



FACULTAD DE DERECHO  
(ICADE)

# **Caso práctico para el Trabajo Fin de Máster**

Autor: Alfonso Lapuerta Albiñana

Máster Universitario en Acceso a la Abogacía

Especialidad Derecho de la Empresa

Tutor: Pablo Sanz Bayón

Curso 2021/2022

## Listado de abreviaturas

Art.: Artículo

Arts.: Artículos

CC: Código Civil

CP: Código Penal

DGRN: Dirección General de los Registros y del Notariado

ET: Estatuto de los Trabajadores

LEC: Ley de Enjuiciamiento Civil

LME: Ley sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles

LSC: Ley de Sociedades de Capital

OPA: Oferta Pública de Adquisición

RD: Real Decreto

RM: Registro Mercantil

SA: Sociedad Anónima

SRL: Sociedad de Responsabilidad Limitada

STS: Sentencia del Tribunal Supremo

TS: Tribunal Supremo

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

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

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

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

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

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

## **Sección A**

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

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

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

Para la adquisición de una participación del 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. existirían distintas alternativas:

**I. La compraventa de participaciones sociales de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U.**

Mediante esta fórmula, el fondo de inversión adquiriría tanto los activos (bienes inmuebles, maquinaria, clientela, licencias...) como los pasivos (deudas, cargas tributarias o fiscales, laborales...) de la empresa Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. El precio acordado se satisfaría a los accionistas, pero al ser esta una filial íntegramente participada por Zapaterías Castilla, S.A., su único socio sería esta última persona jurídica.

De esta forma, se adquirirían de forma directa todas las responsabilidades y obligaciones de la sociedad en el porcentaje pactado. Este trámite de adquisición resulta más sencillo de efectuar conceptualmente y al ser una filial se eliminaría el posible conflicto de interés entre los socios que podría derivarse en otra sociedad, debido a la aparente voluntad del grupo de negociar con los distintos posibles adquirentes y que entendemos que no existen las denominadas cláusulas de control.

El principal problema que encontramos ante este método es que con la adquisición de un porcentaje de participaciones sociales no se cumple el objetivo del fondo de inversión que es adquirir una participación del 30% de una de las dos divisiones de la empresa. Por este motivo y sin profundizar en más detalles, creemos que debería ser descartado.

**II. La compraventa de los activos de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf.**

El objeto de este tipo de venta sería una unidad de negocio concreta o rama de actividad que incluiría todos aquellos activos que se acordase transmitir como, por ejemplo, las maquinarias, materiales, clientela, know-how, licencia, bienes inmuebles, marcas...

En este caso, el sujeto interviniente en la operación que recibe el precio acordado es la propia empresa, a diferencia de la compraventa de participaciones sociales.

Aparentemente resulta un proceso menos directo frente al de las participaciones sociales (que solo es un activo) y habrán de determinarse de forma exhaustiva los activos que se transmiten y los que persisten en la sociedad. De todas formas, habría que analizar la posible subsistencia de pactos que limitaran la competencia que impedirían el desarrollo del negocio, así como las obligaciones laborales u otros derechos derivados de las relaciones contractuales que se previeran en la transmisión.

Aunque tiene el beneficio de negociar únicamente con la empresa transmitente podría revestir de cierta complejidad en caso de necesitar obtener consentimiento o aprobación de terceros implicados como podrían ser acreedores, proveedores, intermediarios u otro tipo de agentes. Sin embargo, un posible punto a favor sería que el comprador se asegura de no comprar los posibles vicios ocultos que existieran en la mercantil.

El inconveniente fundamental que encontramos es que mediante esta fórmula tampoco se cumplirían las expectativas del fondo de inversión puesto que, si bien se transmitirían distintos tipos de activos, no entrarían a formar parte de la operación los contratos y demás relaciones jurídicas que ostentara Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. De esta forma, aunque pudiera considerarse una opción más ventajosa respecto de la primera no se adquiere el 30% de una auténtica unidad productiva funcional lo que difiere de los intereses del comprador.

Por último, ante ambos tipos de compraventa debiera realizarse la correspondiente *Due diligence* que analizara de forma exhaustiva las posibles contingencias de la operación como aquellos riesgos laborales, fiscales o de cualquier naturaleza implicados. Asimismo, además de los criterios procedimentales de cada fórmula habrá otros tipos de criterios a considerar como los tributarios que pueden ser interesantes a la hora de planificar una u otra forma de adquisición, pero como hemos comentado, descartamos ambas.

### III. La cesión global de activo y pasivo

Este tipo de adquisición consistiría en la transmisión en bloque todo su patrimonio por sucesión universal, al fondo de inversión, a cambio de una contraprestación que no podrá consistir en acciones, participaciones o cuotas de socio del cesionario.

Así, aunque las divisiones de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. pudieran considerarse unidades económicas diferentes, no se admite la transmisión separada de los distintos bienes que conforman la totalidad del patrimonio de la sociedad.

Teniendo en cuenta esto y las pretensiones del fondo de inversión, no consideramos interesante esta opción.

### IV. Escisión

Esta forma de adquisición que implica una modificación estructural de la sociedad consistiría en la división del patrimonio de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. para su transmisión a cambio de un número determinado de participaciones sociales. Así, entre las distintas modalidades existentes, creemos más convenientes las siguientes:

i. Escisión parcial

Esta fórmula consistiría en el traspaso en bloque por sucesión universal de una parte del patrimonio de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., es decir, su división de fabricación y venta de zapatos de golf, que forma una unidad económica, bien al fondo de inversión o a una sociedad de nueva creación, recibiendo los socios de la sociedad que se escinde (Zapaterías Castilla, S.A.) un número de acciones, participaciones o cuotas sociales de las sociedades beneficiarias de la escisión proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde y reduciendo ésta el capital social en la cuantía necesaria

ii. Segregación

Mediante este método también se traspasaría en bloque por sucesión universal una parte del patrimonio de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., es decir, su división de fabricación y venta de zapatos de golf, que forma una unidad económica, bien al fondo de inversión o a una sociedad de nueva creación, pero sería la sociedad segregada quien recibe cambio acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias.

Para estos tipos de escisión, el proyecto de escisión es una pieza fundamental en la operación, debiendo expresarse tanto los pactos regulatorios de la entrega de elementos patrimoniales como la contraprestación que corresponda a la sociedad beneficiaria.

Teniendo en cuenta ambas opciones, consideramos que estas serían las de mayor viabilidad por ajustarse más a las intenciones del fondo de inversión. De esta forma proponemos la creación de una nueva sociedad participada en el porcentaje estipulado, es decir, 70% por Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. y 30% por el fondo de inversión. De esta forma, se traspasaría la división de fabricación y venta de zapatos de golf a esta sociedad de nueva creación, recibiendo acciones, participaciones o cuotas sociales de las sociedades beneficiarias de la operación:

- (i) En caso de escisión parcial, sería Zapaterías Castilla, S.A., por ser el único socio de la sociedad escindida, Calzado Deportivo Castilla, S.L.U.
- (ii) En caso de segregación, Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., como sociedad segregada.

- (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?**

Para el análisis del riesgo posible del fondo de inversión tras la adquisición del 30% de la nueva división de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. sería conveniente distinguir según la forma que se haya acordado para la adquisición de dichas participaciones.

Por un lado, el artículo 130.2 del Código Penal (CP) establece que la transformación, fusión, absorción o escisión de una persona jurídica no extingue su responsabilidad penal, que se trasladará a la entidad o entidades en que se transforme, quede fusionada o absorbida y se extenderá a la entidad o entidades que resulten de la escisión.

Además, la disolución encubierta o meramente aparente de la persona jurídica, es decir, cuando se continúe su actividad económica y se mantenga la identidad sustancial de clientes, proveedores y empleados, o de la parte más relevante de todos ellos, tampoco extingue su responsabilidad penal.

Esta distinción entre operaciones realizada por el CP nada al respecto prevé para la extinción o disolución y la liquidación de la sociedad. Así, ante esta ausencia de regulación, entendemos que la responsabilidad penal no sería perseguible y lo procedente sería, en todo caso, la vía civil frente a sus administradores.

Por otra parte, tampoco existe mención a los supuestos de compraventa por lo que se podría pensar que, según el principio de legalidad, no podría extenderse la responsabilidad penal al comprador.

Teniendo en cuenta lo expuesto y a la vista de la pregunta anterior, en la que nos mostrábamos favorables a la adquisición de las participaciones vía escisión parcial o segregación, debemos detenernos en el concepto de “escisión” del mencionado precepto. En él, el legislador no hace una mención expresa del tipo de operación al que se refiere, aunque entendemos que abarcaría los supuestos de escisión de una rama de actividad o división como el supuesto en el que nos encontramos. No obstante, al disponer que se extenderá la responsabilidad penal a la entidad o entidades que resulten de la escisión, no se realiza mención alguna respecto de si la responsabilidad penal permanece en la matriz, se deriva a la rama escindida o bien, responden ambas sociedades. Así, podría pensarse que la eventual responsabilidad penal no puede transmitirse al fondo de inversión como comprador<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> ZABALA LÓPEZ-GÓMEZ, C.: “M&A y Compliance: la sucesión de la responsabilidad penal de la persona jurídica”. InDret, pp.198-199.

Lo que podemos afirmar es que existiría un claro riesgo de que se pudiera transferir y derivar la responsabilidad penal a la sociedad de nueva creación resultante tras la operación de modificación estructural. Esto es así debido al principio de taxatividad de la norma penal pese a que, en cierta medida, podríamos considerarlo contradictorio con el principio de culpabilidad previsto en este texto legal.

Si bien es cierto, también se prevé una suerte de “atenuante” por la que 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.

En este sentido, creemos conveniente realizar una distinción entre los tipos de modificación estructural planteados para la adquisición de las participaciones sociales y qué implicaciones positivas o negativas tendría cada tipo de operación para la consideración de la responsabilidad penal de la sociedad de nueva creación por su mayor o menor vinculación con Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. Así, distinguimos:

- I. Segregación. La sociedad que se segrega recibe las acciones, participaciones o cuotas de la nueva empresa. Es decir, el capital social de esta última está en manos del fondo de inversión y de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U.

Como ventaja podríamos decir que no se vacía de contenido económico o patrimonial a Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. Así, esta operación supone que se produzca simultáneamente un aumento y una disminución del activo, equiparándose las cantidades, pero reorganizando las partidas de la masa patrimonial del activo. En definitiva, aunque las partidas del activo sean de distinta procedencia, la sociedad no ha visto disminuido su activo como consecuencia de la operación.

La principal consecuencia negativa de esto que el 70% del accionariado (la sociedad segregada) es potencialmente responsable por un delito penal lo cual podría afectar significativamente a la imagen de marca y reputación de la empresa de nueva creación. Consecuentemente, las ventas y el desarrollo de la empresa se podrían ver afectados sensiblemente por esta contingencia.

- II. Escisión parcial. Los socios de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. reciben las acciones, participaciones o cuotas de la nueva empresa. Así, el capital social de esta última se conforma por el fondo de inversión y Zapaterías Castilla, S.A.

La ventaja sería que la sociedad potencialmente afectada por la responsabilidad penal no recibe acciones.

Como principal inconveniente encontramos que se vacía de contenido patrimonial o económico a Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. Esto es así puesto que en dicha operación esta sociedad no recibe nada como contraprestación, si no que son los

socios quienes la reciben y mientras que su activo disminuye debido a la escisión parcial, su pasivo se mantiene.

Así las cosas, sería interesante plantear programas de *compliance* o medidas eficaces de prevención como mecanismo de defensa frente a la posible responsabilidad penal de la empresa en un futuro y así el Juez o Tribunal pudiera desvincular la responsabilidad asociada con la sociedad escindida.

En definitiva, teniendo en cuenta que la escisión parcial y la segregación son las formas más interesantes de adquisición de las participaciones sociales, el fondo de inversión habrá de decidir si asume el riesgo de que se traslade la responsabilidad penal a la persona jurídica resultante. De todas formas, será conveniente la realización de una *Due diligence*, como profundizaremos en posteriores apartados, siendo una parte fundamental en el proceso de la operación, en el que se analicen y valoren los riesgos existentes y las responsabilidades derivadas. Sin embargo, cabe decir que existe un sector doctrinal que se muestra favorable al traslado o extensión de la responsabilidad penal en aquellos casos en que, con carácter previo en la *Due diligence*, se hubiera advertido de tales contingencias.

Por último, en el terreno de la responsabilidad civil, parece que ante una operación mercantil como sería la escisión parcial de una rama de actividad, no parece que se pudiera plantear la derivación de la misma a la sociedad de nueva creación. En este sentido, ante la escisión de parte de la sociedad (la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf), Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. no se ha extinguido o disuelto en su totalidad, por lo que continuaría siendo responsable.

**(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?**

La adquisición por parte del fondo de inversión del 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf supondría un cambio de titularidad de una unidad productiva autónoma. Acudiendo al artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores (ET), nos encontramos ante una sucesión de empresa que no extinguiría la relación laboral, por lo que, el fondo de inversión, como nuevo empresario, quedaría subrogado en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social del anterior, incluyendo los compromisos de pensiones, en los términos previstos en su normativa específica, y, en

general, cuantas obligaciones en materia de protección social complementaria hubiere adquirido el cedente.

A estos efectos, consideramos que sí existe sucesión de empresas puesto que la transmisión afectaría a una entidad económica que mantiene su identidad, como un conjunto de medios organizados a fin de llevar a cabo una actividad económica, esencial o accesoria.

De esta forma, únicamente se produciría la subrogación respecto de los trabajadores de la división de fabricación y venta de zapatos de golf, es decir, respecto de D. Alfredo Castilla. En este sentido, la jurisprudencia ha señalado que la subrogación procede con carácter automático<sup>2</sup> sin resultar necesario un acuerdo de transmisión expreso entre las partes ni el consentimiento de los trabajadores afectados<sup>3</sup>.

En un primer momento, D. Alfredo, fue contratado por Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. como ingeniero responsable del equipo de desarrollo de unas zapatillas de running con podómetro incorporado pese a que, con la creación de la nueva división, prestara servicios para ella también. En base a esto, existiría el riesgo de que reclamase.

Como formas de evitar esto, podrían plantearse las siguientes alternativas:

- I. Extinguir su relación laboral por mutuo acuerdo. En este sentido, D. Alberto podría llegar a un acuerdo con el fondo de inversión y pactar una compensación o indemnización de algún tipo ya que, en principio, no se prevé ninguna legalmente en este supuesto.
- II. Extinguir su relación laboral por despido. Entendemos que su contrato era indefinido y, por tanto, en base a la legislación laboral existente, existen dos tipos de despido:
  - i. Despido objetivo del art. 52 ET. Podría alegarse la confluencia de alguna de las causas económicas, técnicas, organizativas o de producción. En este caso, el trabajador tendría derecho a una indemnización de 20 días por año trabajado y el preaviso de 15 días. Para ello, habría que justificar que, por ejemplo, concurren causas organizativas tras la adquisición de un porcentaje de participaciones sociales de la división de fabricación y venta de zapatos de golf, que se ha escindido mediante la creación de una nueva sociedad. Así, deben probarse que se han producido cambios notales en el ámbito de los

---

<sup>2</sup> SSTJUE de 25 de julio de 1991 C-362/89, de 9 de marzo de 2006 C-499/04/ y de 11 de junio de 2009, C-561/2007.

<sup>3</sup> SSTS, Sala Cuarta, de lo Social, de 28 de abril de 2009, de 5 de marzo de 2013, de 9 de diciembre de 2014, de 12 de marzo de 2015 y de 7 de junio de 2016.

sistemas y métodos de trabajo o el modo de organizar la producción, puesto que se han diferenciado claramente ambas divisiones. En este sentido, convendría argumentar que el trabajo de D. Alberto no resulta fundamental para el desarrollo de la actividad de esta unidad productiva, que era de carácter ocasional puesto que su labor la desarrollaba principalmente en la otra división o la clara diferenciación entre ambas divisiones...

- ii. Despido disciplinario del art. 54 ET. A este respecto, podría invocarse un incumplimiento contractual por la transgresión de la buena fe contractual, así como el abuso de confianza en el desempeño del trabajo. En este caso, el trabajador no tendría derecho a indemnización y no sería necesario el preaviso. Esto se debe a que a D. Alberto era responsable del equipo de desarrollo del proyecto que había sido motivo de subvención y tras lo cual existe un procedimiento penal iniciado por fraude de subvenciones contra Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. En casos en los que el empleado está siendo investigado, pero todavía no ha sido condenado, existen pronunciamientos contradictorios entre los que, se considera que es motivo de despido considerándose el despido procedente<sup>4</sup> y otros en los que no es motivo suficiente y se ha declarado improcedente<sup>5</sup>.

Teniendo en cuenta que suponemos que en la revisión legal de contingencias y riesgos de la *Due diligence* se especificaría el inicio del procedimiento penal de fraude de subvenciones, así como los principales implicados, sería más difícil que considerase la procedencia del despido disciplinario. Sin embargo, aunque se considerase improcedente, si la pretensión del fondo de inversión es excluir a D. Alberto sin importarle el eventual pago de dicha indemnización, podría valorarse esta opción.

- (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?**

Las diferencias entre la adopción de un tipo de adquisición u otra para acometer la operación son numerosas:

---

<sup>4</sup> STS, Sala Cuarta, de lo Social, núm. 917/2016 de 17 de febrero de 2016 (Rec. núm. 808/2014).

<sup>5</sup> STSJ de Andalucía de 20 de marzo de 2014 y STSJ de Castilla-La Mancha de 3 de marzo de 2016.

En primer lugar, la contraprestación que se ofrece. Mientras que para la adquisición directa de activos o de acciones o participaciones se suele ofrecer una cantidad de dinero, en una modificación estructural son acciones.

Además, la compraventa de activos o de acciones o participaciones se diferencia de las modificaciones estructurales en que estas últimas suponen una transmisión en bloque por sucesión universal. Es decir, comprende todo el patrimonio, entendido como el conjunto de bienes, derechos, créditos y deudas. Por su parte, la compraventa de activos no tendría implicación alguna en el pasivo de la sociedad; y, en la adquisición de acciones o participaciones, los acreedores no ven alterada su posición jurídica mientras que en las modificaciones estructurales se produce una novación subjetiva.

Por otra parte, los mecanismos de defensa o posibles contingencias al respecto también difieren. En las modificaciones estructurales existe un sistema de tutela de los acreedores basado en el derecho de oposición y en el reconocimiento legal de una responsabilidad solidaria de diversos sujetos que intervienen o se ven afectados por la operación. Además, dichas operaciones siguen un procedimiento reglado en la Ley de Modificaciones Estructurales (LME) que, por lo general, es menos sencillo y directo que la adquisición de activos o de acciones o participaciones, necesitan de acuerdos por la junta general de las sociedades intervinientes y la inscripción en el Registro Mercantil.

Por último, aunque existen mayor incertidumbre al respecto, la posible transmisión o derivación de la responsabilidad penal también es diferente en función de la operación, como comentábamos en anteriores apartados.

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

En el caso de llevarse a cabo una modificación estructural, existe un sistema de tutela de los acreedores<sup>6</sup> basado en el derecho de oposición y en el reconocimiento legal de una responsabilidad solidaria de diversos sujetos que intervienen o se ven afectados por la operación.

Originariamente, este sistema de protección se encuentra regulado en el art. 44 LME y se reconoce respecto de la fusión, la escisión (incluyendo la total, la parcial y la segregación), la cesión global de activo y pasivo y el traslado internacional del domicilio social. Consiste en un derecho de veto concedido a los acreedores sociales que impide la eficacia de la operación (generando efectos suspensivos) y su consecuente inscripción en

---

<sup>6</sup> VIVES RUIZ, F.: “Mecanismos de protección de accionistas y acreedores en la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales”. Revista Comillas nº 83-84, pp.465-471.

el Registro Mercantil a no ser que se aseguren mediante garantía o satisfagan los créditos pendientes a su favor.

El plazo para ejercitar el derecho de oposición será de un mes y para ello, están legitimados de manera activa los acreedores de cualquiera de las sociedades que participasen en la operación si su crédito hubiera nacido antes de la fecha de inserción del proyecto pertinente en la página web de la sociedad o de depósito de ese proyecto en el Registro Mercantil y no estuviera vencido en ese momento.

No gozarán de este derecho aquellos acreedores cuyos créditos se encuentren ya suficientemente garantizados. Ante la indeterminación jurídica del concepto “suficientemente garantizados” existe división doctrinal ya que algunos autores piensan que el previo otorgamiento de una garantía es válido y otros, lo relacionan más con la verdadera solvencia patrimonial del deudor para hacer frente a la deuda.

Por otro lado, en lo que a los efectos del derecho de oposición se refiere son los siguientes:

- i. La prestación de garantía por el deudor o un tercero que asegure el cumplimiento de la obligación de realizar el pago siempre y cuando sea aceptada por el acreedor y puede ser de naturaleza real, personal o no estar regulada como forma típica.
- ii. Si el acreedor no aceptase las proposiciones ofrecidas, la necesidad de la prestación de fianza solidaria en favor de la sociedad 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.

Así las cosas, este régimen de protección de acreedores que se extendía incluso de forma que condicionaba la eficacia de la operación fue matizado por la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital. En ella, se señalaba que a pesar de la legítima oposición de acreedores y de su constancia, esta dejaría de condicionar la eficacia de la operación, pues existía un mecanismo de defensa *a posteriori*, además del mecanismo de defensa *a priori* que hemos venido comentando.

En este sentido, la nueva redacción del art. 44 LME incluía un apartado en el que establecía que, si la operación se hubiera llevado a efecto, pese al ejercicio de del derecho de oposición en tiempo y forma por el acreedor legítimo, este podrá solicitar del Registro Mercantil en el que se hubiese inscrito la operación que, por nota al margen de la inscripción practicada, se haga constar el ejercicio del derecho de oposición.

Al respecto se ha pronunciado la DGRN en sus resoluciones de 15 de octubre y 6 de noviembre de 2014<sup>7</sup>, razonando que, pese a la poca claridad de la nueva redacción del precepto, esta ofrece una solución equilibrada ya que ante la existencia de conflicto entre las partes no se podría ejecutar la operación. De esta forma es como se consigue la satisfacción tanto del acreedor como del deudor.

De no existir acuerdo entre acreedor y deudor o si se hubiera prestado fianza por una entidad de crédito, la respuesta ofrecida al conflicto que se ha generado es la vía judicial, sin perjuicio de la plena eficacia de la operación que se alcanza por su inscripción en el Registro Mercantil.

Por otra parte, en algunas de las modificaciones estructurales se contempla la responsabilidad solidaria de los diversos sujetos que intervienen o se ven afectados por la operación.

En este sentido, en el art. 80 LME, se prevé la responsabilidad solidaria de la sociedad escindida y de las sociedades beneficiarias (únicamente de esta última si superara el umbral del importe del activo neto atribuido en la escisión) por los incumplimientos que deriven de las obligaciones de la sociedad beneficiaria.

La ratio de este precepto radica en que los acreedores no se vean afectados, de manera que sus créditos están asegurados con el mismo patrimonio previo a la operación

Por otra parte, en el contexto de la cesión global de activo y pasivo, el art. 91 LME también prevé la responsabilidad solidaria de los cesionarios por los incumplimientos de estos hasta el límite del activo neto atribuido a cada uno de ellos en la cesión; y, según los casos, los socios hasta el límite de lo que hubieran recibido como contraprestación por la cesión, o la propia sociedad que no se hubiera extinguido, por la totalidad de la obligación. Adicionalmente, este precepto indica que la responsabilidad solidaria de los cesionarios y los socios (no así de la sociedad cesionaria) prescribirá a los cinco años.

Asimismo, también existen alusiones al régimen de responsabilidad en el art. 21 LME, en el ámbito de la transformación social de una sociedad a un tipo social distinto, conservando su personalidad jurídica. En esta norma se dice que los socios que en virtud de la transformación asuman responsabilidad personal e ilimitada por las deudas sociales responderán en la misma forma de las deudas anteriores a la transformación. Además, salvo que los acreedores sociales hayan consentido expresamente la transformación, subsistirá la responsabilidad de los socios que respondían personalmente de las deudas de la sociedad transformada por las deudas sociales contraídas con anterioridad a la transformación de la sociedad.

---

<sup>7</sup> PARRA BAUTISTA, J.: “El derecho de oposición en las modificaciones estructurales”. Lealtadis, 2019.

Esta responsabilidad prescribirá a los cinco años desde la publicación de la transformación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil.

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

La escisión parcial y la segregación son diferentes modalidades de escisión de una sociedad mercantil inscrita previstas en los arts. 68 y siguientes LME.

Ambos conceptos mantienen considerables similitudes entre sí puesto que se definen legalmente como aquellos traspasos en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades de nueva creación o ya existentes.

La principal diferencia entre ambos conceptos radica en que en quienes son los destinatarios de la contraprestación resultante de la operación<sup>8</sup>. En este sentido, en la escisión parcial, son los socios de la sociedad que se escinde los que reciben un número de acciones, participaciones o cuotas sociales de las sociedades beneficiarias de la escisión proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde; mientras que, en la segregación, es la sociedad segregada la que recibe las acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias.

Además, la segregación también otorga la posibilidad de que la sociedad que se segrega transmite la totalidad de su patrimonio a diferencia de la escisión parcial.

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

El órgano competente para aprobar una modificación estructural de una sociedad mercantil consistente en la transformación, fusión, escisión o cesión global de activo y pasivo y el traslado de domicilio al extranjero es la junta general, según el art. 160.g) de la Ley de Sociedades de Capital (LSC).

Sin embargo, encontramos una serie de regímenes especiales recogidos en la LME que permiten prescindir del acuerdo de la junta general, siendo:

- i. La absorción de una sociedad por otra íntegramente participada prevista en el art. 49.1.4º LME. Así, podrá evitarse la aprobación en junta general de la sociedad o sociedades absorbidas, pero no de la sociedad absorbente.
- ii. Los supuestos asimilados a la absorción de sociedades íntegramente participadas del art. 52.1 LME. Se prevé la aplicación de lo dispuesto en el apartado anterior en los casos de fusión, en cualquiera de sus clases, de sociedades íntegramente

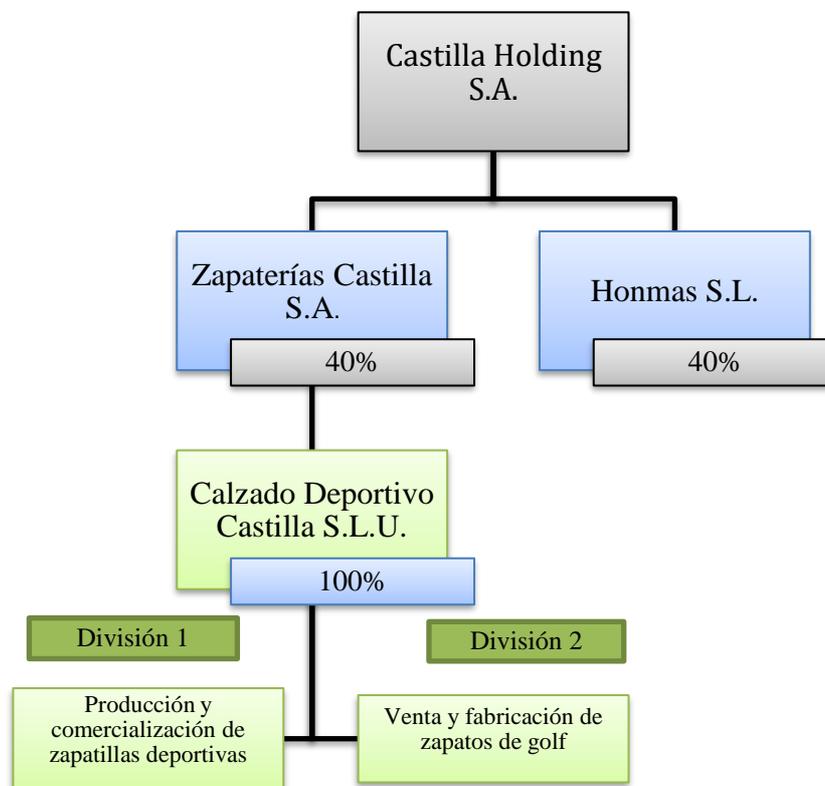
---

<sup>8</sup> “Escisión de sociedades”. Wolters Kluwer, Guías Jurídicas.

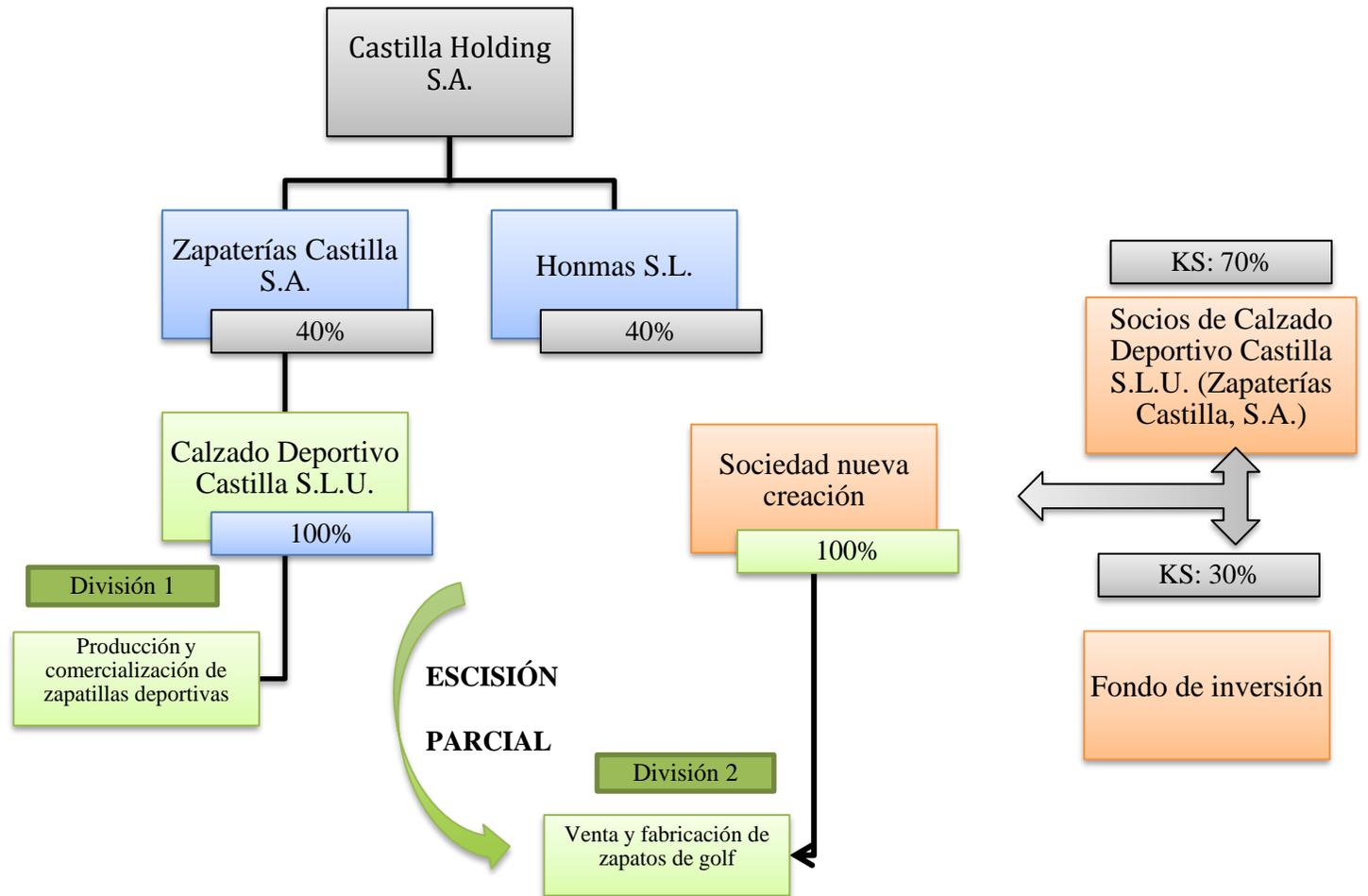
participadas de forma directa o indirecta por el mismo socio, así como a la fusión por absorción cuando la sociedad absorbida fuera titular de forma directa o indirecta de todas las acciones o participaciones de la sociedad absorbente.

(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.**

- Estructura actual del grupo:



- Estructura resultante del grupo:



Tras el análisis previo de la forma de adquisición más conveniente para el grupo, hemos decidido optar por una modificación estructural de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., concretamente por la escisión parcial.

Así, una vez representada la estructura actual y la resultante del grupo, procederemos a detallar los pasos a seguir para llevar a cabo la operación:

I. Acuerdo de confidencialidad o “*Non-Disclosure Agreement (NDA)*”

Esto tratará de garantizar que la información que se intercambia entre las partes en el proceso no se revela a terceros. Su firma compromete a las partes a no divulgar la información compartida con terceros, protegiendo así la información facilitada. Su período de entrada en vigor estará especificado y como partes más importantes del mismo podemos distinguir: la identificación de las partes, el alcance de la obligación de confidencialidad, las exclusiones previstas y los términos del acuerdo.

II. Compromiso de exclusividad

Dicho acuerdo previo garantiza al comprador que el vendedor no negociará ni concluirá la operación con un tercero mientras se realizan los pasos siguientes.

III. Carta de intenciones o “*Letter of intent (LOI)*”

Este tipo de documento, al igual que una oferta no vinculante (Non-Binding Offer) o un memorando de entendimiento (Memorandum of Understanding) pese a no tener vinculación entre las partes, sirve como documento que establece un compromiso preliminar ante un posible acuerdo entre las partes y debe indicar el propósito y estructura de la operación, su precio y condiciones o el plazo y tiempos de negociaciones, así como la estimación de la fecha de cierre de la propia operación, entre otras cosas.

IV. *Due diligence*

Se trata de una parte fundamental en la operación que entraña un proceso de análisis e investigación previo con el objetivo principal de disponer de la información necesaria para realizar una valoración de la oportunidad planteada, la identificación y evaluación de los potenciales riesgos y contingencias (laborales, fiscales, financieros...) y la determinación del precio.

V. Firma del contrato

Tras la aceptación satisfactoria del paso previo y confirmar el interés de ambas partes, se procede a cerrar al acuerdo. En este sentido existen dos momentos diferenciados:

i. La creación de una nueva sociedad.

Como la transmisión de la unidad productiva será en favor de una sociedad de nueva creación deberá aportarse el capital correspondiente en el momento de constitución

de la empresa, así como el resto en participaciones de la unidad económica que se transmite función de los porcentajes pactados entre los accionistas de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. y el fondo de inversión, un 70 y un 30 por ciento, respectivamente.

ii. La escisión parcial.

Deberá realizarse de acuerdo con el régimen legal previsto en la LME. Así, los administradores de las sociedades participantes deben redactar y suscribir un proyecto común de escisión que se insertará en la web de cada una de las sociedades y, en su defecto, en el Registro Mercantil. Se requerirá adicionalmente un balance de escisión y el acuerdo de la operación por la junta general de socios de las sociedades participantes. Además, los acreedores disponen de un derecho de oposición para garantizar su crédito. Por último, se debe elevar a público el acuerdo y su eficacia se producirá con la inscripción en el Registro Mercantil.

VI. Cierre de la operación o “closing”

En algunas ocasiones puede suceder que haya cuestiones pendientes de resolución y el cierre de la operación haya de producirse en un momento posterior, de forma que el negocio jurídico queda sujeto al cumplimiento de condiciones pendientes.

VII. Tareas de cierre de la operación o “post-closing”

En este caso, al haberse producido una modificación estructural, una de ellas podría ser su elevación a público e inscripción en el Registro Mercantil.

- (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.**

Debido a la creación de la nueva sociedad, sería conveniente regular determinadas situaciones mediante la creación del documento privado conocido como pacto de socios.

La creación de la nueva sociedad tendrá como consecuencia la necesidad de órganos sociales básicos: la junta general y el órgano de administración. En lo que a la junta general se refiere, habrá de determinar claramente el reparto del capital entre las dos sociedades que serán socias y el posible reparto de dividendos. En cuanto al órgano de administración, habrá de pactarse qué forma adopta, quienes serán los consejeros y cuales

son nombrados a instancia del fondo de inversión y a instancia de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., la posible retribución del cargo, etc.

En este sentido, es preciso referirnos a una serie de aspectos que podrían conformar su contenido, diferenciando entre cláusulas generales, de control, de protección y de salida:

#### I. Cláusula anti-dilución

El objetivo de esta cláusula reside en que se limite que un socio vea reducido su porcentaje de participación en la sociedad a causa de una ampliación de capital. De esta manera, se pretende evitar la dilución de las participaciones y ante un aumento de capital, se distribuiría entre el valor nominal y la prima de emisión. La más común de este tipo es aquella que obliga a los nuevos inversores a calcular un nuevo precio medio (“*weighted average price*”) para la adquisición de participaciones.

#### II. Cláusula de permanencia, exclusividad y no competencia

Mediante esta cláusula, el fondo de inversión y los socios de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. se asegurarían durante cierto tiempo y de forma exclusiva la permanencia de los mismos, como socios fundadores la sociedad. Así, suelen establecerse penalizaciones para los casos de incumplimiento que afecten a la venta de las participaciones sociales.

#### III. Pacto de recompra de participaciones

Esta permitiría a las partes vender sus acciones o participaciones sociales a un precio preestablecido. Así, la empresa se hará cargo de la autocartera.

#### IV. Cláusulas de salida

En este sentido, encontramos diferentes:

- Derecho de adquisición preferente. Supondría que los socios que permanezcan en la sociedad tienen prioridad frente a la oferta de terceros adquirentes.
- Derecho de arrastre o “drag along”. Se trataría del derecho atribuido al socio mayoritario a obligar a los minoritarios a vender en el supuesto de recibir una oferta de compra por la mayoría o totalidad de la sociedad.
- Derecho de acompañamiento o “tag along”. Es el derecho de los socios minoritarios a vender en las mismas condiciones que lo hiciera el mayoritario en el caso de venta de sus participaciones a un tercero adquirente.
- Preferencia de liquidación. Es un derecho de preferencia de recuperación de la inversión aportada en el caso de venta o liquidación de la sociedad.

- Bloqueo de venta de participaciones. Podemos distinguir entre dos tipos: con obligación de permanencia como socio “*lock up*” o como prestador de servicios (“*good leaver*” o “*bad leaver*”). Es un pacto parasocial que permitiría el veto de la transmisión parcial o total de las participaciones a terceros mientras los socios fundadores permanezcan en la sociedad o continúen prestando sus servicios. De esta forma, se suelen distinguir entre las causas que conllevan una u otra denominación, así como las consecuencias implicadas. Su plazo de duración se somete a pacto, siendo habitual entre tres y cinco años.

#### V. Cláusulas de control

Estas cláusulas tienen el propósito de establecer un régimen de mayorías distinto, reforzado en determinadas situaciones o pactar el derecho de veto en determinadas materias.

#### VI. Resolución de situaciones de bloqueo

Ante un bloqueo que impidiera la continuación de la sociedad, podría pactarse el sometimiento a arbitraje cualquier disputa que pudiera resultar entre las partes, puesto que así se evitaría la vida judicial y que trascendiese de cara al público por la posible repercusión en la imagen de la empresa y su reputación.

### **Sección B**

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

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

La exclusión del derecho de suscripción preferente está regulada en el art. 308 LSC y debe distinguirse de la inexistencia del derecho de preferencia del art. 304 LSC, debido a

que la primera deriva del pacto o voluntariedad de la sociedad. Por una parte, este precepto exige una serie de requisitos formales o de procedimiento:

- i. La elaboración de un informe, por parte de los administradores, en el que se especifiquen el valor de las acciones de la sociedad y se justifiquen detalladamente la propuesta y la contraprestación a satisfacer por las nuevas acciones, con la indicación de las personas a las que hayan de atribuirse. Además, por tratarse de una sociedad anónima, será también obligatorio que, un experto independiente, distinto del auditor de las cuentas de la sociedad, nombrado a estos efectos por el Registro Mercantil, elabore otro informe, bajo su responsabilidad, sobre el valor razonable de las acciones de la sociedad, sobre el valor teórico del derecho de preferencia cuyo ejercicio se propone suprimir o limitar y sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores.
- ii. La constancia en la convocatoria de la junta general de esta propuesta junto con el precio de emisión de las nuevas acciones y el derecho de los socios a examinar en el domicilio social los informes a los que nos referíamos en el párrafo anterior, así como pedir la entrega o el envío gratuito de estos documentos.

Sin embargo, como Zapaterías Castilla, S.A. es una sociedad cotizada debemos realizar una lectura de los arts. 504 y 505 LSC.

En este sentido, se requiere nuevamente del informe de experto independiente previsto en el art. 308 LSC, si la propuesta del consejo de administración para emitir acciones con exclusión del derecho de suscripción preferente es por un importe superior al 20% del capital. Así, como se prevé que Punma Corp. adquiera al menos un 25% de Zapaterías Castilla, S.A. a través de un aumento de capital no se elimina la exigibilidad de dicho informe.

En las emisiones por un importe inferior al 20%, el valor de la emisión (valor nominal de las acciones más prima de emisión) deberá corresponder al valor razonable que resulte del informe de los administradores. Además, se presumirá, salvo informes justificativos de los administradores en contrario, que el valor razonable es el valor de mercado, establecido por referencia a la cotización bursátil, siempre que no sea inferior en más de un 10% al precio de dicha cotización.

De esta manera, el informe del experto solo será preciso en dos casos particulares<sup>9</sup>:

- i. Si el valor de mercado no resulta suficientemente representativo del valor razonable sometido a la justificación de los administradores.

---

<sup>9</sup> “*Modificación de la Ley de Sociedades de Capital*”. Nota Jurídica. Pérez-Llorca. Madrid, 2021.

- ii. Si debido al interés social es necesario tanto la exclusión del derecho de suscripción preferente como la emisión de nuevas acciones a un precio inferior al valor razonable.

Por otra parte, además de estos requerimientos, existen otros dos requisitos de carácter material:

- i. La existencia de un interés social en excluir el derecho de suscripción preferente.
- ii. Que el valor nominal de las nuevas acciones, más, en su caso, el importe de la prima se corresponda con el valor que resulte del informe del experto independiente.

Teniendo en cuenta esto, podrá acordarse la supresión total o parcial del derecho de suscripción preferente, exigiéndose un quórum de constitución reforzado y una mayoría más elevada por el tipo de acuerdo que se trata, en los que ahondaremos en profundidad en la siguiente cuestión.

Por otra parte, en cuanto a las consecuencias que tendría omitir alguno de esos requisitos, encontramos que la adopción de dicho acuerdo podría ser objeto de impugnación por ser contrarios a la ley o lesionar el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros, como se establece en el art. 204 LSC.

En este sentido, el interés social exigido para la exclusión del derecho de suscripción preferente es un concepto flexible que ha originado gran debate doctrinal y cierta inseguridad jurídica.

En este caso concreto, Zapaterías Castilla, S.A. una sociedad anónima en la que el capital social se encuentra dividido, previamente a la ampliación de capital, entre: Castilla Holding, S.A., que es titular de un 40%, Caixabank, que es titular de un 15% y existe un free float del 45%, pero lo cierto es que hay otros grupos de interés implicados o “*stakeholders*”. De esta forma el criterio de la jurisprudencia sentado en las SSTS núm. 1086/2002 de 18 de noviembre, núm. 873/2011 de 7 de diciembre o núm. 991/2011 de 17 de enero de 2012, reitera que la interpretación de este concepto ha de ser amplia y no de carácter restrictivo, estableciendo: “*los acuerdos de la mayoría que no persigan razonablemente el interés conjunto de los accionistas desde la perspectiva contractual, ni los de la sociedad, desde la perspectiva institucional, y perjudican a los minoritarios, revelándose abusivos -tanto si se califica el ejercicio del voto como abuso de derecho, como si se entiende que constituye un abuso de poder- deben entenderse contrarios a los intereses de la sociedad, cuyo regular funcionamiento exige también el respecto razonable de los intereses de la minoría.*”.

La conclusión que podemos obtener es que habrá que atender a las circunstancias particulares de la sociedad y que este acuerdo de exclusión del derecho de suscripción preferente atienda a los tres siguientes criterios<sup>10</sup>:

- i. Proporcionalidad. Los beneficios que se obtendrán con la financiación excluyendo el derecho de suscripción preferente son mayores que los perjuicios que sufren los socios actuales con dicha limitación.
- ii. Adecuación o idoneidad. Es el medio que asegura que sea Punma Corp. quien adquiera todas las acciones de Zapatería Castilla, S.A.
- iii. Necesidad. Es el mejor medio para conseguir el fin, que es la financiación para renovar las fábricas e invertir en nuevas tecnologías. Para ello no existen alternativas menos lesivas que proporcionen igual beneficio.

A modo de resumen, la inexistencia del interés social que no diera lugar a excluir el derecho de suscripción preferente conllevaría una causa de nulidad por la que los socios de Zapaterías Castilla, S.A. estarían legitimados para ejercitar la acción de impugnación de dicho acuerdo social.

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

En virtud del art. 308.1 LSC, el órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente es la junta general.

Es más, el art. 160. f) establece como competencia de la junta general, deliberar y acordar sobre la supresión o limitación del derecho de suscripción preferente.

Al tratarse de un aumento de capital, a tenor del art. 194 LSC será necesario el siguiente quórum de constitución reforzado, que podrá incluso elevarse bajo previsión estatutaria:

- i. En primera convocatoria, de la concurrencia de accionistas presentes o representados que posean, al menos, el cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho de voto.
- ii. En segunda convocatoria, será suficiente la concurrencia del veinticinco por ciento del dicho capital.

Dicho acuerdo social, se adoptará con las mayorías que establece el art. 201 LSC, a no ser que los estatutos sociales prevean una mayoría elevada, esto es:

- i. En el caso en el que el capital presente o representado supere el cincuenta por ciento bastará con que el acuerdo se adopte por mayoría absoluta.

---

<sup>10</sup> GARCÍA GREWE, C.: “*El derecho de suscripción preferente*”. Ed. Aranzadi, 2014, pp. 120-125.

- ii. Si en segunda convocatoria, concurren accionistas que representan el veinticinco por ciento o más del capital suscrito con derecho de voto sin alcanzar el cincuenta por ciento, se requerirá el voto favorable de los dos tercios del capital presente o representado en la junta.

Teniendo en cuenta lo expuesto, ¿está capacitada la junta general para el rechazo de la exclusión del derecho de suscripción preferente cuando se cumplen tanto los requisitos formales como los materiales?

Pues bien, ante esta situación no prevista normativamente, cabe decir que, si atendemos a la opinión mayoritaria de la doctrina<sup>11</sup>, la junta es un órgano que puede actuar discrecionalmente para la adopción de dicho acuerdo y su poder es facultativo. En este sentido, ante el incumplimiento de los requisitos deberá rechazar la exclusión, pero ante cumplimiento de los mismos podrá adoptar positiva o negativamente la supresión del derecho de suscripción preferente.

Por otra parte, el art. 506 LSC prevé que la junta general de Zapaterías Castilla, S.A. pueda delegar en los administradores la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente. Sin embargo, esta facultad está únicamente prevista para aquellas ampliaciones de capital que no superen el veinte por ciento del capital de la sociedad y, como en este caso Punma Corp. adquiere el veinticinco por ciento, no cabrá la delegación de facultades, debiendo ser la junta general quien adopte el acuerdo.

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

El segundo de los requisitos de carácter material que veníamos comentando en anteriores apartados hace referencia a que el valor nominal de las nuevas acciones, más, en su caso, el importe de la prima se corresponda con el valor que resulte del informe del experto independiente en el caso de las sociedades anónimas.

Sin embargo, como Zapaterías Castilla, S.A. es una sociedad cotizada debemos revisar el régimen de exclusión del derecho de suscripción preferente. Concretamente en el art. 504.4 LSC se permite que las acciones puedan ser emitidas a un precio inferior al valor razonable. En ese caso, el informe de los administradores deberá justificar que el interés social no solo exige la exclusión del derecho de suscripción preferente, sino también el tipo de emisión propuesto. Adicionalmente será precisa la elaboración del informe de experto independiente, el cual se pronunciará específicamente sobre el importe de la

---

<sup>11</sup> GARCÍA GREWE, C., *El derecho de suscripción preferente*, op. cit. pp. 131-136.

dilución económica esperada y la razonabilidad de los datos y consideraciones recogidos en el informe de los administradores para justificarla.

Así, en virtud del art. 505 LSC, la junta general deberá fijar la fecha, precio y demás condiciones de la emisión o delegar estas funciones en el consejo de administración.

En definitiva, debe estar justificado para que se puedan dar simultáneamente esta situación en que se descuenta el precio de cotización de la acción y se excluye el derecho de suscripción preferente.

Cabe decir que dicho descuento sobre el precio de cotización de la acción no podrá ser, en ningún caso, inferior al valor nominal, es decir, 0,80.-€, puesto que la normativa europea prohíbe de forma expresa la emisión de acciones bajo par para impedir el efecto de dilución.

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

**Razone su respuesta.**

Para analizar las consecuencias que tendría la suscripción de ampliación de capital con la adquisición del 25% de Zapaterías Castilla, S.A. junto con el nombramiento de más de la mitad de los miembros de su órgano de administración es preciso acudir al Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, para comprobar cuando se alcanza el control de una sociedad y puede quedar obligada Punma Corp. a realizar una oferta pública de adquisición (OPA).

En este sentido, debemos observar si la adquisición de estas acciones o el nombramiento posterior de más de la mitad de los miembros de su órgano de administración confieren, directa o indirectamente, derechos de voto en dicha sociedad permitiéndole alcanzar el control.

A estos efectos, se entiende que se adquiere una participación de control de una sociedad cuando se de uno de los siguientes supuestos, según el art. 4 de la citada norma:

- i. Cuando alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30 por 100.
- 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.

Pues bien, aunque con la adquisición del 25% de las participaciones de Zapaterías Castilla, S.A., Punma Corp. no alcanzaría el umbral previsto en el primer supuesto, el nombramiento de más de la mitad de los consejeros del consejo de administración en un

plazo inferior a un año supone que está adquiriendo una participación de control en la sociedad y estaríamos ante un supuesto de toma de control indirecta o sobrevenida del art. 7 del mencionado RD, que obligaría a Punma Corp. a formular OPA en plazo de tres meses siguientes al nombramiento de los consejeros (que es cuando se considera que se toma el control de la sociedad) a precio equitativo.

(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.**

Teniendo en cuenta el contexto de la pregunta anterior, se entiende que se ha producido una toma de control indirecta o sobrevenida, y es obligatorio lanzar una OPA a precio equitativo puesto que Punma Corp. ha tomado el control con participación, directa o indirecta, en una sociedad cotizada, Zapaterías Castilla, S.A.

En este sentido, la oferta deberá formularse en el plazo máximo de 3 meses desde la toma de control, es decir, desde el nombramiento de más de la mitad de los miembros del consejo de administración, debiendo efectuarse con un precio equitativo.

Este concepto recogido en el art. 9 del RD 1066/2007 de OPAs establece que el precio o contraprestación no puede ser inferior al más elevado que hubiera pagado o acordado el oferente por los mismos valores durante los 12 meses previos al anuncio de la oferta.

Con el objetivo de su cálculo se ha de incluir el importe íntegro de la contraprestación que se haya pagado o acordado pagar por Punma Corp.

Por otra parte, el derecho de venta forzosa, también conocido como “squeeze out” o “freeze out” es una de las grandes innovaciones introducidas en la nueva regulación de las OPAs.

Es una fórmula consistente en la eliminación de los accionistas minoritarios de una sociedad, obligándoles a desistir de su condición de socio de la sociedad.

Conlleva la confluencia de dos requisitos cumulativos fundamentales según el art. 47 del RD 1066/2007 de OPAs:

- i. La posesión, como mínimo, del noventa por ciento del capital social con derecho a voto de la sociedad afectada por parte del oferente.
- ii. Que la OPA haya sido aceptada previamente por titulares que representen al menos el noventa por ciento de los derechos de voto, sin incluir a los que ya se encuentran en poder del oferente.

Dichos requerimientos han sido considerados por la doctrina muy exigentes en comparación con el resto de los ordenamientos jurídicos europeos y que podían conducir

a la dificultad de realizar este tipo de operaciones situándonos en una situación de desventaja competitiva<sup>12</sup>.

Este tipo de OPA dirigida a la totalidad de los valores permite exigir a los socios restantes la venta forzosa de sus acciones a un precio equitativo, que será el correspondiente a la contraprestación de la oferta pública siguiendo el procedimiento previsto en el art. 48 del citado RD, en el plazo máximo de tres meses. De la misma manera, cualquiera de los titulares podrá exigir del oferente que le compre la totalidad de sus valores a dicho precio<sup>13</sup>.

En este caso concreto, el capital de Zapaterías Castilla, S.A. está dividido de la manera siguiente: Castilla Holding, S.A. es titular de un 40%, Caixabank es titular de un 15%, Punma Corp. es titular de un 25% y existe un free float del 20%. Así las cosas, Punma Corp. no podría exigir al resto de los accionistas la venta forzosa de su participación por no cumplir los requisitos estipulados.

### **Sección C**

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

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

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

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

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

---

<sup>12</sup> RONCERO SÁNCHEZ, A.: “La compra y venta forzosas de acciones (sell out y squeeze out)”. Revista de Derecho de Sociedades núm. 33/2009-2. Editorial Aranzadi, S.A.U., p. 20.

<sup>13</sup> DÍEZ-ESTELLA, F.: “El régimen jurídico de las OPAs”. CU Villanueva, p. 107.

Las sociedades de capital cuentan con la existencia de dos órganos fundamentales para la toma de decisiones: uno de gobierno, la junta general de accionistas; y otro de gestión y representación, la administración.

En primer lugar, debemos de tener en cuenta que el modo de organizar la administración de la sociedad Castilla Holding, S.A. es el de consejo de administración, al haberse confiado a más de dos administradores, en virtud del art. 210.2 LSC y que preside D. Santiago Castilla García.

A este respecto, la LSC prevé un conjunto de reglas imperativas por la que cada uno de estos órganos sociales ostenta una serie de competencias sobre la deliberación y acuerdos de determinados asuntos.

Para el análisis de esta cuestión, debemos atender al art. 160 LSC acerca de las competencias legales de la junta general, entre las que se incluye, en su apartado 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.*”. Esta previsión normativa nació de la reforma de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modificaba la LSC para la mejora del gobierno corporativo y se ampliaban las competencias de la junta general en las sociedades para reservar a su aprobación aquellas operaciones societarias que por su relevancia tienen efectos similares a las modificaciones estructurales.

En este sentido, encontrándonos ante una enajenación, habrá de considerarse si las participaciones sociales de la mercantil Honmas, S.L. que tenía Castilla Holding, S.A., superaban el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuraban en el último balance aprobado de esta sociedad y, por tanto, dicha operación debió someterse a la competencia de la junta general de accionistas al considerarse que excede de la administración ordinaria de la sociedad; o, si por el contrario, no se considera un “activo esencial” y sobre este negocio jurídico era competente el órgano de administración.

Si bien es cierto, Castilla Holding, S.A., al ser una sociedad holding, como cabecera del grupo o matriz, ostenta el control y capital de las sociedades restantes subordinadas a ella, siendo su objeto social la tenencia y gestión de participaciones sociales o acciones de terceras empresas.

Por tanto, al ser el objeto de enajenación unas participaciones sociales de otra mercantil, cabría pensar que la operación tiene carácter ordinario en el tráfico de la sociedad y el art. 160 LSC no afecta a esta transacción. No obstante, al no especificarse en el precepto

previsión alguna al respecto, atenderemos a esta cuestión en función del efecto que genera en el terreno patrimonial, es decir, el criterio cuantitativo<sup>14</sup>.

Dicha presunción de “carácter esencial del activo” opera cuando el importe de la operación supera el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuran en el último balance aportado. Al no definirse este concepto como tal, surgen dudas al respecto cuando se supera el porcentaje del veinticinco por ciento de los activos de la mercantil, pero pueda no considerarse esencial o, de forma contraria, cuando pese a no superar este umbral sí que pueda tener carácter esencial. Es decir, la consideración de “activo esencial” no se corresponde únicamente a la resultante atendiendo a criterios cuantitativos por su importancia económica en el balance de activos y pasivos de la mercantil, sino que habrá que ver la relación de proporcionalidad directa con su esencialidad para el desarrollo de la actividad, esto es, criterios cualitativos, por la relación que puedan tener con el objeto social de la sociedad<sup>15</sup>.

Lo cierto es que la presunción de “carácter esencial de activo” ha sido objeto de numerosos comentarios por la doctrina y en múltiples resoluciones de la DGRN<sup>16</sup> se concibe como un “concepto jurídico indeterminado”. De esta manera, la reciente resolución de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública núm. 7408/2021 de 13 abril, reiteraba la argumentación ofrecida por la DGRN, estableciendo al respecto lo siguiente: *“Dado que el carácter esencial del activo constituye un concepto jurídico indeterminado, deben descartarse interpretaciones de la norma incompatibles no sólo con su «ratio legis» sino con la imprescindible agilidad del tráfico jurídico. Así, una interpretación de ese tipo es la que exigiera un pronunciamiento expreso de la junta general en todo caso, por entender que cualquiera que sea el importe de la operación puede que se trate de un activo esencial. Y, por las mismas razones, tampoco puede estimarse exigible esa intervención de la junta en casos en que sea aplicable la presunción legal derivada del importe de dicha operación. De seguirse esas interpretaciones se estaría sustituyendo el órgano de gestión y representación de la sociedad por la junta general, con las implicaciones que ello tendría en el tráfico jurídico.”*

En este sentido, parece concluirse que si la venta no superara ese importe no sería constitutiva la certificación de la junta y que el consejo de administración no debe realizar una manifestación expresa al respecto. Sin embargo, se exigirá una certificación del

---

<sup>14</sup> “Los activos esenciales y la aplicación del artículo 160 f) de la Ley de Sociedades de Capital al sector inmobiliario”. Newsletter Derecho Inmobiliario y Urbanístico. Ramón y Cajal. Madrid, 2016.

<sup>15</sup> SANZ GONZÁLEZ, M.: “Artículo 160.f), ¿cuándo decide la Junta General?”. IPL Abogados, 2018.

<sup>16</sup> Resolución de 11 junio de 2015 (RJ 2015/3722), de 26 junio de 2015 (RJ 2015/4431), de 8 julio de 2015 (RJ 2015/4033), de 10 julio de 2015 (RJ 2015/3759), de 27 julio de 2015 (RJ 2015/4615), de 28 julio de 2015 (RJ 2015/4442), de 29 julio de 2015 (RJ 2015/4445), de 23 octubre de 2015 (RJ 2015/6346) y de 14 diciembre de 2015 (RJ 2015/6555).

consejo de administración que demuestre que no se supera el porcentaje del veinticinco por ciento de los activos o que, de superarse, no constituye un activo esencial para la sociedad. Además, a la luz del art. 385.3 LEC, se admitiría prueba en contrario, debiendo probarse que el consejo de administración ha omitido la certificación de la junta<sup>17</sup> cuando se superaba el umbral del veinticinco por ciento de los activos o, no superándose, el objeto transmitible era considerado esencial.

En resumen, en caso de que considerásemos que las participaciones que tiene Castilla Holding, S.A. de la mercantil Honmas, S.L., superan el importe del veinticinco por ciento del valor de los activos que figuran en el último balance aportado o de no superarse, están consideradas como un activo esencial, podemos confirmar que el consejo de administración no era competente para adoptar dicha decisión, debiendo haber deliberado y acordado este asunto la junta general de accionistas.

En resumen, en caso de que considerásemos que las participaciones que tiene Castilla Holding, S.A. de la mercantil Honmas, S.L., superan el importe del veinticinco por ciento del valor de los activos que figuran en el último balance aportado o de no superarse, están consideradas como un activo esencial, podemos confirmar que el consejo de administración no era competente para adoptar dicha decisión, debiendo haber deliberado y acordado este asunto la junta general de accionistas.

Por otra parte, las potenciales consecuencias que tiene la falta de acuerdo previo de la junta no tienen una regulación expresa en la LSC y esto ha propiciado una falta de seguridad jurídica y un gran debate doctrinal al respecto.

Para el tratamiento de este asunto, debemos analizar el posible vicio o defecto de la compraventa como negocio jurídico, así como la conjugación de esto con la protección a los terceros, adquirentes en este caso, que es otra cuestión íntimamente ligada. Es decir, ¿tiene únicamente efectos internos o también externos?

Por un lado, hemos de recordar que, la aprobación por la junta general es uno de los requisitos de validez para que se produzca la eficacia del negocio jurídico en cuestión. Por tanto, ¿cabría la nulidad de la transacción? Son varios los preceptos del Código Civil que debemos observar<sup>18</sup>:

- i. El art. 1261 CC, acerca de los requisitos esenciales para la validez de los contratos: consentimiento de los contratantes, objeto cierto que sea materia del contrato y causa de la obligación que se establezca. Así, podríamos encontrarnos ante una

---

<sup>17</sup> RECALDE CASTELLS, A.: *“La DGRN no resuelve sobre la transmisión de activos esenciales”*. Almacén de derecho, 2015.

<sup>18</sup> GARCÍA-VILLARUVIA, M.: *“La infracción del art. 160. f LSC: la falta de acuerdo de la junta en la enajenación de un activo esencial”*. El Derecho. Revista de Derecho Mercantil, n.º 56. Uría Menéndez, 2017.

falta de consentimiento de los contratantes ya que el acuerdo se adoptó por el consejo de administración en lugar de por la junta general, originando la nulidad del negocio jurídico.

- ii. El art. 1259 CC, que establece que no se puede contratar a nombre de otro sin estar por este autorizado o sin que tenga por la ley su representación legal. En caso de celebrarse, la consecuencia es la nulidad del mismo, a no ser que lo ratifique la persona a cuyo nombre se otorgue antes de ser revocado por la otra parte contratante. A este respecto, cabe decir que la asimilación de la falta de acuerdo por la junta general con la falta de capacidad de este precepto es difícilmente equiparable y, por tanto, no podemos concluir que determine la nulidad del negocio jurídico sino más bien su anulabilidad, como bien tiene presente la jurisprudencia existente acerca del contrato del “*falsus procurator*” como en la STS de 10 de junio de 2002 (RJ 2002/4884), entre otras más recientes<sup>19</sup> en la que se establecía: “*ni es existente, ni es radicalmente nulo, ya que, la posibilidad de su eficacia «ex post» merced a la ratificación, es una consecuencia propia de la anulabilidad, pues, jamás la nulidad radical puede sanarse, «nunquam potest tractu o ex post convallescere.»*”.
- iii. El art. 6.3 CC, por haberse realizado una transacción que es contraria a las normas imperativas, es decir, contraviniendo la ineludible autorización por parte de la junta general y constituyendo un acto nulo de pleno derecho.

Sin embargo, teniendo en consideración la división doctrinal existente, es mayor aquel sector que sostiene que, aunque de igual forma se conciba como ineficaz el acto jurídico, se extienda la protección a los terceros que actúan de buena fe y prevalezca frente a la propia nulidad de la transacción por la falta de acuerdo de la junta general.

La mayoría de los autores sostienen esta posición por los graves impedimentos y obstáculos al tráfico que supondría para los terceros adquirentes de buena fe. De esta forma, pese a la falta de autorización de la junta general predomina el mantenimiento del tercero en su compraventa sin que dicho negocio jurídico vea afectado su validez.

Este punto de vista, en aras del amparo de la seguridad jurídica en el tráfico encuentra su respuesta lógica en la aplicación analógica del art. 234.2 LSC, acerca del ámbito del poder de representación que reza que la sociedad quede obligada frente a terceros que obren de buena fe y sin culpa grave, aun cuando se desprenda de los estatutos inscritos en el Registro Mercantil que el acto no está comprendido en el objeto social.

Así, tal y como afirma la resolución de la DGRN de 16 de abril de 2016, las limitaciones previstas al ámbito de poder de representación del órgano de administración resultan

---

<sup>19</sup> STS, Sala Primera, de lo Civil, de 17 de noviembre de 2010 (RJ 2010/9163) y STS, Sala Primera, de lo Civil, de 23 de diciembre de 2011 (RJ 2011/1895).

eficaces a efectos internos, es decir, podrá impugnarse dicho acuerdo del órgano de administración o exigirse responsabilidad mediante el ejercicio de la acción social de responsabilidad a aquel consejero que se hubiera excedido en su esfera de actuación, pero, de ninguna manera, trascienden a sus relaciones con terceros. Es decir, la eficacia de dichos acuerdos queda circunscrita a la esfera interna de la sociedad de capital.

De esta forma, podemos concluir que es manifiesta la seguridad jurídica y protección que se ofrece a los terceros contratantes. No obstante, no es menos cierto, como observaba el autor Andrés Juan Recalde Castells<sup>20</sup>, que dicha extensión de la protección de terceros aplique y prevalezca hace que se desvirtúe la exigencia legal prevista en la LSC referida a las competencias de la junta general.

Entonces, ¿debería exigirse en mayor medida una diligencia activa superior a una estándar por parte de los futuros adquirentes de activos de forma que se cercioren razonablemente del tipo de activo con el que se pretende realizar la transacción? Pues bien, pese a que pueda exigirse al tercero adquirente que despliegue una conducta diligente y buena fe no puede requerirse una labor de investigación patrimonial.

Una vez analizados los posibles efectos internos y externos de la efectiva realización del negocio jurídico, debemos considerar qué consecuencias tiene la validez o no de la transacción, así como, consecuentemente, las acciones que pueden ejercitarse, las responsabilidades que pueden exigirse y frente a quien, pese a que abordemos con mayor detenimiento esta cuestión en siguientes apartados.

Por esto, admitiéndose como válido el negocio jurídico podría exigirse la responsabilidad de los administradores mediante el ejercicio de la acción social de responsabilidad prevista en el art. 236 y siguientes LSC, estando legitimados para ello tanto la propia sociedad a solicitud de sus socios como los acreedores, subsidiariamente. Además, también podría impugnarse este acuerdo del consejo de administración en virtud del art. 251 LSC en relación con el art. 204 LSC, para que se determinara la nulidad del negocio jurídico.

Por otra parte, en el caso en que dicho negocio se viera frustrado por la omisión achacable a los administradores, aquellos terceros que vieron frustrada la adquisición del activo pueden ejercer la acción social de responsabilidad frente a los administradores prevista en el art. 241 LSC.

Por último, la respuesta sería diferente en el caso en que se concluyera que el negocio jurídico es anulable en lugar de nulo, atendiendo al art. 1259 CC. A este respecto, la

---

<sup>20</sup> JUSTE MENCÍA, J.: “Comentario de la reforma del Régimen de las Sociedades de Capital en materia de Gobierno Corporativo (Ley 31/2014) sociedades no cotizadas”. Thomson Reuters-Civitas, 2015, p. 45.

legitimación ya no correspondería a los accionistas sino a la sociedad, a tenor del art. 1302 CC.

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

En primer lugar, en caso de que la operación se hubiera realizado, contra esta decisión cabría la impugnación de dicho acuerdo por haberse infringido los requisitos procedimentales exigidos, concretamente, la de la constitución del órgano encargado de la adopción de dicho acuerdo.

Así, el art. 251 LSC, prevé la impugnación de acuerdos del consejo de administración en el plazo de treinta días desde su adopción. En el segundo apartado de este precepto, se establece que las causas de impugnación, tramitación y efectos se regirán conforme a lo establecido para la impugnación de los acuerdos de la junta general, es decir, los arts. 204 y siguientes LSC.

En este sentido, según el art. 204 LSC, este acuerdo podría ser impugnable por oponerse a los estatutos, ser contrarios a la Ley, o por lesionar el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros. Además, consideramos que al tratarse de un asunto con carácter relevante no puede considerarse las excepciones prevista en el apartado tercero de este artículo.

Los legitimados para impugnar serán los socios de Castilla Holding, S.A que hubieran adquirido tal condición antes de la adopción del acuerdo, siempre que representen, individual o conjuntamente, al menos el uno por ciento del capital. Además, también lo estarán, según el art. 206 LCS, cualquiera de los administradores y los terceros que acreditaran un interés legítimo<sup>21</sup>.

Por otra parte, los accionistas disconformes podrían iniciar la acción social de responsabilidad contra los administradores prevista en los arts. 238 LSC y siguientes fundamentándolo en su daño indirecto, es decir, el perjuicio general sufrido por la sociedad. Esta acción se entabla por la sociedad, debiendo acordarse previamente por la junta general tras solicitud de cualquier socio, aunque no constara en el orden del día.

Así, tal y como se recoge en el art. 239 LSC, cualquier socio o socios que posean individual o conjuntamente una participación que les permita solicitar convocatoria de la junta general (5 por ciento) podrá promover dicha acción si los administradores, en el

---

<sup>21</sup> GONZÁLEZ VARADÉ, P.: “Consecuencias de la nulidad de los acuerdos sociales”. IPL Abogados, 2020.

plazo de un mes desde la adopción del acuerdo no convocaran la junta general solicitada a ese fin.

La mayoría exigida para la adopción de este acuerdo es la mayoría simple de los votos de los accionistas presentes o representados en la junta, sin que pueda ser elevado este porcentaje estatutariamente.

Para que pudiera prosperar la acción social de responsabilidad habría que analizar el cumplimiento de diferentes requisitos que ha venido exigiendo la jurisprudencia<sup>22</sup>, como en la STS núm. 221/2018 de 16 de abril de 2018, entre otras<sup>23</sup>:

- i. La existencia de un comportamiento activo promovido por los administradores. En este caso, autorizar la operación sin la deliberación y acuerdo de la junta general.
- ii. La imputabilidad de dicho comportamiento al órgano de administración. También se cumpliría pues es el órgano de administración quien aprueba la venta sin requerir la aprobación de la junta general.
- iii. Que la conducta del administrador merezca la calificación de antijurídica, por infringir la Ley, los Estatutos o no ajustarse al estándar o patrón de diligencia exigible a un ordenado empresario y un representante leal. Primeramente, por la consideración debida o indebida de las participaciones sociales de Honmas, S.L. como un activo de carácter “no esencial” y, con ello, la omisión de la deliberación y acuerdo por parte de la junta general previsto legalmente. Después, habría que analizar la buena fe y transparencia con la que se realizó el negocio jurídico. En este sentido, el autor Jesús Alfaro Águila-Real, explicaba<sup>24</sup>: *“la imprecisión de la norma, lo que provoca es que el juicio de culpabilidad de los administradores conduzca a considerar que no actuaron negligentemente cuando consideraron que no se trataba de un activo esencial si tomaron la decisión de buena fe y a través de un procedimiento adecuado lo que, implica, sin duda, recabar el asesoramiento correspondiente”*.
- iv. Que la sociedad sufra un daño. Habría que comprobar si se realizó la transacción por un precio de mercado sustancialmente inferior al que se podría obtener en condiciones normales. De esta forma, habrá de corroborar si es posible cuantificar el supuesto daño producido para el perjuicio de la sociedad en aquel momento y su posible incidencia en el devenir de la misma.
- v. Que exista relación de causalidad entre la actuación del consejero y el daño. Se cumple, pues es la aprobación de la operación por el consejo de administración la

---

<sup>22</sup> SEVILLA CÁCERES, F.: *“Acción social de responsabilidad contra los administradores”*. Mundo Jurídico, 2021.

<sup>23</sup> STS, Sala Primera, de lo Civil, núm. 281/2017 de 10 de mayo de 2017.

<sup>24</sup> ALFARO ÁGUILA-REAL, J.: *“Y más sobre el art. 160 f) LSC”*. Almacén de derecho, 2015.

que, en todo caso, es generadora del daño si se acredita, por no someter este acuerdo a la deliberación y acuerdo de la junta general.

Por otra parte, el ejercicio de la acción individual de responsabilidad, prevista en el art. 241 LSC, por parte de los accionistas sería más complicado de justificar ya que habría que argumentar que este acto de los administradores (la omisión del acuerdo por la junta general y aprobación del negocio jurídico sin dicho trámite) ha lesionado directamente los intereses de aquellos. Caso distinto, en que sí prosperaría con mayor facilidad esta acción ejercitada por los socios sería, como explica Marín de la Bárcena<sup>25</sup>, el supuesto en que la transmisión supusiera la modificación de hecho del objeto social y el accionista fuera privado de su correspondiente derecho de separación al no haberse obedecido los trámites legales previstos. No obstante, esta acción tendría más cabida si fuera ejercitada por el tercero adquirente que ha resultado perjudicado tras la nulidad de la transacción, suponiendo que realizó dicho negocio jurídico con buena fe y sin culpa grave, como explicábamos en la cuestión anterior.

Por último, es conveniente recordar que la legitimación de los socios para ejercitar la acción social de responsabilidad contra los administradores no impide el ejercicio a su vez de las acciones derivadas de la infracción del deber de lealtad del art. 232 LSC. Estas serían las acciones de impugnación, cesación, remoción de efectos y, en su caso, anulación de los actos y contratos celebrados por los administradores con violación de su deber de lealtad.

Así, podría considerarse que los administradores no obraron de buena fe ni en el interés de la sociedad por lo que les podrían condenar además de a indemnizar el daño causado al patrimonio social, a devolver a la sociedad el enriquecimiento injusto que hubieran podido obtener.

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

Toda sociedad de capital, como entidad jurídica dotada de personalidad, necesita valerse de órganos para el despliegue de su actividad y crear y manifestar su voluntad. Para ello, precisan de personas físicas para la gestión, administración y representación de la sociedad que se organizan bajo la estructura de dos órganos sociales claramente diferenciados: la junta general de la sociedad y el órgano de administración, que puede adoptar diferentes formas.

---

<sup>25</sup> MARÍN DE LA BÁRCENA, F.: “Operaciones con activos esenciales: estado de la cuestión”. Análisis GA&P, 2015, p. 5.

La junta general está conformada por los socios que, reunidos, deciden por la mayoría legal o estatuariamente establecida, los asuntos que competen a este órgano, elaborando y expresando la voluntad de la sociedad. Así, es el órgano soberano al que concierne la designación, destitución y control del órgano de administración puesto que son los consejeros o administradores los que han de rendir cuentas ante ella, como se deduce de los arts. 160 b) y 214 LSC.

Asimismo, la junta general ostenta otras funciones como la de la aprobación de las cuentas anuales de la sociedad (art. 160 LSC), la modificación de los estatutos, las grandes operaciones societarias, esto es, fusión, disolución y emisión de obligaciones, así como el resto de las funciones que se establecieran en los estatutos sociales, en virtud del art. 164 y 194 LSC.

También podemos definir a la junta general como el órgano de formación y expresión de la voluntad social de la sociedad. Se trata de un órgano necesario para la toma de decisiones que le competen y estas obligan tanto a los accionistas como a los administradores (art. 159 LSC) y su funcionamiento es discontinuo puesto que, a diferencia del consejo de administración que tiene carácter permanente, únicamente se reúne si es convocada con anterioridad. Además, la junta general no es legalmente responsable por la gestión de la sociedad puesto que esta facultad corresponde al órgano de administración. En definitiva, podemos encontrarnos ante una voluntad social distinta de la voluntad de cada uno de los accionistas o socios.

Por otra parte, el órgano de administración es el encargado de la gestión, funciones de gobierno y representación de la sociedad, existiendo tres tipos de modalidades a nivel legal, en virtud del art. 210.1 LSC:

- I. Administrador único.
- II. Varios administradores que actúan de forma solidaria (por sí solo) o conjunta.
- III. Colegiada, mediante un consejo de administración.

Este precepto recoge en su apartado segundo, una diferenciación entre el régimen previsto para las SA y SRL, en lo que a la administración conjunta se refiere. Mientras para la SA, si se confía la administración conjunta a más de dos personas, la forma elegida debe ser necesariamente la colegiada, esto es, la constitución de un consejo de administración; para la SRL, es posible que confiándose a más de dos de personas la administración conjunta, estas no se organicen forzosamente mediante un consejo de administración.

Las mencionadas formas de administración tienen en común que las funciones se atribuyen al conjunto del órgano, pero la principal diferencia radica en que en el caso de la administración conjunta estas funciones se ejercen por unanimidad mientras que en el consejo de administración se realizan de forma colegiada, es decir, sometidas al

procedimiento de este sistema, mediante convocatoria, reunión, deliberación, votación, escrutinio y proclamación del resultado<sup>26</sup>.

Para ambos tipos societarios será necesaria su consignación en escritura pública e inscripción en el Registro Mercantil de todos los acuerdos que alteren de cualquier manera el modo de organizar la administración de sociedad designado, modifique o no sus estatutos sociales (art. 210.4 LSC).

Además, como bien expone el autor Fernando Sánchez Calero<sup>27</sup>, el concepto de administración es una noción elástica e indeterminada y ello no es óbice para que en un sistema monista como el nuestro se afirme prácticamente de manera generalizada que es competencia del consejo de administración el poder de gestión de la sociedad para llevar a cabo todos los actos convenientes o necesarios para el desarrollo del objeto social y la consecución de los fines sociales. Es por esto, por lo que se puede decir que, el ámbito competencial del consejo de administración es general puesto que emana de las previsiones legales y no de la voluntad de la junta general. Así, la postura defendida es que el consejo de administración tenga decisión para la adopción de acuerdos en todas aquellas decisiones que no estén reservadas expresamente a la junta general de accionistas u a otro órgano.

A modo de conclusión, cabe hacer referencia al concepto de gobierno corporativo. Este hace referencia al conjunto de instrumentos jurídicos destinados a solucionar los problemas que plantean los conflictos entre los distintos grupos con intereses propios en el seno de las sociedades: accionistas, administradores y acreedores. Así, han sido numerosos los informes al respecto como buena muestra de la evolución de estos órganos. Cabe mencionar, por su trascendencia, el Informe Aldama (Informe de la Comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas, de 8 de enero de 2003), que recoge como uno de los objetivos del gobierno corporativo la “potenciación del papel de la Junta general de accionistas como órgano de decisión y control básico para la vida de la sociedad y tutela de los intereses de los accionistas”; o el Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas 2020 por la CNMV, con el objetivo de velar por el adecuado funcionamiento de los órganos de gobierno y administración de las empresas españolas para conducir las a las máximas cotas de competitividad; de generar confianza y transparencia para los accionistas e inversores nacionales y extranjeros; de mejorar el control interno y la responsabilidad corporativa de las empresas españolas, y de asegurar la adecuada segregación de

---

<sup>26</sup> GAUDENCIO, E.: “*La administración de las sociedades de capital*”. Revista de Derecho de Sociedades núm. 36/2011. Editorial Aranzadi, S.A.U., p. 8.

<sup>27</sup> “*Sociedades de Capital: las competencias del Consejo de Administración*”. Grandes Tratados. Gobierno corporativo: la estructura del órgano de gobierno y la responsabilidad de los administradores. BIB 2014\3433. Editorial Aranzadi, S.A.U, p. 2.

funciones, deberes y responsabilidades en las empresas, desde una perspectiva de máxima profesionalidad y rigor.

A continuación, debemos realizar una diferenciación entre las figuras de administrador o consejero, consejero delegado y apoderado, pues tienen distinta naturaleza jurídica, método de nombramiento y funciones a desarrollar, entre otras<sup>28</sup>:

- i. El administrador o consejero es aquel integrante del órgano de administración de la sociedad, que puede adoptar distintas formas como acabamos de explicar. Estos son nombrados por la junta general de accionistas salvo la excepción de la cooptación, prevista en el art. 244 LSC, que otorga la posibilidad al consejo para designar este cargo entre los accionistas en caso de vacantes sin existencia de suplentes y, además, su cargo podrá ser remunerado. Como miembro de consejo de administración responde de forma directa y está facultado para el despliegue de las funciones de administración y representación de la sociedad, con total extensión frente a terceros.
- ii. El consejero delegado es aquel miembro del consejo de administración de la sociedad que asume la facultad de desempeñar una tarea específica en nombre de la sociedad. Su nombramiento pertenece de forma exclusiva al Consejo de Administración, puesto que la opinión mayoritaria de la doctrina rechaza la atribución por medio de los estatutos sociales de la adopción de esta decisión a la junta general.

De las notas principales de esta figura cabe destacar que actúa con autonomía y responsabilidad primaria en el ejercicio de las competencias asignadas. Sin embargo, esto no significa que se trate de un órgano independiente puesto que el Consejo de Administración puede retomar las facultades que se delegaron mediante la destitución y sustitución de dicho consejero delegado. Su naturaleza emana de la facultad o poder del Consejo de Administración al que está sometido y subordinado, obedeciendo sus instrucciones, rindiéndole cuentas y bajo su supervisión y control. En caso de estar conferido el poder de representación, lo será a con plenos efectos y extensión frente a terceros.

En la práctica es muy frecuente la delegación de facultades por el consejo de administración en una o varias personas (por ejemplo, el consejero delegado que tratamos ahora, o incluso el presidente) o en una comisión ejecutiva o delegada. Esta delegación exige los siguientes requisitos para su validez:

---

<sup>28</sup> KARÍN MENGOTIL, A.: “¿Cuáles son las diferencias entre Administrador, Consejero Delegado y Apoderado? ¿Puede el Consejo delegar a otras personas?”. Blog Devesa & Calvo Abogados, 2021.

- (i) El voto favorable de las dos terceras partes de los componentes del consejo de administración cuando la delegación tenga carácter permanente.
- (ii) La inscripción del acuerdo en el RM, siendo de carácter constitutivo.

En cambio, la revocación de esta delegación sólo necesita la mayoría de los concurrentes según la Resolución de la DGRN de 10 de noviembre de 1993 y su inscripción en el RM es meramente declarativa, al contrario del nombramiento.

- iii. El apoderado, es aquel que se ocupa de una función concreta tras su nombramiento mediante poder general o singular (normalmente notarial) por el órgano de administración. Al igual que para los consejeros delegados, la junta general no ostenta la facultad de su nombramiento ni si quiera en el propio ámbito de sus competencias. Incluso, la DGRN en su resolución de 28 de febrero de 1991, se pronunció negando esta posibilidad.

Como simple aclaración, huelga decir que, en caso de otorgarse un poder general a un apoderado, esto no implica convertirse en un consejero delegado o administrador de hecho y sólo podrá ser calificado de esta manera si, como estableció la STS de 8 de febrero de 2008, “de forma continuada desempeñe la actividad de gestión propia de los administradores sin someterse al mandato de éstos o con independencia de los mismos<sup>29</sup>”.

Así las cosas, resulta preciso realizar una serie de diferenciaciones entre estas últimas dos figuras:

- i. Mientras que el apoderamiento puede recaer sobre cualquier persona, la delegación de facultades debe hacerlo sobre uno o varios consejeros.
- ii. La delegación de facultades tiene origen legal en el art. 249 LSC, mientras que los apoderamientos tienen carácter voluntario o contractual.
- iii. Si bien los apoderados no tienen carácter de órgano que sustituye al consejo de administración ni son los representantes legales de la sociedad, los consejeros delegados sí lo son.
- iv. Los apoderados tienen sus facultades limitadas por el ámbito de su poder. En cambio, los delegados poseen las mismas facultades los consejeros frente a terceros. Es decir, en aplicación del art. 234 LSC, la limitación de las facultades de los consejeros delegados será ineficaz o inoponible frente a terceros, mientras que de manera contraria, sí aplica respecto de los apoderados.

---

<sup>29</sup> ALFARO ÁGUILA-REAL, J.: “*Consejero delegado/apoderado general*”. Almacén de derecho. Derecho Mercantil España, 2012.

- v. El régimen de responsabilidad también es distinto, puesto que los consejeros delegados, por su razón de consejeros están sujetos a la responsabilidad derivada de los arts. 236 y siguientes LSC. Por el contrario, los apoderados no están sometidos a este régimen.

La gran similitud entre ambas figuras en el terreno práctico ha generado multitud de pronunciamientos al respecto de la jurisprudencia<sup>30</sup>, no encontrando una posición dominante al respecto. Así, creemos conveniente extractar varios de ellos:

En primer lugar, acerca de la controversia generada por de la elección de una figura frente a otra por la facilidad de adopción de acuerdos evitando la mayoría exigida de los dos tercios para la delegación de facultades con carácter permanente, la STS de 19 de febrero de 1997 reza: *“no hay ningún fraude a la ley que reprimir cuando el Consejo de Administración, en uso de las facultades... ha efectuado el nombramiento de un Apoderado General en la persona de un Consejero y no lo ha designado Consejero-Delegado. No hay ninguna norma imperativa que obligue a que el apoderado no pertenezca al Consejo de Administración, ni tampoco existe otra que delimite las facultades que ha de tener el apoderado para diferenciar su figura de la del Consejero-Delegado, de tal manera que la concesión más o menos amplia de los poderes califique jurídicamente su figura con independencia de la voluntad de las partes. El fraude de ley exige ante todo que el resultado conseguido vulnere una norma prohibitiva, que aquí no se ve por parte alguna”*.

Por otro lado, la STS de 30 de julio de 2001 sí realiza una distinción entre la naturaleza jurídica de ambas figuras. A este respecto, establece que mientras el apoderamiento alude a la relación de la sociedad con terceros, la administración (y, en consecuencia, la delegación de facultades), se refiere a las funciones de gestión de la sociedad. De forma contraria a la sentencia anterior, se considera que el apoderamiento a favor de un consejero con carácter general supone un fraude de ley o que, de no suponerlo, no se consideran transferidas estas facultades, concerniendo al consejo de administración.

De todas formas, aunque pudiera plantearse que cabría el encubrimiento de la delegación mediante el otorgamiento de un apoderamiento de facultades generales, el art. 236.4 extiende la responsabilidad de los administrados a los “consejeros delegados de facto”. Esto quiere decir que, aunque a efectos externos exista una clara distinción como hemos tenido ocasión de comprobar; a efectos internos, la posición y responsabilidad de ambas figuras puede verse identificada.

---

<sup>30</sup> ALFARO ÁGUILA-REAL, J.: *“La delegación de facultades por el Consejo de Administración”*. Almacén de derecho, 2018.

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

Las novedades legislativas previstas en la LSC supusieron que lejos de atenerse a una simple refundición del texto anterior, se introdujeran cambios notables en lo que la intervención en materias de gestión de una sociedad de capital se refiere.

De esta forma, aunque la norma general es que la junta general no interviene en estas cuestiones de gestión de la sociedad, el art. 161.j) LSC establece una excepción en la que prevé la intervención de la junta general en “cualesquiera otros asuntos” si está previsto estatutariamente. Así, la junta general puede 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.

En este sentido, tal y como desarrolla la resolución de la DGRN núm. 1028/2019 de 21 de diciembre, esta modificación del precepto en aras de que progresase el gobierno corporativo tiene el propósito manifiesto de acentuar las funciones de la junta general mediante la libertad estatutaria, así como el de extender las vías de participación por parte del accionariado.

Sin embargo, es constante la doctrina de la DGRN por la cual existen numerosos pronunciamientos en los que se rechaza la inscripción en los estatutos sociales de atribuciones de competencias a la junta general, como en la resolución de la DGRN de 26 de julio de 2006, al no inscribir las limitaciones de la competencia de los administradores respecto de actos comprendidos en el objeto social, estableciendo que independientemente de la mala o buena fe, estos serían ineficaces frente a terceros<sup>31</sup>.

De esta manera, cabe recordar que el art. 234 LSC dispone que cualquier limitación de las facultades representativas de los administradores, aunque se halle inscrita en el Registro Mercantil, será ineficaz frente a terceros. Además, esta protección es mayor, puesto que, atendiendo al apartado segundo de dicho precepto, la sociedad quedará obligada frente a terceros que hayan obrado de buena fe y sin culpa grave, aun cuando se desprenda de los estatutos inscritos en el Registro Mercantil que el acto no está comprendido en el objeto social.

Asimismo, la posición de la DGRN ha sido reiterada en interés de la protección de los terceros, la seguridad del tráfico jurídico y el interés social en otras resoluciones<sup>32</sup> estableciendo que: “*la trascendencia de las normas estatutarias en cuanto rectoras de la estructura y funcionamiento de la sociedad y la exigencia de precisión y claridad de los*

---

<sup>31</sup> CARUANA, I.: “Prohibición de inscribir limitaciones estatutarias a las facultades de gestión de los administradores”. Post jurídico. CMS. Madrid, 2019.

<sup>32</sup> RDGRN de 17 de septiembre de 2015 y RDGRN de 4 de abril de 2016.

*pronunciamientos registrales imponen la eliminación de toda ambigüedad e incertidumbre en aquella regulación estatutaria como requisito para su inscripción.”.*

En definitiva, pese a la discusión doctrinal y la postura de la DGRN reacia a la inscripción de este tipo de acuerdos por su ineficacia frente a terceros, está claro que existe la posibilidad de inscribir dichas limitaciones y que la junta general intervenga en asuntos de gestión debido a su previsión en la LSC. No obstante, estas limitaciones tendrán repercusión a efectos internos, pero no podrán ser oponibles frente a terceros sino que cabrá la eventual responsabilidad de los administradores que contravengan las limitaciones estipuladas estatutariamente.

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

En primer lugar, cabe decir que el consejo de administración es el órgano social competente para delegar facultades en uno o varios de sus miembros, con el propósito de favorecer y aligerar el ejercicio de sus funciones en la sociedad. De igual manera, los estatutos de la sociedad pueden establecer dicha previsión.

En el caso de que se delegaran todas las facultades del consejo de administración en uno de sus miembros, los estatutos sociales también podrán prever limitaciones de forma expresa o incluso su prohibición.

Por otra parte, la LSC recoge en su art. 249 bis, varias materias que no son susceptibles de ser delegadas, vinculadas a la tarea de supervisión, siendo las siguientes: 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; la designación y remoción de los consejeros delegados de la sociedad y de los directivos que tuvieran dependencia directa del consejo o de alguno de sus miembros (incluyendo el establecimiento de las condiciones básicas de sus contratos e incluso su retribución); la determinación de las políticas y estrategias generales de la sociedad; la autorización o dispensa de las obligaciones derivadas del deber de lealtad conforme a lo dispuesto en el artículo 230; su propia organización y funcionamiento (comprendiendo 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); la formulación de las cuentas anuales y su presentación a la junta general; 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; la convocatoria de la junta general de accionistas y la elaboración del orden del día y la propuesta de acuerdos; la política relativa a las acciones o participaciones propias; y las facultades que la junta general

hubiera delegado en el consejo de administración, salvo que hubiera sido expresamente autorizado por ella para subdelegarlas.

Adicionalmente, en caso de que Castilla Holding, S.A. fuese una sociedad cotizada habría que revisar también el art. 529 ter LSC, que contiene unas facultades de decisión que no son susceptibles de ser delegadas, de carácter adicional a las dispuestas en el art. 249 bis LSC.

En este sentido, pese a que ciertas funciones se hubieran delegado, el consejo de administración continúa estando autorizado para la adopción de acuerdos sobre dichos asuntos delegados o para el cese total o parcial de las delegaciones de facultades.

Dicha enumeración de facultades ha sido objeto de minuciosa clasificación por diferentes autores. A modo de ejemplo, cabe citar a Velasco San Pedro<sup>33</sup>, que realiza una distinción entre aquellas facultades asociadas a la función de supervisión del órgano de administración y otras que, compitiendo al órgano de administración se encuentran especialmente relacionadas con la junta general de accionistas.

Así, en primer lugar, encontramos una serie de facultades de gestión y control, que constituyen el eje fundamental y su justificación parte de la importancia de dichas cuestiones, reservándose estas decisiones al consejo de administración.

Después, las facultades que, debiendo ser en primera instancia formuladas por el consejo de administración requieren del ulterior acuerdo por la junta general, por ser aquel órgano competente sobre la deliberación y aprobación de ciertas cuestiones.

En definitiva, para que un miembro del consejo de administración pudiera adoptar unilateralmente una decisión en representación del consejo, ha de tener delegada dicha facultad (dentro de las legalmente permitidas) o estar previsto estatutariamente.

Sin embargo, la jurisprudencia ha realizado alguna limitación como en la STS de 17 de abril de 2008, en la que afirmó que los consejeros-delegados de una sociedad carecen de poder para otorgar la escritura pública carecen de poder para otorgar la escritura pública de transmisión de todo el activo de la compañía sin el conocimiento y consentimiento de la Junta<sup>34</sup>. Los motivos ofrecidos son que esta operación excedería el tráfico normal de la empresa de dos maneras porque realizaba su actividad a través de los activos enajenados y dicha operación equivaldría a una modificación del objeto social. Así las cosas, ante esta situación, se requeriría la autorización por parte de los socios.

---

<sup>33</sup> VELASCO SAN PEDRO, LUIS A.: *"Las facultades del Consejo de Administración legalmente indelegables tras la reforma de la Ley 31/2014"*. Estudios sobre órganos de las sociedades de capital. Pamplona, 2017. Aranzadi, pp. 219-221.

<sup>34</sup> ALFARO ÁGUILA-REAL, J.: *"El nuevo artículo 160. f) LSC"*. Almacén de derecho. Derecho Mercantil España, 2015.

Tras revisar aquellas facultades legalmente indelegables del consejo de administración, cabe plantearse el carácter *numerus apertus* o *numerus clausus* de dicho precepto. En este sentido, la doctrina ha analizado diferentes cuestiones que, pese no preverse su exclusión expresamente, rechaza mayoritariamente su delegación, como considera Francisco José León Sanz<sup>35</sup>: la facultad de cooptación del art. 244 LSC o la distribución entre los socios de cantidades a cuenta de dividendos tras la aprobación de las cuentas anuales, que prevé el art. 277 LSC; o, como opinaba el catedrático Jesús Alfaro, respecto de aquellas materias que afectaban a la estructura financiera de la empresa asociadas al deber de contabilidad imputable a los administradores, como la propuesta de reducción del capital en caso de pérdidas de los arts. 320 y siguientes LSC, o el informe justificativo que excluye el derecho de suscripción preferente del art. 308.2 LSC.

Entre las facultades indelegables nada se dice al respecto de la certificación de acuerdos del consejo de administración (atribuida al secretario del consejo con el visto bueno del presidente, según el RRM) o la de elevar a público los acuerdos sociales.

Por esto, encontrándonos ante un supuesto en el que se otorgan poderes a favor de uno de los consejeros para otorgar la correspondiente escritura de compraventa de participaciones sociales, aunque pudiera suscitar alguna duda, la opinión que predomina en la doctrina<sup>36</sup> es que la facultad de elevar a público los acuerdos sea delegable e incluso por medio de un apoderado, pero no la de certificar los acuerdos del consejo de administración, que corresponde en exclusiva al secretario del mismo.

---

<sup>35</sup> Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo Ley 31/2014. 1ª ed., mayo 2015. Aranzadi.

<sup>36</sup> MARIÑO PARDO, F.: “Órgano de Administración. El Consejo de Administración. El Consejero Delegado”. Iuris Prudente, 2017.