



COMILLAS

UNIVERSIDAD PONTIFICIA



FACULTAD DE DERECHO
MÁSTER UNIVERSITARIO EN ACCESO
A LA ABOGACÍA
TRABAJO DE FIN DE MÁSTER

ANÁLISIS SOBRE LAS CUESTIONES JURÍDICAS
PLANTEADAS POR ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A.

Autor: Álvaro Gutiérrez Alfayate

Madrid, enero de 2022

MÁSTER UNIVERSITARIO EN ACCESO A LA ABOGACÍA
UNIVERSIDAD PONTIFICIA COMILLAS
TRABAJO DE FIN DE MÁSTER
ESPECIALIDAD EN DERECHO DE LA EMPRESA

PRESENTACIÓN DEL INFORME

De: GUTIÉRREZ ABOGADOS, S.L.P.

Para: ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A.

En Madrid, a 10 de enero de 2022

Ref.: Análisis de las cuestiones jurídicas planteadas por ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	5
ANTECEDENTES	5
ANÁLISIS DE LAS CUESTIONES JURÍDICAS PLANTEADAS	6
SECCIÓN A	8
I. Sobre las alternativas existentes para la adquisición de la participación en, únicamente, dicho negocio	8
II. Sobre la posible existencia de 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, y en qué medida alguna de las alternativas anteriores puede contribuir a eliminar o mitigar dicho riesgo.	9
III. Sobre si 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. Alternativas para evitar o mitigar dicho riesgo.	11
IV. Principal implicación de llevar a cabo una modificación estructural frente a la adquisición directa de activos y/o acciones/participaciones. Consecuencias de optar por una u otra alternativa. Diferencia principal entre una escisión parcial y una segregación.	14

V. De la protección de los acreedores sociales en caso de llevarse a cabo una modificación estructural y el motivo principal de dicha protección.	15
VI. Sobre el órgano competente para aprobar una modificación estructural.	17
VII. Elaboración de un plan de acción sumario con la estructura actual del Grupo y la estructura resultante después de la reestructuración necesaria para articular la adquisición, así como las operaciones a realizar.....	18
VIII. Sobre los puntos principales a incluir y negociar en un pacto de socios a suscribir por el fondo de inversión comprador y el Grupo vendedor.....	22
IX. Conclusiones de la Sección A	26
SECCIÓN B	27
I. Sobre los requisitos y documentación necesaria para poder excluir el derecho de suscripción preferente y consecuencias de omitir alguno de ellos.	27
Sobre si sería posible excluir el derecho de suscripción preferente 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 DE CASTILLA, S.A.	27
II. Órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente.....	29
III. Consecuencias 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.	30
IV. Qué se entiende por: (a) precio equitativo; y (b) <i>squeeze out</i> (compraventa forzosa) y los requisitos para poder llevar esta última a cabo.....	31
V. Conclusiones de la Sección B	32
SECCIÓN C	34
I. Sobre si la decisión de venta ha sido adoptada por el órgano competente. Potenciales consecuencias de la falta de acuerdo previo a la Junta General.	34
II. Sobre la posibilidad de ejercitar alguna acción contra dicha decisión por parte de los accionistas disconformes con la operación. Reclamación de responsabilidad a los administradores.....	36
III. Sobre la relación entre la junta general, el órgano de administración, el consejero delegado y los apoderados.....	38
IV. Sobre la intervención de la Junta General en asuntos de gestión.	40
V. Sobre si un miembro de un Consejo de Administración adoptar decisiones unilateralmente en representación del consejo.	41
VI. Conclusiones de la Sección C.	42
BIBLIOGRAFÍA	44
ANEXO I: Estructura original del GRUPO CASTILLA.....	46

GUTIÉRREZ ABOGADOS, S.L.P.

**ANEXO II: Estructura del GRUPO CASTILLA previa a la realización de la
modificación estructural 47**

**ANEXO III: Estructura del GRUPO CASTILLA tras la modificación estructural
..... 48**

INTRODUCCIÓN

El presente documento (en adelante el “**Informe**”) pretenderá analizar las cuestiones jurídicas planteadas por la sociedad ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. (en adelante, el “**Ciente**”) con relación a tres eventos que pueden tener gran trascendencia en su día a día:

- La posibilidad de llevar a cabo una operación de compraventa por parte de un fondo de inversión del 30% de las participaciones de la división dedicada a la fabricación y venta de calzado de golf de su filial CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U.
- La posible adquisición por parte de PUNMA CORP. del 25% del capital social del Ciente, vía aumento de capital
- Venta de la participación en la sociedad HONMAS, S.L. que ostenta la sociedad CASTILLA HOLDING, S.A., de la cual es partícipe el Ciente.

El presente informe pretende resolver con la mayor eficiencia jurídica las cuestiones planteadas, con el máximo rigor legal, centrándose únicamente en este aspecto, no tratando la conveniencia económica de una u otra alternativa.

El informe tiene carácter confidencial, quedando terminantemente prohibida su difusión, divulgación o reproducción por cualquier medio, total o parcial, sin el previo consentimiento de Gutiérrez Abogados, S.L.P. La firma se reserva el derecho de cuantas acciones legales estime oportunas en caso de vulneración de sus derechos.

ANTECEDENTES

El supuesto objeto de este Informe versa sobre un grupo empresarial familiar, dedicado a la fabricación y venta de calzado, denominado, grupo Castilla (en adelante, el “**Grupo**”), cuya actividad comenzó a través de la sociedad ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. fundada por don Aurelio Castilla en 1952, el cual 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

GUTIÉRREZ ABOGADOS, S.L.P.

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. se divide de la siguiente forma: 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.

La primera cuestión que se plantea es la adquisición, por parte de un fondo de inversión, del 30% de la división de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf, además de los problemas que podría suscitar para dicho fondo el hecho de que algunos de los trabajadores de la sociedad formen parte de la familia fundadora.

La segunda materia que se suscita es la posibilidad de la adquisición por parte de la sociedad cotizada estadounidense PUNMA CORP. de un 25% de la sociedad cotizada ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. vía aumento de capital, estando interesada CASTILLA HOLDING, S.A., como matriz de la pretendida adquirida, en la exclusión del derecho de suscripción preferente.

La tercera consulta que se sugiere es la decisión del órgano de administración de CASTILLA HOLDING, S.A. de vender la participación de la sociedad en HONMAS, S.L., la cual asciende a un 40% de tal mercantil.

ANÁLISIS DE LAS CUESTIONES JURÍDICAS PLANTEADAS

Para una mayor y mejor estructuración del informe, lo cual redundará en una mayor claridad en la exposición y solidez en los argumentos, las respuestas a las cuestiones planteadas por el Cliente se dividirán en secciones, siendo la sección A la que dé respuesta a la posibilidad de adquisición por parte de un fondo de inversión del 30% de la división de calzado de golf. En la sección B se dará respuesta a la posible adquisición del 25% de

GUTIÉRREZ ABOGADOS, S.L.P.

ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. por parte de PUNMA CORP., y en la sección C se dará respuesta a la pretendida desinversión en HONMAS, S.L. por desavenencias con el Grupo DIADORAS.

SECCIÓN A

En esta sección se pretenderá dar respuesta a todas las cuestiones suscitadas acerca de la posibilidad de adquisición, por parte de un fondo de inversión, de un 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf, de titularidad de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U., incluida la problemática de familiares que figuran como empleados de dicha sociedad.

I. Sobre las alternativas existentes para la adquisición de la participación en, únicamente, dicho negocio

Como se ha expresado previamente, un fondo de inversión tiene interés en adquirir, únicamente, el 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U.

Por todo lo expuesto, y al pretender adquirir, únicamente, una división de la sociedad, lo más apropiado sería acudir a la escisión, en este caso en la modalidad de escisión parcial, de la división de calzado de golf de la sociedad. Con la escisión de dicha división, se creará una nueva sociedad sobre la cual se podrá proceder a la venta del 30% de las participaciones de la sociedad resultante al fondo de inversión interesado.

Para llevar a cabo tal operativa, se deberá **crear**, en primer lugar, una **nueva sociedad resultante** de la escisión del negocio, participada íntegramente por la sociedad original, esto es, CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U.

Una vez creada la nueva empresa, se deberá proceder a la separación de la división dedicada a la fabricación y venta de calzado de golf de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. en favor de la nueva sociedad. Existen dos formas diferentes para llevarlo a cabo:

- La primera opción sería mediante la realización de una **segregación**. El artículo 71 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (LME) define la segregación como *“el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades, recibiendo a cambio la sociedad segregada acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias.”*
- La segunda opción sería llevar a cabo una **escisión parcial**. El artículo 70 LME define la escisión parcial como *“el traspaso 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, recibiendo los socios de la sociedad que se escinde un número de acciones, participaciones o cuotas sociales de las sociedades beneficiarias de la escisión proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde y reduciendo ésta el capital social en la cuantía necesaria.”*

GUTIÉRREZ ABOGADOS, S.L.P.

En el caso que nos concierne, **resulta más apropiada la escisión parcial**, por lo que se traspasará por sucesión universal la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf, de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. a la sociedad resultante. Como resultado de esa operación, el socio único de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U., en este caso ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. recibirá un determinado número de títulos de la nueva sociedad, proporcional a su participación en la sociedad que se escinde, en este caso la totalidad al ser el socio único de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U., debiendo CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U., además, reducir el capital social en la cuantía necesaria a la escisión parcial.

- En tercer lugar, tras haber optado por una de estas dos modificaciones estructurales, se podrá proceder a la compraventa de las participaciones sociales de la nueva sociedad resultante por el fondo de inversión interesado en su compra.

Con esta operación, la nueva sociedad resultante de la modificación estructural estará participada en un 30% por el fondo de inversión, el cual adquirió tal participación a ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. como matriz de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U., propietaria del 70% de la sociedad resultante.

La razón por la que se opta por una modificación estructural es, precisamente, debido a que el fondo de inversión interesado en la compra pretende adquirir solamente el 30% de una división de una sociedad, por lo que la única manera de realizarlo es separando la participación de dicha división de la sociedad originaria, creando una sociedad resultante que permita al fondo adquirir la participación que desee.

En base a lo anterior, queda descartada la compraventa de la unidad productiva, dado que significa adquirir la totalidad de la misma, lo cual se aleja de la pretensión del fondo de adquirir, únicamente, el 30%.

De igual manera se descarta la compraventa de activos, debido a su propia naturaleza. No es intención del fondo de inversión adquirir únicamente activos, como tampoco es su intención adquirir participaciones de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U., dado que su intención es adquirir el 30% de una de las divisiones, de tal manera que, si adquiere participaciones de la sociedad en su conjunto, estaría entrando en el negocio de la división de golf en su conjunto, no es lo deseado por el fondo de inversión.

II. Sobre la posible existencia de 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, y en qué medida alguna de las alternativas anteriores puede contribuir a eliminar o mitigar dicho riesgo.

El Cliente nos comunica que, en 2015, CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. recibió subvenciones por valor de 6.000.000 € en el marco de un plan estatal para el fomento de la investigación y desarrollo. Dichas subvenciones fueron recibidas para el desarrollo de unas zapatillas de running con podómetro incorporado. En noviembre de

2015, la administración inició un procedimiento sancionador, alegando que los fondos obtenidos no fueron destinados al proyecto seleccionado. En enero de 2016, se inició un procedimiento por fraude de subvenciones contra CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. y alguno de sus accionistas, dando lugar a la suspensión del procedimiento administrativo sancionador. A fecha de hoy, el procedimiento penal se encuentra en fase de instrucción.

Con toda esta información el Cliente nos plantea si, habiéndose producido la modificación estructural mencionada previamente, se podría mitigar o eliminar la responsabilidad penal o civil subsidiaria del procedimiento penal en cuestión.

La responsabilidad penal de las personas jurídicas es un concepto introducido por el legislador en la última modificación del Código Penal (CP) y en el que aún no existe una jurisprudencia consolidada, pero, sobre esta cuestión, existe un pronunciamiento prácticamente unánime en el Tribunal Supremo (TS) acerca de que la responsabilidad penal se transmite a todas las sociedades en que se transforme la sociedad en origen responsable penalmente, a fin de evitar la elusión de la comisión delictiva por la persona jurídica.

El artículo 130.2 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. 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.”*

Ello puede resultar contrario al principio de culpabilidad del artículo 5 CP. La redacción de este precepto es demasiado ambigua, por lo que, en el caso de una escisión con transmisión de parte del patrimonio, no queda suficientemente claro, a nuestro juicio, si la responsabilidad penal permanece en la sociedad escindida o si responderán ambas sociedades.

Al extenderse, como dice el propio precepto, la responsabilidad penal se extiende al fondo de inversión adquirente.

No parece que pueda extenderse responsabilidad civil a la sociedad resultante de la operación mercantil.

Situación diferente sería de tratarse de una operación de fusiones o adquisiciones (en inglés *Mergers & Acquisitions (M&A)*), la responsabilidad penal es de la empresa, por lo que determinadas operaciones, como puede ser un cambio en el accionariado, no supondrían la extinción de la responsabilidad penal, puesto que, al ser una responsabilidad de la propia empresa, no se extingue por el hecho de modificar a los accionistas, administradores, etc. Esta postura se aleja del principio de culpabilidad recogido en el propio CP, pero es la línea seguida por la jurisprudencia del Tribunal Supremo en este sentido. La acción es idéntica, es una acción realizada por un dependiente de la persona jurídica, con la búsqueda de un claro beneficio para ésta.

Llegados a este punto es preciso analizar los verbos empleados por el legislador referente a los delitos cometidos por la persona jurídica, éstos son trasladar y extender. En el caso

de operaciones de M&A, la responsabilidad se traslada, mientras que, **en los casos de escisión, bien sea total o parcial, la responsabilidad se extiende.**

Esa responsabilidad se puede mitigar o reducir siguiendo un proceso de *compliance* adecuado. El fondo de inversión debería llevar a cabo un proceso de *due diligence* sobre el *compliance*, dado que en España existe una legislación que pena los delitos cometidos por las personas jurídicas.

Tomando como referencia la Sentencia del TS (STS) 742/2018, Sala Segunda, de 7 de febrero de 2019, la responsabilidad jurídica se podría moderar para el fondo de inversión adquiriente. El juez, a tenor de esta sentencia puede moderar la responsabilidad en función de la relación existente entre la empresa transmitente y la adquirente. Esto puede ser utilizado por el fondo de inversión para moderar su responsabilidad por varios motivos. En primer lugar, lo que pretende adquirir el fondo es el 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de calzado de golf. Para ello, como se ha comentado, habría que realizar una modificación estructural en la que las participaciones de la sociedad resultante serían propiedad de ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A., y no de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U., sociedad que sería condenada por fraude de subvenciones, lo que en la práctica puede entenderse como una desvinculación del fondo de inversión con la sociedad que podría ser condenada. En segundo lugar, las subvenciones objeto de posible condena se recibieron para el desarrollo de unas zapatillas de running con podómetro incluido, lo que evidencia una falta de relación con la división de golf que pretende adquirir el fondo de inversión, lo que permitiría atenuar su responsabilidad.

III. Sobre si 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. Alternativas para evitar o mitigar dicho riesgo.

El Estatuto de los Trabajadores (ET), en su artículo 44, asegura que el cambio de titularidad de una empresa no supone la extinción de las relaciones laborales que ya existieran, “*quedando el nuevo empresario subrogado en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social*”. Por su parte, la Ley General Tributaria (LGT) obliga a la entidad sucesora a responder solidariamente de las deudas o sanciones que generara la anterior.

Respecto de esta cuestión, es necesario ser preciso en que lo adquirido por el fondo de inversión es la división de una sociedad, no una sociedad o un grupo de empresas en su conjunto. Por ello, la operación en cuestión no derivaría en una subrogación empresarial ya que no se ha producido un cambio de titularidad en la empresa, sino en una de sus divisiones.

Frente a la operación de adquisición por parte del fondo de inversión, los empleados de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. que son a su vez miembros de la familia Castilla no podrían realizar ninguna reclamación al respecto.

GUTIÉRREZ ABOGADOS, S.L.P.

Ante esta situación, la solución legal para prescindir de los trabajadores de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. miembros de la familia Castilla sería el **despido disciplinario**.

El artículo 54 del Estatuto de los Trabajadores recoge las causas en las que ha de basarse el despido disciplinario. Entre las que pueden alegarse para acudir al despido disciplinario serían:

- En primer lugar, abuso de confianza o transgresión de la buena fe contractual. Este punto puede ser aplicado para aquellos trabajadores que se encargasen de la administración y tramitación de la subvención recibida en el año 2015. No contamos con los datos suficientes para afirmar tal supuesto, por lo que el presente motivo tiene poco recorrido.
- En segundo lugar, disminución del rendimiento acordado. Al ser un aspecto subjetivo, esta causa puede ser alegada, si bien debe ser debidamente probada, aunque no se cuenta con los medios probatorios suficientes para afirmar este extremo.
- En tercer lugar, indisciplina o desobediencia. Este punto, al igual que el anterior, ha de ser debidamente probado, si bien por lo expuesto no parece posible probar adecuadamente la eventual indisciplina o desobediencia.

Como bien se acaba de exponer, con la situación actual, son elevadas las probabilidades de que los tribunales califiquen como improcedente el despido disciplinario, lo que obligaría al empresario a readmitir al trabajador o a satisfacerle la indemnización por despido correspondiente. Como bien es sabido, el fondo no pretende incluir a familiares entre los trabajadores de la empresa, por lo que se deberá acudir a la segunda de las opciones.

Siendo únicamente posible la opción de la indemnización, **la opción del fondo para mitigar o atenuar el riesgo sería alcanzar un acuerdo privado de extinción** con los trabajadores afectados, a su vez familiares, para mitigar el perjuicio económico para la sociedad, comúnmente conocido como acuerdo transaccional. Esta parece una opción posible ya que los propios trabajadores despedidos tienen intereses económicos en la sociedad y un acuerdo les permitirá satisfacer de mejor manera sus intereses, minorando el perjuicio social que, posteriormente, redundaría en ellos mismos.

El acuerdo transaccional no tiene por qué indicar que la extinción de la relación laboral haya sido de mutuo acuerdo. Lo ideal para ambos intereses es que la resolución de la relación laboral sea por mutuo acuerdo, pero puede no ser posible.

La legislación aplicable al acuerdo transaccional entre ambas partes no es la laboral, sino que queda recogida en el Código Civil (CC), en la materia referida a los contratos (arts. 1254 y ss.). Por tanto, habrá que acudir a tales preceptos para observar los requerimientos legales que ha de contener el acuerdo transaccional para que este pueda desplegar plenos efectos.

Entre los requisitos necesarios para que el acuerdo sea efectivo se encuentran los que a continuación se exponen:

GUTIÉRREZ ABOGADOS, S.L.P.

- Ambas partes deben aceptar la extinción de la relación laboral en los términos recogidos en el acuerdo. Sin la aceptación de todas las partes implicadas es imposible que el acuerdo despliegue plenos efectos.
- El acuerdo debe ser libremente firmado y el consentimiento libremente prestado, ajeno de toda amenaza o coacción.
- El acuerdo debe ser objetivo, incluyendo una compensación igual o mayor que la correspondiente al despido que se plantea.
- La renuncia de los derechos del trabajador afectado de impugnar judicialmente el despido debe constar de forma clara y expresa.
- El acuerdo vincula a ambas partes por igual.

En este caso no habría que acudir al Servicio de Mediación, Arbitraje y Conciliación (SMAC), ni firmar papeleta de conciliación.

Otra de las opciones que tendría el fondo de inversión es acudir al **despido por causas económicas, técnicas, organizativas y de producción (ETOP)**. Al no conocer con exactitud el número de trabajadores de la sociedad, ni el número de familiares que son trabajadores, ni su proporción en el capital humano de la sociedad, se optará por la fórmula del despido individual y no el colectivo.

Se podría optar por el despido por **causas económicas** derivado del procedimiento penal que, actualmente, se encuentra en fase de instrucción, del cual se pueden producir grandes pérdidas para la sociedad por el uso fraudulento de las subvenciones, lo que facultaría a ésta a llevar a cabo tal decisión. En este caso, al tratarse de un despido individual, no sería necesario cumplir con los requisitos del Real Decreto 1483/2012, de 29 de octubre¹, tal y como se desprende de la STS 538/2020, Sala Cuarta, de 26 de junio, y bastaría con acreditar las cuentas anuales completas de los últimos ejercicios, además de los informes de los auditores, en caso de ser necesario, para acreditar tal situación.

De igual manera, se podrían alegar **causas organizativas**, dado que la entrada del fondo de inversión supone llevar a cabo una modificación estructural. Existen, por tanto, dos divisiones claramente diferenciadas y la entrada del fondo de inversión le imprime de un mayor profesionalismo, pretendiendo que esos puestos de trabajo sean ocupados por profesionales especializados, lo que permitiría alegar esta causa.

A pesar de todas las posibilidades expuestas, existe la posibilidad de que el despido sea calificado improcedente por los tribunales si el despido resulta ser impugnado, lo que derivaría en unas peores consecuencias para la empresa. Todo ello hace ver que la mejor solución para la empresa es llegar a un acuerdo amistoso con los trabajadores afectados que permita una resolución satisfactoria por ambas partes sin la necesidad de tener que acudir a los tribunales, enquistando y dilatando el proceso.

La posible mejor solución es un **acuerdo transaccional**, como se ha mencionado anteriormente, o acordar una baja voluntaria con los trabajadores que, a su vez, pertenezcan a la familia Castilla.

¹ Real Decreto 1483/2012, de 29 de octubre, por el que se aprueba el Reglamento de los procedimientos de despido colectivo y de suspensión de contratos y reducción de jornada.

IV. Principal implicación de llevar a cabo una modificación estructural frente a la adquisición directa de activos y/o acciones/participaciones. Consecuencias de optar por una u otra alternativa. Diferencia principal entre una escisión parcial y una segregación.

La principal diferencia de una modificación estructural frente a la adquisición de activos o acciones o participaciones es la separación de una división de la sociedad en favor de la creación de una nueva sociedad resultante, bien sea por fusión, por escisión, segregación o cesión global de activo y pasivo. En el caso que concierne al fondo de inversión, optar por una modificación estructural posibilita al fondo la adquisición del 30% de la división de la sociedad dedicada, exclusivamente, a la fabricación y venta de zapatos de golf, siendo esta la única posibilidad.

En el caso de optar por una compraventa de acciones o de participaciones, la sociedad adquiere los activos y pasivos proporcionales sin la necesidad de tener que obtener el consentimiento previo de los acreedores al que hace referencia el art. 1205 CC. Por el contrario, los inconvenientes de optar por esta opción sería la necesidad imperiosa de realizar una exhaustiva *due diligence* de la sociedad adquirida, para evitar la aparición de pasivos ocultos. Paralelamente, la adquisición de acciones o participaciones no es lo deseado por el fondo ya que lo que pretende es la adquisición de parte de una división, no de la sociedad en su conjunto, lo cual no se podría conseguir por esta vía. Esta opción se aleja de lo que pretende el fondo, pues una adquisición de activos no es lo que persigue, dado que su objetivo es la adquisición de un porcentaje de la división de calzado de golf en su conjunto, con todo lo que ello implica: fondo de comercio, *know-how*, estructura mercantil, entre otros.

En el caso de la adquisición directa de activos, a diferencia de la adquisición de participaciones, no se adquieren los pasivos, con lo cual, cada uno de los activos será transmitido con el régimen legal que proceda. Por otra parte, juega un papel clave la responsabilidad, los vicios ocultos se limitarán, únicamente, a los afectos a los activos, salvo aquellos que sean legalmente exigibles². El principal problema que plantea la compraventa de activos es la necesidad de consentimiento de terceros en los casos de cesión de contratos. En el caso que nos concierne, la adquisición de activos dista de lo pretendido por el fondo, el cual no está interesado en la adquisición de participaciones de la sociedad en su conjunto, sino de adquirir el 30% de una división del negocio.

Por otro lado, como se ha venido referenciando a lo largo del presente informe, para identificar las diferencias entre una escisión parcial de una sociedad y una segregación, es preciso acudir a los artículos 70 y 71 de la LME. En ambas modificaciones

² Nieto, M. “*Compraventa de empresas: ¿Compro las participaciones o compro directamente los activos de la empresa? Parte I: aspectos mercantiles*”. Publicado el 27 de noviembre de 2019. Disponible en: <https://www.ruizballesteros.es/compraventa-de-empresas-compro-las-participaciones-o-compro-directamente-los-activos-de-la-empresa-parte-i-aspectos-mercantiles/>

estructurales se traspa en bloque una o varias partes del patrimonio de una sociedad. En el caso de la **escisión parcial, los socios** de la sociedad que se escinde, a tenor literal del artículo 70, *“recibirán un número determinado de acciones, participaciones o cuotas sociales de las sociedades beneficiarias de la escisión proporcional a su participación en la sociedad que se escinde y reduciendo dicha sociedad su capital social en la cuantía necesaria.”*

Por su parte, en el caso de una **segregación**, a tenor de lo dispuesto en el artículo 71 de la misma Ley, las acciones de la sociedad adquirente resultantes del traspaso, serán **adquiridas por la sociedad segregada**, no por sus socios como es el caso de la escisión parcial.

Por otro lado, el supuesto de escisión parcial supondría la extinción de la parte proporcional de la empresa que se escinde, mientras que, en la segregación, la empresa segregada subsiste, es decir, existe continuidad empresarial.

Por tanto, la principal diferencia entre la escisión parcial y la segregación es quién es el receptor de las acciones. En el caso de la escisión parcial serán los socios de la sociedad que se escinde, en este caso, las participaciones se entregarán al socio único de la sociedad escindida, esto es, ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A.

En el caso de la segregación, las participaciones se entregarán a la sociedad segregada, en este caso, CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U.

V. De la protección de los acreedores sociales en caso de llevarse a cabo una modificación estructural y el motivo principal de dicha protección.

Las operaciones societarias que lleven consigo una modificación estructural, llevarán consigo una serie de repercusiones para los acreedores sociales, las cuales han de ser tenidas en cuenta. La propia Ley de Modificaciones Estructurales contempla una serie de requisitos de protección a los acreedores.

En primer lugar, de realizarse una modificación estructural en la sociedad, se estaría realizando un cambio de deudor, en todo o en parte del capital social y, por tanto, de la deuda.

Las principales medidas de protección patrimonial de las que gozan los acreedores sociales, al amparo de la LME son el derecho de oposición y la responsabilidad patrimonial de los intervinientes en la operación, y el derecho de información.

Están legitimados para el ejercicio del derecho de oposición cualquiera de los acreedores de las sociedades participantes de la operación cuyo crédito haya nacido con anterioridad a la publicación de la misma, debiendo estar en vigor en dicho momento (art. 334.1 LSC), dado que, si el crédito está vencido, podrían ejercitarse otra serie de medidas ajenas a la operación. De igual manera, no pueden ejercer el derecho de oposición aquellos créditos que ya se encuentren suficientemente garantizados, de acuerdo con el artículo 334.2 LSC. Esta última es una cuestión meramente subjetiva, pues no existe ningún precepto que contenga cuándo un crédito se considera suficientemente garantizado. En todo caso, para

ello, habría que acudir a la solvencia del deudor para considerar si cuenta con masa patrimonial suficiente para hacer frente a tal crédito.

A continuación, se expondrán las principales medidas de protección que gozan los acreedores sociales:

- **Derecho de oposición:** El derecho de oposición de los acreedores ha sido uno de los puntos trascendentales en la regulación histórica. En la actualidad, la regulación del derecho de oposición de los acreedores sociales se encuentra en el artículo 44 LME. Consiste en la posibilidad legal de los acreedores de oponerse a la operación hasta que sus créditos se encuentren íntegramente garantizados. Esto puede entenderse como un verdadero derecho de veto al proyecto por parte de los acreedores, en tanto el crédito no se encuentre suficientemente garantizado. El derecho de oposición encuentra su amparo en la Directiva 2011/35/UE³.

Analizando el artículo 44 LME, el plazo de los acreedores para el ejercicio del derecho de oposición es de un mes desde la fecha de publicación del acuerdo o, en su caso, desde la notificación a los acreedores de tal proyecto.

Estarán facultados para el ejercicio del derecho de oposición aquellos acreedores cuyo crédito haya nacido antes de la fecha de inserción del proyecto en la página web de la sociedad o del depósito del mismo en el Registro Mercantil, siempre y cuando el crédito no se encontrase vencido en ese momento. De igual manera, los créditos que se encuentren suficientemente garantizados no tendrán derecho de oposición.

Si ningún acreedor hace ejercicio del derecho de oposición, la modificación estructural se llevará a cabo sin más trámite. Sin embargo, si alguno de los acreedores legitimados ejercita su derecho de oposición, la modificación no podrá llevarse a cabo hasta que la sociedad preste garantía a satisfacción del acreedor o, en su caso, hasta que notifique a dicho acreedor la prestación de fianza solidaria en favor de la sociedad por una entidad de crédito debidamente habilitada para prestarla, por la cuantía del crédito, hasta su prescripción (art. 44.3 LME). Si la modificación se hubiese llevado a efecto a pesar del ejercicio, en tiempo y forma, del derecho de oposición de los acreedores, aquel o aquellos que lo hubiesen ejercitado legítimamente podrán solicitar del Registro Mercantil en el que se haya inscrito que se anote el ejercicio de su derecho al margen de la inscripción de la modificación estructural. El registrador practicará la nota marginal, que se cancelará a los seis meses salvo que con anterioridad se haya hecho constar, por anotación preventiva, la interposición de demanda en plazo ante el Juzgado de lo Mercantil que corresponda.

El ejercicio del derecho de oposición por los acreedores no puede significar un veto absoluto a la modificación estructural. Esta corriente ha sido confirmada por la Dirección General de los Registros y del Notariado (DGRN) en sus Resoluciones de 1 de octubre y 6 de noviembre de 2014, dando cumplimiento al

³ Directiva 2011/35/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de abril de 2011, relativa a las fusiones de las sociedades anónimas.

artículo 46.1 LME y al mandato de la Directiva 2009/109/CE⁴, según los cuales, si los administradores lo consideran oportuno, la modificación estructural se inscribirá a pesar del ejercicio del derecho de oposición por algún o algunos acreedores. En este caso, corresponderá al Juzgado de lo Mercantil, previa demanda del acreedor que haya ejercido su derecho de oposición, el que decida acerca de la suspensión de la modificación estructural. Como bien recalca la Directiva, el ejercicio de sus derechos por parte de los acreedores no puede ser una traba para la realización de la operativa. Paralelamente, la Resolución de la DGRN de 9 de mayo de 2014, en clara alusión al artículo 227 del Reglamento del Registro Mercantil (RRM), expresa que el ejercicio del derecho de oposición no es contrario a la paralización del procedimiento de inscripción y realización de la modificación estructural. La misma se llevará a cabo y ambos procesos continuarán de forma paralela.

- **Derecho de información:** La Ley de Modificaciones Estructurales, al igual que con el derecho de oposición, recoge el derecho de información de los acreedores en su artículo 43. Dicho acuerdo, según el citado precepto, habrá de ser publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME) y en uno de los diarios de mayor tirada de la provincia donde la sociedad tenga su domicilio. Dicho anuncio contendrá el derecho que asiste a los acreedores en relación con la operativa, entre ellos el ya mencionado derecho de oposición. De igual manera, la comunicación podrá realizarse a cada uno de los socios y acreedores individualmente. Además, la modificación no se podrá llevar a cabo hasta que no haya transcurrido un mes desde la fecha de publicación del anuncio o notificación individual a los acreedores.

VI. Sobre el órgano competente para aprobar una modificación estructural.

La aprobación de las modificaciones estructurales la llevarán a cabo los socios reunidos en **Junta General**. Así queda recogido en los artículos 9, 39, 61, 73, 87 y 97 de LME, referentes a cada tipo de modificación estructural, en relación con el artículo 160 LSC.

No obstante lo anterior, existe un procedimiento especial contenido en el artículo 49 LME, de aplicación analógica de tal precepto para el supuesto de una segregación entre empresas del mismo grupo. Este artículo es de aplicación analógica para el caso de segregación en favor de una filial íntegramente participada. Con esto, la aprobación de la operativa la llevaría a cabo el **órgano de administración** sin tener que pasar por la Junta General.

Este análisis se encuentra apoyado por la doctrina de la DGRN en su Resolución de 21 de octubre de 2014. Gracias a la aplicación analógica de este precepto, no serán necesarios los preceptos 1º, 2º y 4º del artículo 49.1 LME.

⁴ Directiva 2009/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, por la que se modifican las Directivas 77/91/CEE, 78/855/CEE y 82/891/CEE del Consejo y la Directiva 2005/56/CE en lo que se refiere a las obligaciones de información y documentación en el caso de las fusiones y escisiones.

Esto solo sería posible si la sociedad escindida está íntegramente participada por la beneficiaria de la escisión, lo cual es nuestro caso, de tal forma que no opera la aprobación de la modificación estructural por la Junta General.

Como bien explica VIDAL-PARDO DEL RÍO en su artículo “*Procedimiento simplificado de segregación intragrupo*”, esta operación ha de hacerse en referencia a los artículos 49 y 73 LME, en lo que la escisión se aplicará lo dispuesto para la fusión en el texto legal salvo lo contenido en el capítulo específico de la escisión⁵. En base a ello, podrá tomarse como referencia analógica lo contenido en los artículos 49 y 52 para el caso de segregación y escisión parcial.

Es necesario poner de relieve, de nuevo, la innecesaridad de celebración de Junta General para la aprobación de la modificación estructural, de acuerdo con el art. 49.1.4º, al tratarse de empresas del mismo grupo, siempre y cuando el acuerdo del órgano de administración respete los requisitos exigidos por los artículos 40 LME y 228 RRM.

En caso de optarse por la segregación, si bien se omite la aprobación por la Junta General en primera instancia, es decir, la aprobación por la sociedad segregada, sí que sería necesario la aprobación de la segregación por la Junta General de la sociedad beneficiaria de la segregación, lo cual no supondría mayor problema dado que, en el presente caso, al ser un socio único, no se opondrá a tal acuerdo.

VII. Elaboración de un plan de acción sumario con la estructura actual del Grupo y la estructura resultante después de la reestructuración necesaria para articular la adquisición, así como las operaciones a realizar.

En esta cuestión, se pretende analizar, desde la perspectiva actual del Grupo, la entrada del fondo de inversión, con la reorganización estructural que ello conllevaría, mediante la elaboración de un plan de acción sumario.

El esquema de la estructura original del GRUPO CASTILLA se recoge en el ANEXO I.

Estructura del GRUPO CASTILLA a fecha previa a la entrada del fondo de inversión.

- 1) CASTILLA HOLDING, S.A.: sociedad matriz del Grupo Castilla. Es titular del 40% del capital de ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. y del 40% del capital de la sociedad HONMAS, S.L.
- 2) ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A.: sociedad cotizada desde septiembre de 2018. Titular del 100% de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. Su capital social se divide de la siguiente manera:
 - a) CASTILLA HOLDING, S.A. es titular del 40% del capital.
 - b) CaixaBank es titular del 15% del capital.

⁵ VIDAL-PARDO DEL RÍO, M. “*Procedimiento simplificado de segregación intragrupo*”, Actualidad jurídica Uría Menéndez, p.10, 2013. Disponible en: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/3941/documento/art0367.pdf?id=5422>

GUTIÉRREZ ABOGADOS, S.L.P.

c) El 45% restante del accionariado es *free float*.

- 3) CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U.: participada en su totalidad por ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. Destaca su división especializada en la fabricación y venta de zapatos de golf en la cual está interesado el fondo de inversión.

El esquema de la estructura del GRUPO CASTILLA en fecha anterior a la entrada del fondo de inversión se recoge en el ANEXO II.

Estructura del GRUPO CASTILLA a fecha posterior a la entrada del fondo de inversión.

- 1) CASTILLA HOLDING, S.A.: sociedad matriz del Grupo Castilla. Es titular del 40% del capital de ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. y del 40% del capital de la sociedad HONMAS, S.L.
- 2) ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A.: sociedad cotizada desde septiembre de 2018. Titular del 100% de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. Su capital social se divide de la siguiente manera:
 - a) CASTILLA HOLDING, S.A. es propietario del 40% del capital.
 - b) CaixaBank es titular del 15% del capital.
 - c) El 45% restante del accionariado es *free float*.
- 3) CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U.: participada en su totalidad por ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A.
- 4) SOCIEDAD RESULTANTE de la escisión de la división de calzado de golf propiedad en su totalidad, inicialmente, de ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. sobre la que se realizó una compraventa del 30% de sus participaciones para permitir la entrada del fondo de inversión.

El esquema de la estructura del GRUPO CASTILLA, una vez creada la sociedad resultante para permitir la entrada del fondo de inversión en la división de calzado de golf, se recoge en el ANEXO III.

Objetivo

Con este plan de acción, se pretende enfocar la posible adquisición de la división de zapatos de golf por parte de un fondo de inversión. Se trata, por tanto, de diseñar la operación más apropiada, conforme al derecho español, que satisfaga a ambas partes. Es una operación compleja que permite el encaje del fondo de inversión en el accionariado de la división de calzado de golf.

Propuesta de estrategia

Desde este despacho se propone, a continuación, una estrategia equilibrada que permita la satisfacción de ambas partes con la operación descrita.

En primer lugar, es esencial dejar constancia clara de que ambas partes quieren llegar a un acuerdo satisfactorio. Para ello, se propone comenzar la estrategia redactando un *memorandum of understanding* donde ambas partes se comprometen por escrito a actuar con un objetivo común, que no es otro que la entrada como socio en la división de golf, ya como una nueva sociedad, del fondo de inversión interesado. No existe ninguna regulación que contemple los presupuestos a incluir en esta clase de acuerdo, de igual manera tampoco tiene fuerza jurídica pues no obliga a los firmantes. Puede ser considerado un mero formalismo a tener en cuenta, puesto que se plasma la voluntad de las partes de llegar a un entendimiento, ya que se han acordado unos principios generales de actuación de cara a obtener, posteriormente, unos objetivos concretos.

El siguiente paso para llevar a cabo de manera exitosa la operación sería plasmar los acuerdos por escrito, como en el paso anterior, pero con una mayor formalidad jurídica, esto es, mediante la rúbrica de un documento en el que se concreten una serie de acuerdos. El primero de ellos, antes de comenzar cualquier negociación, sería un **acuerdo de confidencialidad** entre ambas partes. Este paso es completamente necesario dado que en una negociación de estas características el trasvase de información confidencial resulta totalmente necesario, por lo que es preciso asegurar que el intercambio de información se realizará con la máxima diligencia, cumpliendo los estándares debidos y manteniendo la confidencialidad de la información. Entre las principales cláusulas que se deberían incluir en el acuerdo de confidencialidad se encuentran las siguientes:

- Definir claramente qué se entiende por información confidencial a efectos del presente acuerdo.
- Delimitar el objeto y el alcance del acuerdo.
- Establecer qué tipo de información queda excluida del acuerdo.
- Obligaciones de las partes respecto de la custodia y no divulgación de información confidencial.
- Soporte y destino de la información confidencial.
- Conformidad con la Ley Orgánica de Protección de Datos (LOPD).
- Duración del acuerdo.
- Legislación y fuero de las posibles discrepancias que puedan surgir entre las partes.

Posteriormente a la firma de los acuerdos de confidencialidad, como en toda operación de grandes dimensiones, la parte compradora llevará a cabo un proceso de *due diligence* de la empresa vendedora, especialmente de la división de calzado de golf que pretende adquirir. Es ahí donde se pone en juego el compromiso de confidencialidad previamente firmado. La parte compradora pretende asegurarse de que la inversión que va a realizar es segura, por ello, solicitará a la vendedora información acerca de la sociedad tales como:

- Escritura de constitución de la sociedad.
- Texto completo de los estatutos de la sociedad vigentes.

GUTIÉRREZ ABOGADOS, S.L.P.

- Listado actual de los socios de la sociedad, indicando el número de participaciones sociales de las que son titulares cada uno de ellos, así como el número de serie y porcentaje de capital representado por dichas participaciones sociales.
- Libro de Registro de socios.
- Títulos de propiedad de las participaciones sociales de los socios.
- Acreditación documental de las cargas, gravámenes o derechos reales a los que estén sujetas, en su caso, las participaciones sociales.
- Composición del órgano de administración.
- Sistema de retribución del órgano de administración.
- Libro de actas de las juntas generales de socios y de las reuniones y acuerdos del órgano de administración.
- Tabla de los principales directivos de la sociedad, así como escrituras de poderes otorgados por la sociedad y se encuentren actualmente en vigor.
- Pactos parasociales o extraestatutarios entre los socios de la sociedad.
- Listado de bienes muebles e inmuebles arrendados por la sociedad.
- Permisos y licencias concedidas.
- Certificado de antecedentes penales.

Una vez llevada a cabo la *due diligence*, si ésta es exitosa, el fondo de inversión decidirá realizar la compra del 30% de la división de calzado de golf. Para ello, se realizará una de las dos opciones que se han propuesto al comienzo de esta sección, o bien la escisión parcial o bien la segregación. Previamente a la realización de la modificación estructural, sea una o la otra, se deberá **constituir**, primeramente, **la nueva sociedad resultante** para poder llevar a cabo la modificación estructural que permita la entrada del fondo de inversión en el capital de la división de golf, que ya será una nueva sociedad, la cual estará, en un principio, íntegramente participada por CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. para después, una vez producida la modificación estructural, poder transmitir el 30% al fondo de inversión.

Este paso, dada su naturaleza, será el que generará mayores fricciones entre las partes debido a la gran trascendencia que tiene. En esta fase, las negociaciones pueden alcanzar un punto de no retorno por lo que es lógico que ambas quieran asegurarse su derecho al máximo. Por ello, previamente a la constitución de la nueva sociedad resultante, es lógico que ambas partes firmen un *share purpose agreement* en la que ambas se aseguren unas ciertas condiciones, por parte de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. que la operación finalmente se va a realizar y, por tanto, se realizará la escisión de la división de calzado de golf y la constitución de una nueva sociedad y, por parte del fondo de inversión, que la modificación estructural se va a realizar y que la operación continuará según lo previsto.

Una vez creada la nueva sociedad, exclusiva para la división de golf, se podrá llevar a cabo la **modificación estructural** de la división de golf. Como se ha comentado previamente en este informe, las modificaciones estructurales que puede llevar a cabo la sociedad es la escisión parcial o la segregación. Independientemente de la modificación estructural por la que se opte, una vez constituida la nueva sociedad, se producirá el traspaso de la división de calzado de golf.

Compraventa de las participaciones. Realizado el traspaso de la división de calzado de golf de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. a la sociedad resultante de la escisión, se podrá producir la compraventa de las participaciones correspondientes al 30% que pretende adquirir el fondo de inversión. Se acordará el precio y las condiciones para llevar a cabo la compraventa, y se firmará dicho documento, que revestirá la forma de escritura notarial.

Con todo ello se culmina todo el proceso que finaliza con la adquisición por parte del fondo de inversión del 30% de la división de calzado de golf y la nueva estructura del grupo Castilla.

VIII. Sobre los puntos principales a incluir y negociar en un pacto de socios a suscribir por el fondo de inversión comprador y el Grupo vendedor.

Resulta de todo punto lógico comprender que el fondo de inversión pretenda unos mínimos de seguridad jurídica para la protección efectiva de sus intereses. Ello se consigue con la firma de un **pacto de socios** en el que queden adecuadamente delimitados sus derechos y demás mecanismos de protección acordados.

En un pacto parasocial existe libertad de incluir cuantas cláusulas estimen oportunas las partes. Entre todas ellas, el fondo de inversión ha de poner especial énfasis en los siguientes aspectos:

- a) **Pactos relativos a la administración y al gobierno de la sociedad:** En el mismo se acordará la forma de convocatoria de la Junta General y los quórum necesarios de asistencia y adopción de acuerdos. En este aspecto, el fondo de inversión ha de poner especial interés en las mayorías reforzadas para la aprobación de determinados acuerdos. Para una mejor representación de sus intereses, en el pacto de socios ha de reflejarse que, para la aprobación de los acuerdos que se mencionarán a continuación, será necesario, al menos, una mayoría del 75% (o cualquier mayoría en la que su voto afirmativo sea necesario para la adopción del acuerdo) y en el que conste su voto afirmativo. Entre esas materias sujetas a mayoría reforzada se encuentran:
- i) La aprobación o modificación del Plan de Negocio.
 - ii) La aprobación o modificación del Presupuesto Anual.
 - iii) Modificación del sistema de administración de la sociedad, así como la fijación del número de miembros del Consejo de Administración en cada momento.
 - iv) Modificación del quorum de asistencia y sistema de mayorías de voto tanto en la Junta como en el Consejo de Administración distinta al pacto de socios.
 - v) Aumento de capital, salvo que concurran alguna de las causas de exclusión de veto, si la hubiere.
 - vi) La transformación, fusión, escisión, segregación o cualquier otro supuesto de modificación estructural.

GUTIÉRREZ ABOGADOS, S.L.P.

- vii) Modificación del objeto social o la aprobación de líneas de negocio que no estén relacionadas con el negocio desarrollado por el grupo.
- viii) Cualquier cambio que afecte a las mayorías fijadas para la adopción de decisiones.
- ix) Supresión o limitación del derecho de asunción preferente y la creación de instrumentos o participaciones que otorguen derechos preferentes.
- x) Reducción de capital, salvo que sea propuesto por la Junta como medida correctora de una situación de desequilibrio entre el capital social y el patrimonio neto.
- xi) Distribución de dividendos, reservas o primas de asunción.
- xii) Disolución o liquidación de la división.

Respecto del órgano de administración, dada su entrada en el capital en una proporción relevante como es el 30%, el fondo tendrá derecho a la designación de un número a determinar de consejeros, lo cual le permite participar, en mayor o menor medida, de la toma de decisiones societarias y participar directamente de la gestión de la sociedad. Otra opción interesante para el fondo sería la necesidad del voto favorable de los consejeros nombrados por él para la toma de decisiones relativas a la gestión de la sociedad. Entre estas se pueden incluir las siguientes:

- i) Aprobación, actualización o modificación del plan de negocio.
- ii) Aprobación, actualización o modificación del presupuesto anual.
- iii) Formulación de cuentas anuales de la sociedad.
- iv) Creación, modificación o supresión de líneas de negocio no relacionadas con el propio negocio.
- v) Otorgamiento de préstamos y garantías a terceros, salvo que se realice en el curso ordinario de la división.
- vi) Adquisición, disposición, gravamen, enajenación o aportación de activos cuyo valor supere el 5% del valor de los activos de la división que figuren en el último balance aprobado.
- vii) Suscripción de cualquier contrato o actuación fuera de las propias operaciones ordinarias del negocio.
- viii) Contratación, aprobación y modificación de los términos y contratos a suscribir con trabajadores y consejeros.
- ix) Otorgamiento de poderes o delegación de facultades que versen sobre cualquiera de las Materias Reservadas del Consejo.

Por otro lado, ambas partes pueden fijar la política de distribución de dividendos sobre una proporción del beneficio obtenido en el ejercicio correspondiente.

GUTIÉRREZ ABOGADOS, S.L.P.

En base a todo lo expuesto hasta el momento, el fondo se garantiza una participación determinante en la toma de decisiones de la sociedad y en el control del *day by day running* del negocio a pesar de ostentar, únicamente, el 30%.

b) Aumento de capital y cláusula anti-dilución: con la introducción de esta cláusula, los socios, en especial el fondo de inversión, se protegen ante el supuesto de un aumento de capital que derive en una reducción de su participación en el negocio. Esto se puede hacer a través de dos vías:

- i) Incluir en el pacto de socios una cláusula en la que se concede a los socios existentes el derecho de adquisición preferente en el caso de aumento del capital social, garantizando que no se reduzca la participación de los socios existentes en la sociedad en el momento de la ampliación.
- ii) Incluir una cláusula anti-dilución en la cual se contenga la imposibilidad de realizar un aumento de capital por debajo del valor de las participaciones en el momento de adquisición por el fondo de inversión. A través de esta cláusula, si se llegase a producir una ampliación de capital a un precio inferior, el fondo debería ser compensado con nuevas participaciones que enjuaguen la pérdida de valor y le restituyan a la posición que ostentaba en el momento de su introducción en el patrimonio de la sociedad.

c) Transmisión de las participaciones sociales: La transmisión de las participaciones es una de las cuestiones clave para los intereses del fondo de inversión. El propio fondo decidió invertir en la división de calzado de golf dado el gran éxito que estaba obteniendo en los últimos ejercicios. Dado que éste ha sido consolidado por CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U., es interesante para el fondo introducir cualquier cláusula de permanencia durante un periodo de tiempo, las comúnmente conocidas como cláusulas *lock-up*, a fin de mantenimiento en el capital del negocio a aquella sociedad poseedora del *know-how*, del conocimiento del producto, experiencia y prestigio del negocio. Esta cláusula permitirá al negocio seguir creciendo y al fondo obtener la rentabilidad deseada. Con ella, se consigue “retener” a la pieza clave del éxito del negocio, es decir, CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U., salvo que ambas partes pacten su salida, y se desplieguen una serie de consecuencias en caso de quebranto de dicha cláusula. Estas sanciones pueden ser económicas o una opción de compra en favor del fondo, en su condición de socio cumplidor. Para la graduación de la responsabilidad y asignación de las sanciones que sean necesarias, se elaborará una clasificación de *good leaver*, si la salida no es imputable al socio, o *bad leaver* si la salida es imputable al socio, lo cual derivará en una mayor sanción.

Otro de los puntos que se negociarán en el pacto de socios es el derecho de adquisición preferente por el otro socio de la sociedad en caso de que se desee transmitir parte o la totalidad de las participaciones que se ostentan.

GUTIÉRREZ ABOGADOS, S.L.P.

En el caso en el que se produzca la transmisión de las participaciones sin ejercicio del derecho de adquisición preferente por el otro socio, el socio transmitente deberá obtener, como condición previa para la ejecución de dicha transmisión, un compromiso escrito del tercero adquirente en cuya virtud éste se adhiera íntegramente al acuerdo de socios suscrito entre CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. y el fondo de inversión.

De igual manera, a efectos de no perjudicar ni a la sociedad ni a hipotéticas transmisiones de participaciones sociales, los socios se comprometen a mantener las participaciones de la sociedad libres de cargas, gravámenes, reclamaciones y derechos reales, haciendo, igualmente, todo lo posible para que se encuentren libres de embargos.

- d) Derechos de arrastre y acompañamiento (*Tag-along* y *drag-along*):** el derecho de acompañamiento (*tag-along*) entra en juego para los supuestos en los que uno de los socios, en este caso sería el socio mayoritario, recibe una oferta de adquisición por un tercero ajeno a la sociedad para adquirir la totalidad o parte de sus participaciones sociales. En este caso, si el fondo de inversión renuncia a su derecho de adquisición preferente, si lo hubiere, puede decidir acompañar al socio mayoritario en dicha venta, con el mismo precio y condiciones que la oferta realizada al socio mayoritario. Para llevarlo a cabo, cuando el socio mayoritario reciba la oferta, deberá comunicarlo al fondo de inversión a efectos de que pueda ejercitar, si lo desea, su derecho de acompañamiento. Al fondo de inversión le interesa incluir esta cláusula dado que la oferta se realizaría a CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. que, como se ha comentado anteriormente, posee la experiencia, prestigio y *know-how* que ha llevado al éxito a la división de golf, lo que abre la posibilidad de iniciar un nuevo proyecto con dicha sociedad. En el supuesto de que se produjese un incumplimiento del pacto por parte de alguno de los socios, y la transmisión de las participaciones se frustrase, el socio que haya vendido las participaciones responderá frente al socio afectado por el incumplimiento, debiendo satisfacerle una cantidad igual al precio de transmisión que el tercero adquirente le hubiera debido abonar como consecuencia de la transmisión de las participaciones sociales de su titularidad. Este pago se puede añadir como cláusula penal al pacto de socios y sin perjuicio de las posibles indemnizaciones por daños y perjuicios que pudieran corresponder.

Por su parte, también sería conveniente incluir en el pacto de socios el derecho de arrastre (*drag-along*), en el supuesto de que uno de ellos recibiese una oferta por la totalidad de las participaciones de la sociedad, por medio de esta cláusula se obligaría al otro socio a vender, de igual manera, su participación en la sociedad.

- e) Disolución y liquidación preferente:** en caso de que se produzca la disolución o liquidación de la sociedad, el fondo recibirá, con carácter preferente, la aportación realizada en concepto de inversión inicial.

IX. Conclusiones de la Sección A

Las opciones del fondo de inversión de adquirir el 30% de la división de calzado de golf de la sociedad CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. se resumen, exclusivamente, en acudir a una modificación estructural. De entre las dos posibles, escisión parcial y segregación, para el fondo de inversión, y, en definitiva, para que salga adelante la operación, es más recomendable acudir a la escisión parcial que a la segregación. No tiene cabida ejecutar una compraventa de participaciones ya que lo pretendido por el fondo de inversión es la adquisición de una parte de una división de la sociedad, lo que automáticamente descarta esta vía. La aprobación de dicha modificación estructural la podrá realizar el órgano de administración por aplicación analógica del artículo 49 LME dado que se trata de una modificación estructural entre empresas del mismo grupo, que permite la simplificación de pasos a realizar para llevarla a cabo, entre los cuales se incluye la aprobación de la misma por el órgano de administración, evitando el paso de la convocatoria de Junta General para la aprobación de la modificación estructural.

Acudiendo a esta alternativa, será necesario crear una nueva sociedad para poder llevar a cabo la modificación estructural que permitirá al fondo de inversión limitar su responsabilidad en el proceso de fraude de subvenciones en el que está sumido CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. dado que, inicialmente, la propiedad de la totalidad de las participaciones de la sociedad resultante son propiedad de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U., lo que supone la desvinculación de la sociedad investigada por el presunto fraude de subvenciones. Además, el hecho de que la investigación recaiga sobre las zapatillas de running, desvinculado de la división de calzado de golf da pie a que, según la jurisprudencia analizada, se reduzca la responsabilidad del fondo de inversión adquirente en el procedimiento.

Por otro lado, resulta francamente complicado prescindir de los trabajadores de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. que son a su vez miembros de la familia fundadora dado que no existen los presupuestos objetivos que permitan acudir a un despido por esta vía, lo que hace indicar que los tribunales calificarían dicho despido como improcedente, por lo que lo más adecuado sería acudir a cualquier tipo de acuerdo transaccional con los trabajadores afectados para que queden desvinculados de la sociedad.

Esta operación entraña un complejo proceso previo que ha de realizar todo comprador y que ha sido previamente explicado en este informe, comenzando por la realización de una *due diligence* que asegure la inversión que pretende realizar. A su vez, toda esta operación requiere la realización de una serie de pasos por ambas partes que requieren del compromiso de la contraparte. Por ello, es necesario llegar a acuerdos que vayan certificando todos los pasos que se van dando en las negociaciones. Por último, para mayor seguridad de ambos intervinientes, es preciso la rúbrica de un pacto de socios que presida las relaciones entre las dos.

En una operación de estas características, los acreedores también juegan un papel importante dado que están amparados por la ley, pudiendo hacer ejercicio de sus derechos de información y separación.

SECCIÓN B

En esta sección se abordarán las cuestiones relativas a la posible adquisición, por parte de PUNMA CORP. del 25% de ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. a través de un aumento de capital, además del interés de CASTILLA HOLDING, S.A. de excluir el derecho de adquisición preferente en dicha operación.

I. Sobre los requisitos y documentación necesaria para poder excluir el derecho de suscripción preferente y consecuencias de omitir alguno de ellos.

Sobre si sería posible excluir el derecho de suscripción preferente 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 DE CASTILLA, S.A.

El derecho de adquisición preferente en un aumento de capital **puede ser excluido por la Junta General atendiendo a un mejor interés para la sociedad.** Entendemos que en el presente caso existe interés para la sociedad dado que, en la actualidad, requiere de importantes inversiones para renovar las fábricas e invertir en nuevas tecnologías, lo cual constituye un móvil económico suficiente para entender que se cumple este requisito.

Para que sea válido el acuerdo de exclusión del derecho de adquisición preferente, el artículo 308.2 LSC expone una serie de requisitos indispensables para que pueda llevarse a efecto:

- i) Los administradores habrán de elaborar “*un **informe** en el que se especifique debidamente el valor de las participaciones o de las acciones de la sociedad y se justifique detalladamente la propuesta o la contraprestación a satisfacer por las nuevas participaciones o las nuevas acciones, con la indicación de las personas a las que hayan de atribuirse, y, en las sociedades anónimas, que un experto independiente, distinto del auditor de 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) En la convocatoria de la Junta se ha debido hacer constar “*la **propuesta de supresión del derecho de preferencia**, el tipo de emisión de las nuevas acciones y el derecho de los socios a examinar en el domicilio social el informe o los informes a que se refiere el número anterior, así como pedir la entrega o el envío gratuito de estos documentos.*”

GUTIÉRREZ ABOGADOS, S.L.P.

- iii) Que “*el valor nominal de las nuevas acciones, más, en su caso, el importe de la prima, se corresponde con el valor real atribuido en el informe de los administradores en el caso de las sociedades de responsabilidad limitada o con el valor que resulte del informe del experto independiente en el caso de sociedades anónimas.*”

Si bien en el caso de las sociedades cotizadas, como es el caso de ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. la Junta General de la sociedad, una vez obtenido el informe de los administradores y el del auditor de cuentas, conforme al artículo 504 LSC (este informe sí que tendrá carácter obligatorio al exceder la ampliación el umbral mínimo del 20% del capital social), podrá acordar la emisión de nuevas acciones a un precio igual o superior al valor neto patrimonial de las acciones expuesto en tales informes (artículo 505 LSC). Dicho valor neto patrimonial será determinado por el auditor, tomando como base las últimas cuentas anuales auditadas de la sociedad o un informe posterior auditado, conforme a lo dispuesto en el artículo 254 LSC.

El criterio de valoración de las acciones se realizará a valor razonable, pero, si es la Junta General la que se pronuncia acerca de la exclusión del derecho de suscripción preferente, podrá utilizar el valor neto patrimonial como valor de referencia y, por tanto, se pueden emitir acciones a cualquier precio, siempre que sean superiores al valor neto patrimonial de estas. El hecho de optar por estas dos opciones, y más en concreto, emitir las a cualquier precio, siempre que supere el valor neto patrimonial, permite a la sociedad realizar descuentos sobre el precio de cotización.

En el caso de que la Junta General haya delegado la facultad de decisión de aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente en el Consejo de Administración, no podrá referirse a más del 20% del capital social, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 506 LSC. En este caso, la oferta es por un 25%, por lo que la Junta no podría delegar a pesar de existir interés social. En este caso, **será la Junta General quien fije el precio, fecha y demás condiciones de emisión, en virtud del art. 505 LSC.**

Asimismo, con ocasión de cada acuerdo de ampliación que se realice, habrá de elaborarse el informe de los administradores y el informe del auditor de cuentas, referidos a cada ampliación concreta, debiendo corresponderse el valor nominal de las acciones a emitir, más, en su caso, el importe de la prima de emisión con el valor razonable que resulte del informe de dicho auditor de cuentas. Dichos informes serán puestos a disposición de los accionistas y comunicados a la primera Junta General que se celebre tras el acuerdo de ampliación.

Cuando la sociedad tenga emitidas obligaciones convertibles con relación de conversión fija y sus tenedores se vean afectados por la exclusión del derecho de suscripción preferente, deberá preverse una fórmula de ajuste de dicha relación que permita compensar la eventual dilución del importe del derecho de conversión.

No habrá lugar al derecho de suscripción preferente cuando el aumento del capital se deba a la conversión de obligaciones en acciones o a la absorción de otra sociedad o de parte del patrimonio escindido de otra sociedad.

Por otro lado, al tratarse ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. de una sociedad cotizada, la Junta General, una vez se haya servido del informe de los Administradores de la sociedad,

así como del auditor de cuentas, podrá acordar, con las mayorías legislativas exigidas para tal efecto, la emisión de nuevas acciones, siempre y cuando el precio de emisión sea superior al valor neto patrimonial contenido en el mencionado informe del auditor de cuentas.

Con la facultad conferida a la Junta para emitir las acciones a cualquier precio, siempre que supere el valor neto patrimonial, la Ley pretende ampliar el margen de actuación de la sociedad al permitirle optar por emitir acciones a precio de mercado o al superior del neto patrimonial, concediéndose así la oportunidad de realizar descuentos sobre el precio de cotización a fin de facilitar la colocación de la emisión. Es preciso manifestar que la decisión de la Junta General no es totalmente libre toda vez que en el supuesto de que el precio de cotización fuera inferior al neto patrimonial no sería posible tomar aquel como referencia, lo cual podría hacer en ocasiones difícil, o incluso imposible, la colocación del aumento en el mercado.

Las acciones pueden ser emitidas a un precio inferior a su valor razonable siempre que el informe de los administradores justifique que el interés social exige la supresión del derecho de suscripción preferente y el tipo de emisión. Además, es necesario un informe de un experto independiente que se pronuncie sobre el informe de los administradores y la viabilidad de la reducción del importe de la emisión.

Con estos requisitos, si la Junta acuerda la ampliación en los términos establecidos por el órgano de administración, **se podrán emitir las nuevas acciones con un descuento sobre el precio de cotización.**

En caso de que el acuerdo adoptado por la Junta haya omitido alguno de los requisitos mencionados a lo largo de los párrafos precedentes, véase el informe de los administradores o del experto independiente, las acciones se hayan valorado a un valor diferente al exigido legalmente, en definitiva, no cumplir con los requisitos de los artículos 308, 505 y 506 LSC, amén de cumplir con el requisito de un mejor interés para la sociedad, **los socios de ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. podrán llevar a cabo la acción de impugnación** del acuerdo adoptado en el seno de la Junta General, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 204 LSC. **De prosperar dicha acción, podría concluirse la nulidad del acuerdo adoptado**, que es precisamente el propósito pretendido con la impugnación del mismo.

II. Órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente.

El órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente es la **Junta General**, que deberá aprobarla con la mayoría de dos tercios de los votos, de acuerdo con lo dispuesto en el art. 199 LSC.

En el caso de las **sociedades anónimas cotizadas**, la Junta General puede **delegar** tal competencia **en el órgano de administración** para aprobar el aumento de capital social, de conformidad con el artículo 297.1.b) y 506 LSC, **con el límite de aumento de capital al 20% en el momento de la ampliación.** La Junta también podrá delegar tal facultad en el órgano de administración cuando el interés social así lo requiera, debiendo ser

justificado por los propios administradores y aprobado por la mayoría de la Junta General. En el presente caso, al tratarse de un 25%, salvo que el interés social así lo requiera, corresponderá a la Junta General la aprobación de la exclusión del derecho de suscripción preferente.

III. Consecuencias 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.

Para responder a esta pregunta, se debe articular el razonamiento a través de la conocida Ley de OPAs ⁶(oferta pública de adquisición). Es necesario analizar si la designación de más de la mitad de los miembros del Consejo de Administración supone una toma de control a efectos de la presente ley.

El Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, regula en su artículo 4º las participaciones de control. Son las siguientes:

- a) Cuando alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30 por 100; o bien,*
- b) 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.*

Es precisamente en el apartado b) donde hay que centrar el análisis. La adquisición de PUNMA CORP. del 25% de ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. con la intención de nombrar a más de la mitad de los miembros de su órgano de administración entraría en el supuesto del artículo 4.1.b) del Real Decreto, por tanto, **es de obligatoriedad la formulación de OPA** en este supuesto.

El procedimiento a seguir para la realización de la OPA se efectuará conforme al artículo 3.2 del mencionado texto legal. La oferta deberá dirigirse a:

- a) A todos los titulares de las acciones de la sociedad cotizada, incluidos los de acciones sin voto que, en el momento de solicitarse la autorización de la oferta, tengan derecho de voto de acuerdo con lo establecido en la legislación vigente.
- b) Cuando existan, a todos los titulares de derechos de suscripción de acciones, así como a los titulares de obligaciones convertibles y canjeables en ellas.

⁶ Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

La oferta podrá o no dirigirse a todos los titulares de *warrants* o de otros valores o instrumentos financieros que den opción a la adquisición o suscripción de acciones, con excepción de los mencionados en la letra b) de este apartado, por emitir o ya emitidos. Si se dirigiera a ellos, la oferta pública de adquisición deberá dirigirse a todas aquellas personas que ostenten la titularidad de los *warrants*, valores o instrumentos financieros en cuestión.

IV. Qué se entiende por: (a) precio equitativo; y (b) *squeeze out* (compraventa forzosa) y los requisitos para poder llevar esta última a cabo.

El concepto de **precio equitativo** queda recogido a la perfección en el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007.

Cuando la realización de una OPA tiene carácter obligatorio, como es el supuesto que nos contempla, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) exige que la misma se realice con un precio equitativo, esto es, con un precio no inferior al más elevado que el oferente o aquellos que hubieran actuado de forma concertada con él, habiendo pagado o acordado por las acciones de la sociedad durante los doce meses previos al anuncio⁷.

Cuando la oferta obligatoria deba formularse sin haberse producido previamente la adquisición por el oferente ni por las personas que actúen en concierto con él de las acciones de la sociedad afectada en el período de doce meses antes referido, el precio equitativo no podrá ser inferior al calculado conforme a las reglas de valoración contenidas en el artículo 10 del mencionado texto legal.

La CNMV podrá requerir al oferente en todos los supuestos anteriores un informe sobre los métodos y criterios de valoración aplicados para determinar el precio equitativo. Entre los mencionados criterios se podrán incluir, entre otros, el valor medio del mercado en un determinado período, el valor liquidativo de la sociedad, el valor de la contraprestación pagada por el oferente por los mismos valores en los doce meses previos al anuncio de la oferta, el valor teórico contable de la sociedad y otros criterios de valoración objetivos generalmente aceptados que, en todo caso, aseguren la salvaguarda de los derechos de los accionistas.

La CNMV publicará en su página web la decisión de que la oferta se formule a un precio distinto del establecido en los apartados precedentes.

Por último, cuando la oferta no se formule en el plazo máximo a que se refiere el artículo 17, comenzarán a devengarse intereses sobre el precio equitativo al tipo de interés legal del dinero hasta la fecha en que se formule finalmente la oferta, sin perjuicio de la aplicación de las sanciones correspondientes.

El *squeeze-out*, o compraventa forzosa, es un método empleado por los accionistas mayoritarios en un procedimiento de OPA con el fin de excluir a los accionistas

⁷ Comentarios referentes al concepto de precio equitativo. Disponible en: https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAABAEAMtMSbF1jTAAASNTI1NDtbLUouLM_DxbIwMDS0NDQ3OQQGZapUt-ckhlQaptWmJOcSoAQnXL8zUAAAA=WKE

minoritarios. La finalidad principal de esta operación es la exclusión de los socios minoritarios de la sociedad con el objetivo de centralizar la totalidad del capital social⁸.

Los requisitos para poder llevar a cabo el *squeeze-out* están contenidos en los artículos 47 y 48 del Real Decreto 1066/2007 son:

- En primer lugar, que el oferente, una vez realizada la OPA, sea titular del 90% del capital social, si bien la legislación nacional puede elevarlo a un 95%.
- En segundo lugar, que la oferta pública previa hubiera sido aceptada por titulares de valores que representen al menos el 90 por 100 de los derechos de voto a los que se hubiera dirigido.
- En tercer lugar, no haber transcurrido más de tres meses desde la finalización del plazo de aceptación de la OPA,
- En cuarto lugar, satisfacer a los accionistas minoritarios un precio equitativo, en este caso, el que se haya ofrecido en la OPA.

Los dos primeros requisitos son recogidos en el artículo 47, complementados con el tercer y cuarto requisito, recogidos en el artículo 48.

V. Conclusiones de la Sección B

La presente sección trata de dar respuesta a las cuestiones planteadas acerca de la posibilidad de que la sociedad estadounidense PUNMA Corp. adquiera, al menos, el 25% de la sociedad cotizada española ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. a través de un aumento de capital.

Para poder excluir el derecho de suscripción preferente, al tratarse de una sociedad cotizada, no solamente habrá que acudir al artículo 308 LSC, sino que habrá que apoyarse en los requisitos mencionados a lo largo del presente informe y contenidos en los artículos 505 y 506 LSC. En este caso, al tratarse de una adquisición superior al 20% del capital social, la Junta General no puede delegar en el Consejo de Administración la exclusión del derecho de suscripción preferente. La Junta puede acordarlo, como órgano competente para su aprobación, si bien la omisión de alguno de los requisitos puede provocar que los socios de ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. puedan ejercer la acción de impugnación del acuerdo acordado en la Junta por el que se excluye el derecho de suscripción preferente. Si dicha acción prospera, se producirá la nulidad del acuerdo adoptado.

Por su parte, el hecho de pretender nombrar a más de la mitad de los miembros del Consejo de Administración lleva, necesariamente, a PUNMA, Corp. a la formulación de una OPA, de conformidad con la legislación española, dirigida a todos los titulares de acciones con derecho de voto y a todos los titulares de derechos de suscripción de acciones y titulares de obligaciones convertibles o canjeables en acciones. Dicha oferta

⁸ PAZ-ARES, C. “Aproximación al estudio de los *squeeze-outs* en el derecho español”. Actualidad jurídica. Uría Menéndez. N°3, 2002. Disponible en: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/965/documento/art03.pdf?id=2003>

GUTIÉRREZ ABOGADOS, S.L.P.

de adquisición deberá realizarse a precio equitativo, en cumplimiento de art. 9 del Real Decreto 1022/2007.

SECCIÓN C

En esta sección se abordará la decisión del órgano de administración de CASTILLA HOLDING, S.A. de desinvertir en HONMAS, S.L., debido a las discrepancias existentes con el otro accionista de la sociedad, el grupo DIADORAS.

Para llevar a cabo la venta de la participación en la sociedad se realizó un proceso de subasta que terminó con tres ofertas vinculantes, tras el cual, don Santiago Castilla García, presidente del Consejo de Administración de CASTILLA HOLDING, S.A., convocó un Consejo de Administración en el que se aprobó la venta a uno de los oferentes y el otorgamiento de poderes a uno de los consejeros para otorgar la escritura de compraventa de las participaciones sociales, firmada ante notario unas semanas después.

En la siguiente Junta General de accionistas de CASTILLA HOLDING, S.A., algunos de los accionistas mostraron su disconformidad con la operación.

Se plantean las siguientes cuestiones:

I. Sobre si la decisión de venta ha sido adoptada por el órgano competente. Potenciales consecuencias de la falta de acuerdo previo a la Junta General.

Para entrar a valorar si la decisión de venta ha sido elaborada por el órgano competente, sería preciso comenzar analizando la trascendencia en la sociedad de la participación en HONMAS, S.L. De tratarse de un activo esencial, sería de aplicación el **artículo 160 f) LSC**.

No existe una definición exacta de activo esencial, si bien el legislador ha decidido acotar el término considerando activos esenciales aquellos que representen, al menos, el 25% de los activos de la sociedad, tomando como referencia el último balance aprobado. Esto es solamente una presunción *iuris tantum*, de tal manera que pueden ser considerados activos esenciales aquellos que no representen el 25% de los activos de la sociedad, pero, por sus características, pueden tener una gran trascendencia dentro de la propia sociedad o de su objeto social, al igual que pueden existir activos que representen más del mencionado umbral del 25% que no sean categorizados como esenciales. Dado que existe esta presunción, resulta de todo punto lógico que los administradores de la sociedad tomen todas las precauciones y prescindan de la autorización de la Junta General en casos completamente claros, a efectos de una mayor seguridad jurídica.

Si el activo, es decir, si la participación en HONMAS, S.L. **no es considerada un activo esencial, el órgano de administración estaría facultado** para proceder a la venta de la misma, con lo cual, la decisión sería correcta.

Por el contrario, **si la división de calzado de golf es considerada como un activo esencial**, que atendiendo a las características de la empresa (venta de material deportivo) guarda una gran relación con el objeto social del Grupo, **la decisión de la venta de la**

participación habría de ser tomada por la Junta General, de acuerdo con el artículo 160.f) LSC.

La infracción de este precepto conllevaría la nulidad de las actuaciones, esto es, la nulidad del acuerdo.

Las consecuencias de la infracción del artículo 160.f LSC por parte del órgano de administración, actuando fuera de su poder de representación, conlleva, teóricamente, la aplicación analógica del artículo 234.2 LSC. Esta posición encuentra su apoyo en el artículo 1259 CC, que considera el acto anulable, y en las STS, Sala Primera, de 17 de noviembre de 2010 y 23 de diciembre de 2011. Con ello, se pretende la protección de los terceros de buena fe que han actuado con la sociedad. En este sentido, se pueden encontrar las resoluciones de la DGRN del 2015, de fechas 11 y 26 de junio, 8, 10, 27, 28 y 29 de julio, 23 de octubre y 14 de diciembre⁹.

Este argumento encuentra su sentido en la protección a los terceros de buena fe, sumida en las raíces de nuestro ordenamiento jurídico, como bien se puede apreciar en la STS 285/2008, Sala Primera, de 17 de abril de 2008.

Por otro lado, si se produce el negocio jurídico sin la intervención de la Junta General, la sociedad no queda vinculada por tal negocio jurídico, el cual se consideraría nulo a efectos del artículo 6.3 y 1161CC.

La toma de decisiones por parte del órgano de administración cuando la competencia corresponde, verdaderamente, a la Junta General, podría desencadenar en la **acción social de responsabilidad** del artículo 238 LSC. Dicha acción encuentra oposición en el propio concepto de activo esencial. La falta de un concepto esclarecedor del mismo puede llevar consigo una atenuación de la responsabilidad de los administradores cuando estos encuentran dudas acerca de la categoría del activo enajenado. Es necesario poner de relieve que, en caso de que sea necesario el acuerdo de la Junta General, este no desvirtúa la verdadera competencia del órgano de administración, esto es, la representación de la sociedad, por lo que a él le corresponde la suscripción del acuerdo, previa decisión de la Junta.

Si finalmente se considera que se ha producido la ineficacia del negocio jurídico, el tercero de buena fe podría ejercer la **acción individual de responsabilidad** frente a los administradores recogida en el artículo 241 LSC. De igual manera, la infracción de este precepto daría lugar a la impugnación de tal acuerdo en base al artículo 251 LSC.

En este caso concreto, dada la falta de información que permita utilizar el criterio cuantitativo, y dada la escasa información de la que disponemos, consideramos que **la participación en la sociedad HONMAS, S.L. no es lo suficientemente relevante para considerarlo un activo esencial**, dado que supone, solamente, un 40% de una sociedad

⁹ BENGOTXEA, F. ALCALÁ, M.A. “*Los activos esenciales y la aplicación del artículo 160 f) de la Ley de Sociedades de Capital al sector inmobiliario*”. Madrid, mayo 2016. Disponible en: <https://www.ramonycajalabogados.com/sites/default/files/archivos/newsletter-adquisicion-enajenacion-y-aptacion-de-activos-inmobiliarios-esenciales-abril16-final2.pdf>

con el mismo objeto social, si bien pueden tener un elevado valor, es poco probable que el conjunto de las participaciones alcance el umbral del 25% de los activos con referencia al último balance aprobado exigido por la ley, dada la compleja estructura accionarial del Grupo. De todas formas, bastaría con realizar los cálculos oportunos sobre el último balance aprobado por CASTILLA HOLDING para determinar si la participación es considerada un activo esencial a efectos del criterio cuantitativo. Por otra parte, respecto del criterio cualitativo, no parece que la venta de las participaciones afecta al objeto social de la sociedad, por lo que, por esa vía, tampoco sería posible considerarlo como esencial.

El criterio empleado por los administradores para justificar esta decisión es la doctrina del *business management rule o business judgement rule*, recogida en el artículo 226 LSC, relativo a la discrecionalidad empresarial, cumpliendo con el estándar de diligencia que les es debido. Dispone el art. 225 LSC que los administradores han de actuar con la diligencia de un ordenado empresario. Se entenderá, según la LSC, que los administradores han cumplido con este deber si la decisión tomada ha sido adoptada de buena fe, esto es, con la convicción razonable de que es la más conveniente para la sociedad en ese momento concreto; defendiendo los intereses de la sociedad por encima de sus intereses personales; habiendo tomado la decisión de manera razonable y con toda la información disponible; y siguiendo un procedimiento de toma de decisiones claro y coherente.

II. Sobre la posibilidad de ejercitar alguna acción contra dicha decisión por parte de los accionistas disconformes con la operación. Reclamación de responsabilidad a los administradores.

El modo de dar respuesta a esta cuestión se estructurará igual que la anterior. En primer lugar, dando respuesta en el caso de tratarse de un activo esencial y, en segundo lugar, **la posición que creemos correcta, en caso de no considerarse activo esencial.**

En el supuesto de considerarse **activo esencial**, ante tal actuación por parte de los administradores, los accionistas disconformes podrán ejercitar la **acción de nulidad y la acción social de responsabilidad** por infracción del deber de lealtad. En dicha dirección se postula la STS, Sala Primera, de 13 de mayo de 2016, la cual expone que “*el artículo 232 del TRLSC, en la redacción dada por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, ha venido a disponer de manera expresa que el ejercicio de la acción de responsabilidad de los administradores no obsta al ejercicio, entre otras, de la acción de anulación de los actos y contratos celebrados por los administradores con violación de su deber de lealtad*”.

La situación sería radicalmente diferente de ser considerado un vicio de anulabilidad del art. 1259 CC, y para el ejercicio de tal acción solo estaría legitimada la sociedad y no los socios *ex art.* 1302 CC.

Si no hay una modificación del objeto social, no tendría cabida el ejercicio del derecho de separación.

En el segundo de los supuestos, **el considerado a nuestro parecer el correcto**, se seguirá la doctrina de la “*business judgement rule*”, consolidada jurisprudencialmente en España desde la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid, sección 28ª, de 13 de septiembre

de 2007¹⁰, incorporada definitivamente en el cuerpo legislativo español en el artículo 226 LSC y mencionada en la pregunta precedente, si un accionista impugna una operación del órgano de administración por vulneración del artículo 160.f) LSC, es decir, no haber sido sometida a la aprobación de la Junta General, los administradores no incurrir en responsabilidad si la decisión de someter a la Junta el acuerdo resulta, a posteriori, errónea. En base a esta doctrina, la decisión de los administradores se considera correcta ya que ha mediado la buena fe y se ha buscado el mejor interés para la sociedad en el momento de la toma de la decisión, siguiendo un procedimiento de decisión coherente y adecuado. Por ello, aunque en un futuro quede demostrado que la decisión no haya sido la apropiada, si en el momento de la toma de la decisión se hizo uso de toda la información disponible, con buena fe, sin conflicto de intereses y con un procedimiento adecuado, no se le podrá exigir responsabilidad alguna a los administradores.

Por ende, **en este caso**, al no conocer la esencialidad del activo y no poder asegurar que se cumple la presunción *iuris tantum*, **no podría ejercitarse acción alguna de responsabilidad hacia los administradores**, o al menos, no prosperaría ninguna de las acciones que se interpusiesen contra los administradores. De todas formas, sería necesario probar por parte del órgano de administración su actuación diligente que culminó con la definición de no esencial del activo, conforme a lo establecido en el artículo 226 LSC. Acto seguido, aquel socio que pretenda impugnar la actuación de los administradores por la vía de la acción individual de responsabilidad, deberá aportar prueba necesaria y suficiente para desvirtuar la presunción justificada por el órgano de administración. La posible reclamación del socio respecto al acuerdo adoptado por el órgano de administración debe ser de acuerdo con los requisitos estipulados en el artículo 204 y 251 LSC. Para ello, se deberá tomar como base que tal acuerdo infringe los debidos preceptos legales o, en su caso, el reglamento de la Junta General o lesionar el interés social, cuestión que tendría poco recorrido dado que el órgano de administración ha justificado la legalidad de la operación y no se desprende beneficio en favor de ninguno de los socios de esta operación.

Por esta misma razón, cualquier responsabilidad exigida a los administradores tendría, también, poco recorrido dado que no se desprende ningún daño a la sociedad ni a los socios, habiendo actuado en la legalidad en todo momento.

En caso de extralimitación de las funciones por parte del órgano de administración que impidan a un socio expresar su opinión por vulneración del precepto, podría derivar en la acción individual de responsabilidad del art. 241 LSC. En conjunto, los socios también podrían ejercer la acción social de responsabilidad del art. 239 LSC si consideran que la decisión no ha sido adoptada por el órgano pertinente, por la que interpondrán la acción de impugnación del acuerdo adoptado en el seno del Consejo de Administración amén de reclamación de responsabilidad a los administradores.

¹⁰ MEGINO NIETO, M. RECAMÁN GRAÑA, E. “La tipificación del business judgement rule en el derecho español”, p.18. Madrid, abril 2018.

III. Sobre la relación entre la junta general, el órgano de administración, el consejero delegado y los apoderados.

La **Junta General** es considerada el órgano supremo de la sociedad, aquel en el que los socios, los verdaderos propietarios de la sociedad censuran la labor de los administradores y se encargan de la toma de decisiones de la sociedad de acuerdo con la ley y los estatutos sociales.

La principal relación entre la Junta General y los administradores está en el nombramiento y separación de estos últimos. Es la Junta General quien, en función del artículo 160.b) LSC, nombra y separa a los administradores de la sociedad. Su nombramiento se realizará siguiendo un sistema proporcional, si bien el artículo 243 LSC establece que las acciones que voluntariamente se agrupen, hasta constituir una cifra del capital social igual o superior a la que resulte de dividir este último por el número de componentes del Consejo de Administración, tendrán derecho a designar a los que, superando fracciones enteras, se deduzcan de la correspondiente proporción.

Aun decidiendo la Junta General el nombramiento, existe un principio de independencia en las actuaciones del órgano de administración, no pudiendo la Junta 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”*, salvo disposición contraria de los estatutos sociales.

El **órgano de administración** puede adoptar diferentes formas de composición. En primer lugar, puede tratarse de un administrador único; en segundo lugar, puede adoptar la forma de administración solidaria, según la cual, cada administrador puede actuar por sí solo; en tercer lugar, podrá tratarse de una administración mancomunada, lo cual exige que los administradores actúen conjuntamente para obligar a la sociedad; y, en cuarto lugar, podrá ser un consejo de administración, una administración colegiada conformada por una pluralidad de administradores.

Existe una gran relación entre la Junta General y el órgano de administración, independientemente de la forma que adopte. La gestión social, esto es, la labor del órgano de administración es competencia de la Junta General de acuerdo con el artículo 160.a) LSC.

Esta estrecha relación se pone de manifiesto para las cuestiones más básicas del funcionamiento de la sociedad. La Junta General es convocada por el órgano de administración, por su propia iniciativa o a petición de uno o varios socios que representen, al menos, el 5% del capital social, esto es lo que pone en marcha la cadena. Al ser la Junta General el órgano supremo de la sociedad, es de obligado cumplimiento la asistencia de los administradores a la misma, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 180 LSC, debiendo, además, presidir la misma.

El órgano de administración de la sociedad, como representante y gestor de la misma deberá rendir cuentas de su gestión ante la Junta General, es decir, a los socios, los integrantes del capital social de la sociedad, respondiendo de los daños causados por actos u omisiones contrarios a la ley, los estatutos o por incumplimiento de los deberes inherentes al ejercicio de su cargo, siempre que haya intervenido dolo o culpa (art. 236 LSC). De tales actos habrán de responder todos los administradores salvo que demuestren

GUTIÉRREZ ABOGADOS, S.L.P.

su desconocimiento del hecho o, de conocerlo, haber realizado lo conveniente para evitar el daño o haberse opuesto expresamente al mismo (art. 237 LSC).

La estrecha relación entre Junta y órgano de administración se evidencia en la transparencia de la gestión social, pudiendo los socios que lo deseen solicitar cuanta información estimen necesaria de los puntos comprendidos en el orden del día, debiendo ser facilitada por los administradores salvo que perjudique al interés social.

La situación cambia en la relación entre el **consejero delegado**, el órgano de administración y la Junta General. Es preciso comenzar la exposición recordando que la relación entre consejero delegado y administración es estrictamente contractual (art. 249 LSC) en el que se especificarán las facultades conferidas a dicho consejero. La designación de consejeros delegados es una de las facultades del órgano de administración. La misma se realizará por acuerdo, que deberá ser aprobado por una mayoría de $\frac{2}{3}$ de los miembros del Consejo. El nombramiento de consejeros delegados ha de ser inscrito en el Registro Mercantil correspondiente para que sus actos puedan producir plenos efectos frente a terceros. El consejero delegado actuará con la autonomía propia que le confiere la delegación de facultades, pero no es un órgano independiente pues, como su propio nombre indica, son facultades delegadas por un órgano, las cuales pueden ser revocadas en cualquier momento por el mismo. El consejero delegado actúa como un subordinado del Consejo, por lo que, necesariamente, ha de seguir las directrices de este amén de rendir cuentas de sus actuaciones.

De igual forma ocurre con los **apoderamientos**. Se trata de una figura similar a la del consejero delegado en tanto que ambos reciben una delegación de facultades por parte de la administración de la sociedad. Para que un apoderado sea considerado administrador de la sociedad, es necesario que lleve a cabo la gestión social. Según la STS, Sala Primera, de lo Civil, Sentencia 55/2008, de 8 de febrero de 2008, un apoderado será calificado como administrador solo cuando “*de forma continuada desempeñe la actividad de gestión propia de los administradores sin someterse al mandato de éstos o con independencia de los mismos*”.

La principal diferencia entre el apoderamiento y la delegación de facultades conferida al consejero delegado estriba en evitar la regla de dos tercios del artículo 249.3 LSC. De las cuatro figuras mencionadas, la del apoderado es la más desvinculada con la sociedad y, por tanto, el régimen de responsabilidad o la posibilidad de atribuirle responsabilidad por sus actuaciones es menor que para los administradores y los consejeros delegados. Si bien es cierto que los apoderados responderán frente a la sociedad de aquellos perjuicios producidos en el desempeño de sus funciones con malicia, negligencia o infracción de las órdenes o instrucciones que hubiere recibido (art. 297 CCom.), la responsabilidad exigible es diferente a la de los administradores, no siéndoles de aplicación la normativa societaria, sino el Código de Comercio. Solo será posible aplicar la normativa societaria a los apoderados para exigirles responsabilidad cuando concurren pruebas suficientes, directas o indiciarias, decididas y convincentes de que el apoderado actuase como administrador de hecho.

Por el contrario, al consejero delegado le es de aplicación lo dispuesto en el artículo 236 LSC, siendo de aplicación idéntico régimen de responsabilidad que al órgano de administración para con la sociedad. La gran diferencia con el apoderado, en este aspecto,

sería que los límites incluidos en el poder general otorgado al apoderado serían exigibles, de igual manera, a los terceros que contraten con él, mientras que en el caso del consejero delegado no es extensible.

En resumidas cuentas, la relación más estrecha es la de la Junta con el órgano de administración, pues ambos se retroalimentan (como se ha explicado en los párrafos precedentes, en la convocatoria de Junta, aprobación de la gestión...). La relación de ambos con el consejero delegado es patente en cuanto al régimen de responsabilidad contenido en la LSC, que le vincula estrechamente al órgano de administración como órgano que le confiere las facultades y frente a la Junta, ante la cual ha de responder por sus actuaciones irresponsables en las que haya mediado dolo, culpa o negligencia.

Caso diametralmente distinto es el de los apoderados, pues éstos están mayormente desvinculados del funcionamiento diario de la sociedad. Existe una mayor relación con el órgano de administración, el cual le ha conferido el poder, si bien la relación con la Junta es, cuanto menos, escasa, dado que su régimen de responsabilidad se rige por el Código de Comercio y no por la LSC.

IV. Sobre la intervención de la Junta General en asuntos de gestión.

Por regla general, la competencia sobre los asuntos de gestión de la sociedad corresponde al órgano de administración, pero, como bien se recoge en el **artículo 161 LSC, la Junta General, salvo disposición contraria en los estatutos, podrá impartir directrices al órgano de administración o someter a su autorización la adopción por dicho órgano de decisiones o acuerdos sobre determinados asuntos de gestión.**

Es decir, la Junta General, a menos que los estatutos lo prohíban expresamente, podrá intervenir en asuntos de gestión de la sociedad. De igual manera, podrá intervenir a petición de los propios administradores o por petición propia. Es decir, en todo caso, se trata de una atribución voluntaria de funciones que ha de respetar las atribuciones legislativas exclusivas y las atribuciones estatutarias, previniendo el dejar vacío de contenido a tal órgano

Resulta hasta obvio pensar que la Junta General, como órgano supremo de la sociedad, y en el que reside la voluntad de los socios, tenga poder de decisión en determinados asuntos de gestión. El primero de los supuestos en los que la LSC prevé la intervención de la Junta General es el del ya mencionado artículo 160.f), referido a la adquisición, enajenación o la aportación a la sociedad de activos esenciales, presumiéndose la esencialidad de dichos activos cuando el importe de la operación supere el 25% del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado.

Surge un tremendo debate doctrinal acerca de la posibilidad de intervención en los asuntos de gestión de una sociedad cotizada por la gran dispersión de su accionariado. En ese sentido, habría que interpretar, en palabras de ESTEBAN VELASCO en su publicación *“Acuerdos de la Junta general de socios de la sociedad limitada en los asuntos de gestión y la responsabilidad de los administradores”*, la posibilidad de instrucción en el marco del art. 236.2 LSC. La polivalencia funcional de la sociedad anónima hace ver que, efectivamente, al igual que en las sociedades limitadas, pueden intervenir en los asuntos

de gestión de la sociedad. Es en este punto donde introduciremos el segundo supuesto en que la LSC, en este caso en el artículo 511 bis.a), prevé la intervención de la Junta General, y no es otro que aquellos en los que se produzca la transferencia a entidades dependientes de actividades esenciales desarrolladas hasta ese momento por la propia sociedad, aunque ésta mantenga el pleno dominio de aquellas¹¹.

Es aquí donde se plasma la supremacía de la Junta General en la sociedad, dado que la propia Junta tiene la facultad de intervenir en asuntos de gestión, además de nombrar y remover administradores. Dicha intervención puede materializarse bien por la sumisión al control previo de determinadas iniciativas de gestión o bien por el poder de dictar instrucciones sobre asuntos que, a priori, corresponden al órgano de administración pero que se le sustrae de esa exclusiva competencia. Es la superioridad que, como órgano supremo de la sociedad, la Junta General hace valer.

La aprobación de la intervención en asuntos de gestión se realiza a través del régimen de mayorías del artículo 198 LSC, salvo que los estatutos sociales dispongan mayorías reforzadas.

El principal problema reside en dónde están los límites a la intervención en la gestión por parte de la Junta General. Salvo las competencias exclusivas del órgano de administración y las atribuidas en virtud de los estatutos sociales, dada la supremacía de la Junta, en su caso, el resto de las competencias atribuidas al órgano de administración podrían ser atribuidas a la Junta General por vía estatutaria, instrucción o acuerdo de subordinación a dicho órgano.

Esto sería desvirtuar a ambos órganos de su propia naturaleza. La competencia de la Junta General en asuntos de gestión no puede vaciar de contenido, salvo las competencias exclusivas, las funciones del órgano de administración. En resumidas cuentas, la injerencia en asuntos de gestión ha de limitarse, únicamente, a asuntos concretos de vital importancia.

Por tanto, la Junta General sí que tiene competencias en asuntos de gestión, en aquellos que por su naturaleza afectan a los derechos e intereses de los socios cuando concurren los debidos requisitos, salvo las reservadas exclusivamente al órgano de administración, limitándose a aquellos temas de gran importancia o sobre los que se prevén consecuencias para la sociedad o los socios. No debe desvirtuarse la naturaleza intrínseca de cada uno de los órganos de la sociedad.

V. Sobre si un miembro de un Consejo de Administración adoptar decisiones unilateralmente en representación del consejo.

El artículo 248 LSC establece que, en la sociedad anónima, los acuerdos del Consejo de Administración se adoptarán por la mayoría absoluta de los consejeros asistentes a la sesión.

¹¹ ESTEBAN VELASCO, G., “Acuerdos de la Junta general de socios de la sociedad limitada en los asuntos de gestión y la responsabilidad de los administradores”, RdS, núm. 18, 2002, pág. 221.

Por otro lado, es necesario poner de relieve lo establecido en el artículo 249 LSC por el que, a menos que los estatutos sociales dispongan lo contrario, el Consejo de Administración podrá delegar en uno o varios consejeros delegados. El nombramiento del consejero delegado requerirá para su validez el voto favorable de dos terceras partes de los componentes del Consejo, debiendo abstenerse el consejero afectado de asistir a la deliberación y de participar en la votación. Se celebrará un contrato entre el consejero y la sociedad en el que quedarán detallados todos los conceptos.

Por tanto, a menos que ese supuesto se encuentre dentro de las facultades indelegables del artículo 249 bis LSC, **el consejero podría adoptar decisiones unilateralmente en representación del consejo** ya que ha obtenido tal autorización por el mismo. **El otorgamiento de poderes en favor de uno de los administradores para otorgar la escritura de compraventa de las participaciones sociales de HONMAS, S.L. es válido** dado que no se encuentra en uno de los supuestos de prohibición de delegación de facultades contenido en el artículo 249 bis LSC.

Es necesario recordar, llegados a este punto, que solo las personas físicas pueden celebrar y ejecutar contratos. El Consejo de Administración puede articular la voluntad de la sociedad, pero esa voluntad, véase, por ejemplo, la firma de un contrato o el otorgamiento de una escritura de compraventa, ha de ser rubricada por un individuo actuando en representación de la sociedad. Por ello, en este ejemplo, la actuación del consejero delegado sí que tendría efectos para la sociedad. De no producirse ninguna delegación, todos los miembros del Consejo, como órgano colegiado, deberían acudir a la firma para rubricarlo en nombre de la sociedad.

El consejero delegado actúa con autonomía propia y con responsabilidad en el ejercicio de las competencias que le han sido delegadas. En ningún caso son órganos independientes. Existe, en todo momento, subordinación al Consejo de Administración, y a la propia sociedad, con la que ha firmado un contrato, pues son éstos quienes le han conferido la autoridad y son estos quienes pueden revocarla. Esto queda relacionado con el régimen de responsabilidad pues, si bien es cierto que el consejero delegado puede adoptar decisiones unilateralmente, está comprometiendo a la sociedad con aquellas decisiones que tome, debiendo responder por ello en caso de perjuicio alguno. Por tanto, en virtud del contrato firmado entre el consejero delegado y la sociedad, el consejero podrá adoptar acuerdos unilateralmente si bien le rige el sistema de responsabilidad con la sociedad por los actos realizados en el ejercicio de tal delegación.

VI. Conclusiones de la Sección C.

En la presente sección se ha pretendido dar respuesta a la actuación del Consejo de Administración de CASTILLA HOLDING, S.A. sobre la venta de la participación de la sociedad en HONMAS, S.L.

Tras el análisis de la esencialidad del activo que se pretende enajenar, podemos afirmar que la decisión ha sido adoptada por el órgano competente dado que no se dispone de información suficiente para asegurar que la participación en HONMAS, S.L. sea un activo esencial ni por criterios cuantitativos, ya que es poco probable que represente más del 25% del último balance aprobado, ni por criterios cualitativos, dado que no supone una

GUTIÉRREZ ABOGADOS, S.L.P.

alteración de su objeto social, ya que la actividad del Grupo Castilla está muy consolidada y la venta de la participación en dicha sociedad no lo va a desvirtuar.

La decisión ha sido tomada por el órgano competente suponiendo que han actuado con la diligencia que le es exigida, en cumplimiento de la denominada *business judgement rule* que no es otra cosa que justificar debidamente el porqué de su decisión y los motivos por los que la decisión ha de ser adoptada por el Consejo de Administración, basado en un procedimiento exhaustivo, honesto y completo en el que se ha utilizado toda la información disponible en el momento de la toma de la decisión. Los accionistas estarían facultados para ejercitar alguna acción, por ejemplo la acción social de responsabilidad, para impugnar el acuerdo adoptado en el seno del Consejo de Administración y para exigir responsabilidad a los administradores solo sí se consigue demostrar que estos no han actuado con la diligencia debida, que no han seguido la doctrina del *business judgement rule* y que, por tanto, la actuación del Consejo de Administración no es diligente, lo que faculta a los accionistas a exigir responsabilidad a los administradores.

En esta sección se pone de relieve la relación entre la Junta General y el órgano de administración, más allá del mencionado artículo 160.f) LSC, estando facultada aquella en la intervención en asuntos de gestión de la sociedad. Se trata de una retroalimentación propia entre ambos órganos en el día a día de la sociedad, salvo en las competencias indelegables o salvo prohibición estatutaria. Es lógico que el órgano en el que reside la voluntad de la sociedad tenga poder de decisión sobre algunos asuntos de importancia en la sociedad. Desde la Junta se ponen en marcha el resto de órganos de la sociedad, pues es la misma quien los designa, concretamente al órgano de administración, y estos pueden nombrar consejeros delegados o apoderamientos, pero sin los primeros no pueden existir los segundos.

Por otro lado, es preciso mencionar el régimen de responsabilidad al que están sujetos tanto los consejeros delegados como los apoderados. Los primeros, como parte del órgano de administración que son, les son aplicables el mismo régimen de responsabilidad que los administradores, es decir, la LSC. Su relación es contractual y están facultados para tomar decisiones unilateralmente en representación de la sociedad en virtud de las competencias que les han sido atribuidas, salvo aquellas competencias que son legislativamente indelegables. Por el contrario, el régimen de responsabilidad de los apoderados es diametralmente distinto al de los consejeros delegados, pues es menos lesivo al serles de aplicación el Código de Comercio y no la LSC.

RESPONSABILIDAD

El presente informe ha sido emitido con la única intención de ofrecer asesoría y cobertura legal a la sociedad ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A en base al Derecho español. En base a ello, Gutiérrez Abogados, S.L.P. no asume ninguna obligación de asesoramiento en lo referente a otro derecho o a cualquier cambio acontecido en la legislación vigente en fecha posterior a la presentación de dicho informe.

El presente informe recoge, únicamente, argumentos jurídicos expuestos de manera objetiva, alejándose de toda opinión personal o comentario o declaración proporcionado por el Cliente. El presente informe se limita, exclusivamente, a las cuestiones planteadas

GUTIÉRREZ ABOGADOS, S.L.P.

en el mismo, de modo que no puede inferirse opinión alguna sobre cuestiones no contenidas en él.

Gutiérrez Abogados, S.L.P. no se hace responsable de las modificaciones legislativas que pudieran acontecer en fecha posterior a la presentación de este informe y de las posibles consecuencias que pudieran tener sobre el contenido del mismo.

DIFUSIÓN

Este informe será de uso único del Cliente. La utilización por terceras personas o entidades solo podrá realizarse previo consentimiento expreso por escrito de las partes, no pudiendo ser transmitido, transcrito ni referido a ninguna persona sin el consentimiento expreso de Gutiérrez Abogados S.L.P.

A solicitud del Cliente, podrá ser facilitada una copia del presente informe a sus auditores, asesores profesionales, aseguradores y reguladores, así como a cualquier persona que sea exigida por la ley, orden judicial o cualquier otra regulación.

BIBLIOGRAFÍA

Legislación

- Directiva 2009/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, por la que se modifican las Directivas 77/91/CEE, 78/855/CEE y 82/891/CEE del Consejo y la Directiva 2005/56/CE en lo que se refiere a las obligaciones de información y documentación en el caso de las fusiones y escisiones.
- Directiva 2011/35/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de abril de 2011, relativa a las fusiones de las sociedades anónimas.
- Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.
- Real Decreto 1483/2012, de 29 de octubre, por el que se aprueba el Reglamento de los procedimientos de despido colectivo y de suspensión de contratos y reducción de jornada.

Obras doctrinales

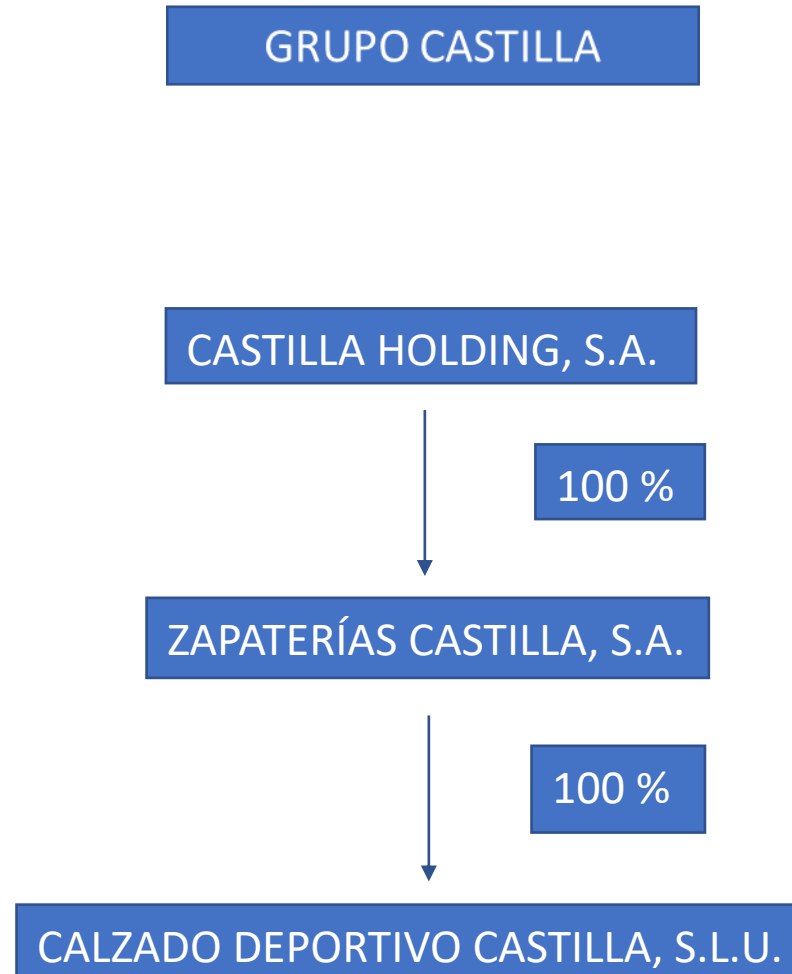
- BENGOETXEA, F. ALCALÁ, M.A. *“Los activos esenciales y la aplicación del artículo 160 f) de la Ley de Sociedades de Capital al sector inmobiliario”*. Madrid, mayo 2016. Disponible en: <https://www.ramoneycajalabogados.com/sites/default/files/archivos/newsletter->

[adquisicion enajenacion y aportacion de activos inmobiliarios esenciales-abril16-final2.pdf](#)

- Comentarios referentes al concepto de precio equitativo. Disponible en: https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAEAMtMSbF1jTAAASNTI1NDtbLUouLM_DxbIwMDS0NDQ3OQ_QGZapUt-ckhlQaptWmJOcSoAQnXL8zUAAAA=WKE
- ESTEBAN VELASCO, G., “Acuerdos de la Junta general de socios de la sociedad limitada en los asuntos de gestión y la responsabilidad de los administradores”, RdS, núm. 18, 2002, pág. 221.
- MEGINO NIETO, M. RECAMÁN GRAÑA, E. “La tipificación del business judgement rule en el derecho español”, p.18. Madrid, abril 2018.
- Nieto, M. “Compraventa de empresas: ¿Compro las participaciones o compro directamente los activos de la empresa? Parte I: aspectos mercantiles”. Publicado el 27 de noviembre de 2019. Disponible en: <https://www.ruizballesteros.es/compraventa-de-empresas-compro-las-participaciones-o-compro-directamente-los-activos-de-la-empresa-parte-i-aspectos-mercantiles/>
- PAZ-ARES, C. “Aproximación al estudio de los squeeze-outs en el derecho español”. Actualidad jurídica. Uría Menéndez. N°3, 2002. Disponible en: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/965/documento/art03.pdf?id=2003>
- VIDAL-PARDO DEL RÍO, M. “Procedimiento simplificado de segregación intragrupo”, Actualidad jurídica Uría Menéndez, p.10, 2013. Disponible en: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/3941/documento/art0367.pdf?id=5422>

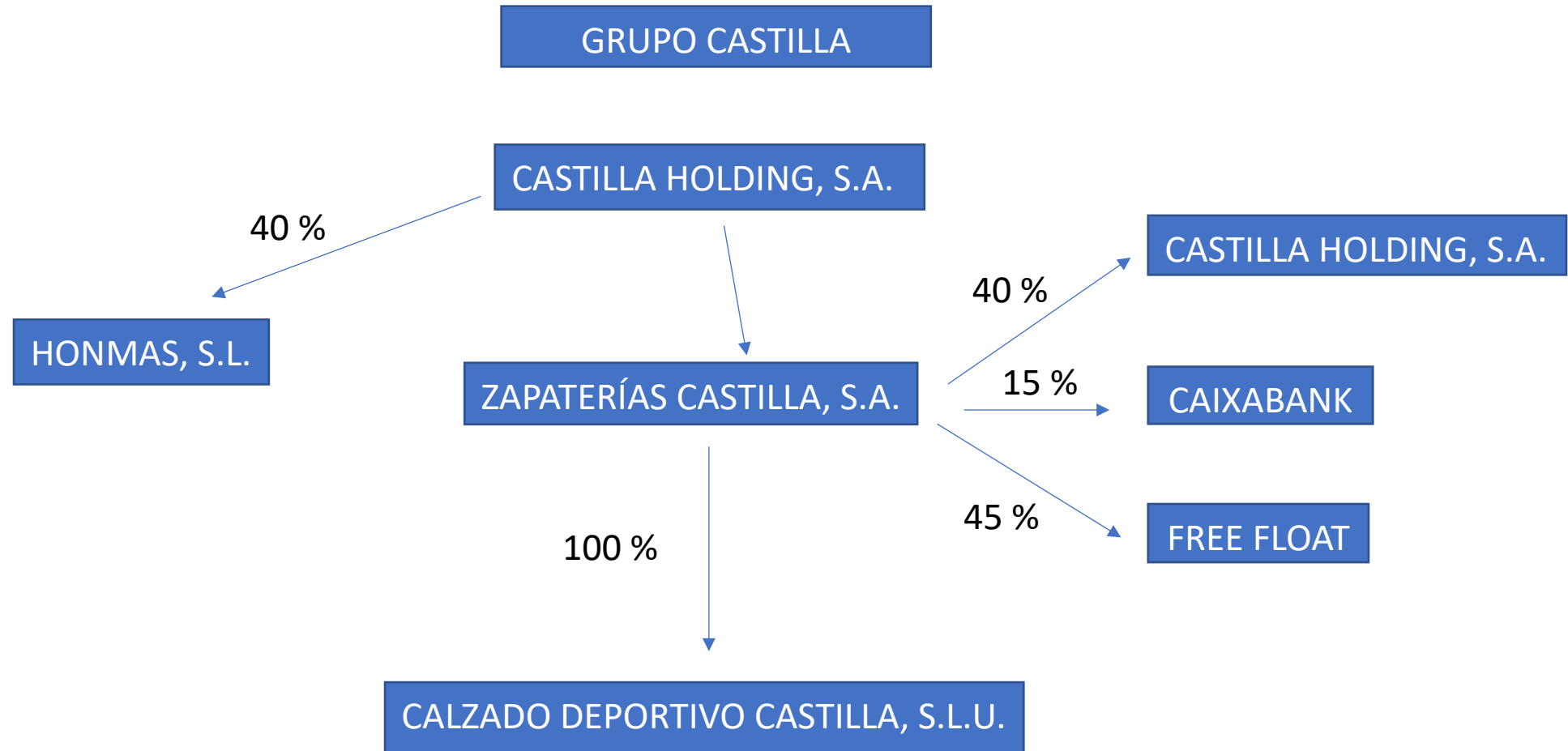
GUTIÉRREZ ABOGADOS, S.L.P.

ANEXO I: Estructura original del GRUPO CASTILLA



GUTIÉRREZ ABOGADOS, S.L.P.

ANEXO II: Estructura del GRUPO CASTILLA previa a la realización de la modificación estructural



GUTIÉRREZ ABOGADOS, S.L.P.

ANEXO III: Estructura del GRUPO CASTILLA tras la modificación estructural

