos, puede injerir en asuntos de gestión.

Como se desprende del artículo 161 de la LSC, la intervención de la junta en asuntos de gestión se configura como una posibilidad, por consecuencia, esta facultad operará siempre que la junta tome la iniciativa. Sin embargo, en el caso de que la intervención se prevea estatutariamente, se configurará como una obligación. Efectivamente, en virtud del artículo 160 apartado j) de la LSC se podrá prever en los estatutos de Castilla Holding la intervención de la junta general en asuntos de gestión siendo competencia de esta deliberar y acordar sobre su ejercicio.

Como se puede observar la junta general ostenta una amplia libertad para intervenir en asuntos de gestión. De acuerdo con D. Aránzazu Pérez Moriones, profesora titular de derecho mercantil, en su publicación *“La extensión de la facultad de la junta general de intervención en asuntos de gestión de grupo”*³⁸, la junta general en su intervención en asuntos de gestión *“tomará en consideración las circunstancias del caso, el desarrollo de la política empresarial y las concretas relaciones con el órgano de administración”*.

³⁸ Aránzazu Pérez Moriones. LA EXTENSIÓN DE LA FACULTAD DE LA JUNTA GENERAL DE INTERVENIR EN ASUNTOS DE GESTIÓN. EN PARTICULAR, LA INTERVENCIÓN DE LA JUNTA EN ASUNTOS DE GESTIÓN DE GRUPO. Los Intentos de Reforzamiento Del Poder de la Junta y de los Socios en los Grupos de Sociedades Sitio web: <https://vlex.es/vid/extension-facultad-junta-general-866551221>.

A pesar de todo, recordemos que la competencia en asuntos de gestión es atribuida por la LSC al órgano de administración (artículo 209 de la LSC). En este sentido, lo cotidiano será que el órgano de administración lleve a cabo la gestión ordinaria de la sociedad, es decir, aquellas actuaciones necesarias para la consecución del objeto social. En cuanto a la gestión extraordinaria, como por ejemplo la creación de una filial, sigue siendo competencia del órgano de administración, aunque la junta general se encuentre facultada a ejercer determinadas actuaciones respecto a la medida en cuestión.

En cuanto a la eficacia de la intervención de la junta en asuntos de gestión, los administradores deberán ejecutar el asunto con independencia del origen de la intervención por parte de la junta. Recordemos que los administradores “*responderán frente a la sociedad, frente a los socios y frente a los acreedores sociales, del daño que causen por actos u omisiones contrarios a la ley o a los estatutos o por los realizados incumpliendo los deberes inherentes al desempeño del cargo, siempre y cuando haya intervenido dolo o culpa*” (artículo 236.1 de la LSC). Al mismo tiempo, y como ocurre con respecto a todos los acuerdos, el órgano de administración no tendrá la obligación de ejecutarlos cuando estos sean contrarios a la ley, a los estatutos o al interés social.

- (v) En la reunión del consejo de administración de Castilla Holding, en la que se aprueba la venta de las participaciones de Honmas a uno de los oferentes, también se otorgan poderes a favor de uno de los consejeros para materializar la correspondiente escritura de compraventa de participaciones sociales. En este contexto, y ante la ejecución del negocio jurídico controvertido por parte del consejo de administración, se plantea por el Grupo hasta que punto un miembro del consejo de administración puede adoptar decisiones de manera unilateral en representación del consejo.

Pues bien, el órgano de administración puede otorgar contractualmente a uno o varios de sus miembros facultades de gestión y representación propias del consejo. La necesidad de que este otorgamiento se realice contractualmente deriva de la propia LSC, cuyo artículo 249.3 establece:

“Cuando un miembro del consejo de administración sea nombrado consejero delegado o se le atribuyan funciones ejecutivas en virtud de otro título, será necesario que se

celebre un contrato entre este y la sociedad que deberá ser aprobado previamente por el consejo de administración con el voto favorable de las dos terceras partes de sus miembros. El consejero afectado deberá abstenerse de asistir a la deliberación y de participar en la votación. El contrato aprobado deberá incorporarse como anejo al acta de la sesión”.

Entre otras previsiones, el contrato suscrito entre el consejo de administración y el consejero delegado deberá estipular el contenido, los límites y la modalidad en la que se efectúa la delegación.

A pesar de lo expuesto existen una serie de facultades del consejo que son indelegables. Estas competencias tienen carácter exclusivo y se encuentran previstas en el artículo 249 bis de la LSC, estas facultades son: “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; y l) Las facultades que la junta general hubiera delegado en el consejo de administración, salvo que hubiera sido expresamente autorizado por ella para subdelegarlas”.*

5.4. CONCLUSIONES

Para cada una de las cuestiones planteadas concluimos lo siguiente:

- (i) En virtud de los preceptos anteriormente citados podemos concluir que el negocio jurídico efectuado por el órgano de administración es nulo de pleno derecho.

Por otro lado, en cuanto a la posible protección de los terceros de buena fe, nótese que nos encontramos frente a un acto efectuado por los administradores fuera del ámbito de poder de representación previsto en el artículo 234.1 de la LSC. A estos efectos, el apartado 2 de este precepto dispone que *“la sociedad quedará obligada frente a terceros que hayan obrado de buena fe y sin culpa grave, aún cuando se desprenda de los estatutos inscritos en el Registro Mercantil que el acto no está comprendido en el objeto social”*. En virtud de su aplicación analógica al presente supuesto, es posible que el negocio jurídico en cuestión siga desplegando efectos si el tercero adquirente es de buena fe y actuó sin culpa grave. En este sentido, habría que analizar la conducta efectuada por el oferente que adquirió las participaciones.

- (ii) Los socios disconformes frente al negocio jurídico podrán ejercitar la acción de nulidad frente al mismo. En este contexto, según D. Manuel *“el interés legítimo del socio puede situarse no sólo en la incidencia de la operación sobre su participación en el capital de la sociedad, sino también en la circunstancia de que corresponde a los socios reunidos en junta pronunciarse sobre el destino del activo esencial objeto del negocio jurídico. Si se les priva de esa posibilidad, se están afectando sus intereses directos como socios de la compañía”*.

Finalmente, los socios disconformes con la operación podrán ejercitar la **acción individual de responsabilidad frente a los administradores** ex artículo 241 de la LSC: *“quedan a salvo las acciones de indemnización que puedan corresponder a los socios y a los terceros por actos de administradores que lesionen directamente los intereses de aquellos”*. En este caso, tal y como se ha expuesto en el párrafo anterior, al ser los socios privados de pronunciamiento sobre el empleo del activo esencial sus intereses directos, como socios de Castilla Holding, se ven quebrantados.

- (iii) El negocio efectuado por el consejo de administración en realidad se efectuó por un consejero al que se le otorgaron poderes para estipular la correspondiente escritura de participaciones sociales. Por tanto, se produjo una delegación a favor de este administrador por parte del consejo. Nótese que todo se encuentra relacionado, la junta general nombra al órgano de administración y, al mismo tiempo, este ha designado a uno de sus miembros para que lleve a cabo un negocio jurídico en nombre de la sociedad. Sin embargo, dicho negocio jurídico ha causado un perjuicio a la sociedad debido a que se trataba de una competencia reservada exclusivamente a la junta general de accionistas.
- (iv) En definitiva, la junta puede intervenir en asuntos de gestión siempre y cuando la intervención se refiera a una materia concreta y no haga de los administradores unos meros auxiliares.
- (v) En conclusión, el administrador al que se le han otorgado facultades de gestión para el otorgamiento de la correspondiente escritura de compraventa de participaciones sociales ha actuado en nombre y por cuenta del consejo de administración, en condición de consejero delegado.

6. JURISPRUDENCIA

- Sentencia del Tribunal Supremo 165/2015 (Sala de lo Civil, Sección 1ª) de 1 de abril de 2015.
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid (sección 28ª) 257/2010, 19 de noviembre de 2010.
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid 298/2015 (Sección 28), de 26 octubre de 2015.
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Zaragoza (Sección 5ª) 885/2019, 8 de noviembre de 2019.

Gonzalo Sunyer de Paternina

Madrid

