



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

FACULTAD DE DERECHO

TRABAJO DE FIN DE MÁSTER EN ACCESO A LA ABOGACÍA

Autora: Carla Sanz Hernández
Doble Máster Universitario en Acceso a la Abogacía y en Derecho de la
Empresa
Promoción 2020-2022

Tutora: Ofelia Tejerina Rodríguez

Madrid
Enero, 2022

RESUMEN

En este Trabajo de Fin de Máster (“TFM”) se pretende dar respuesta a las diferentes cuestiones que se plantean desde un punto de vista estrictamente jurídico.

Para ello, se ha mantenido la estructura inicial presentada. Así, el trabajo estará dividido en tres secciones diferentes -sección A, sección B y sección C- y, cada una de estas secciones, a su vez, se encontrará subdividida en cuestiones específicas. Concretamente, nueve en la sección A y cinco en cada una de las secciones B y C.

Las tres secciones objeto de estudio describen tres escenarios diferentes para el Grupo Castilla y el objetivo no es otro que, teniendo en cuenta las circunstancias de cada uno de ellos, dar una solución adecuada y conforme a Derecho.

Para alcanzar este objetivo, se hará uso de la legislación nacional aplicable, así como de la jurisprudencia y doctrina que resulten de interés al caso.

PALABRAS CLAVE: adquisición directa de activos y/o acciones o participaciones, escisión parcial, segregación, sucesión de empresas, sucesión universal, derecho de suscripción preferente, junta general, órgano de administración, consejero delegado.

ABSTRACT

This Master's Thesis ("TFM") aims to answer the different questions that arise from a strictly legal point of view.

To this end, the initial structure presented has been maintained. Thus, the work will be divided into three different sections - section A, section B and section C - and each of these sections will, in turn, be subdivided into specific questions. Specifically, nine in section A and five each in sections B and C.

The three sections under study describe three different scenarios for the Castilla Group and the objective is none other than, considering the circumstances of each of them, to provide an appropriate solution in accordance with the law.

In order to achieve this objective, use will be made of applicable national legislation, as well as case law and doctrine relevant to the case.

KEY WORDS: asset deal, share deal, partial spin-off, segregation, business succession, universal succession, preferential subscription right, general board, board of directors, chief executive officer.

LISTADO DE ABREVIATURAS

- **Art./arts.** Artículo (s)
- **Calzado Deportivo Castilla.** Calzado Deportivo Castilla, S.L.U.
- **Castilla Holding.** Castilla Holding, S.A.
- **CNMV.** Comisión Nacional del Mercado de Valores
- **CP.** Código Penal
- **DGRN.** Dirección General de los Registros y del Notariado
- **Diadoras.** El grupo Diadoras
- **El Grupo.** El grupo Castilla
- **Honmas.** Honmas, S.L.
- **Ley 1/2012.** Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital.
- **LME.** Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles
- **LMV.** Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores
- **LSA.** Ley de 17 de julio de 1951 sobre régimen jurídico de las sociedades anónimas (derogada).
- **LSA.** Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (derogada)
- **LSC.** Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital
- **n.º.** Número
- **OPA.** Oferta Pública de Adquisición
- **p./pp.** Página (s)
- **Punma.** Punma Corp.
- **RD 1066/2007.** Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.
- **RoFO.** *Right of First Offer*
- **Rofer.** *Right of First Refusal.*
- **ss.** Siguietes
- **STS.** Sentencia del Tribunal Supremo
- **STSJ.** Sentencia del Tribunal Superior de Justicia
- **TFM.** Trabajo de Fin de Máster
- **v.n.** Valor nominal
- **Zapaterías Castilla.** Zapaterías Castilla, S.A.

INDICE

1. EXPOSICIÓN DEL CASO	7
1.1. ESQUEMA DE LA SITUACIÓN ACTUAL DEL GRUPO:.....	8
2. ARGUMENTACIÓN Y RESOLUCIÓN DE LOS PROBLEMAS JURÍDICOS QUE SE PLANTEAN	9
2.1 SECCIÓN A.....	9
2.1.1. <i>Alternativas para la adquisición de la participación</i>	9
2.1.2. <i>Riesgo de la eventual responsabilidad penal y/o civil asociada en relación con el presunto fraude de subvenciones</i>	12
2.1.3. <i>Riesgo de la exclusión de los trabajadores</i>	15
2.1.4. <i>Principal implicación de llevar a cabo una modificación estructural frente a la adquisición directa de activos y/o acciones/participaciones</i>	18
2.1.5. <i>Protección de los acreedores en caso de una modificación estructural</i>	19
2.1.6. <i>Diferencia principal entre una escisión parcial y una segregación</i>	21
2.1.7. <i>Órgano competente para aprobar una modificación estructural</i>	23
2.1.8. <i>Plan de acción sumario y esquemas de la estructura actual resultante después de la reestructuración.</i>	24
2.1.9. <i>Pacto de socios.</i>	28
2.2 SECCIÓN B	31
2.2.1. <i>Requisitos para poder excluir el derecho de suscripción preferente</i>	31
2.2.2. <i>Órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente</i>	33
2.2.3. <i>Posibilidad de excluir el derecho de suscripción preferente en el caso de establecer como condición de la inversión un descuento sobre el precio de cotización de la acción</i>	34
2.2.4. <i>Consecuencia de que tras suscribir una ampliación de capital y adquirir el 25%, se pudiera nombrar a más de la mitad de los miembros de su órgano de administración</i>	34
2.2.5. <i>Conceptos: (a) precio equitativo; y (b) squeeze out y los requisitos para poder llevar esta última a cabo.</i>	35
2.3 SECCIÓN C	39
2.3.1. <i>Órgano competente para adoptar la decisión de venta</i>	39
2.3.2. <i>Reclamación de los accionistas</i>	40
2.3.3. <i>Relación entre la junta general, el órgano de administración, el consejero delegado y los apoderados.</i>	41
2.3.4. <i>La junta general y los asuntos de gestión</i>	43

<i>2.3.5. Posibilidad de que un miembro de un consejo adopte decisiones unilateralmente en representación de este</i>	44
3. CONCLUSIONES	46
3.1 SECCIÓN A	46
3.2 SECCIÓN B	46
3.3 SECCIÓN C	47
4. BIBLIOGRAFÍA	48
ANEXO I. LEGISLACIÓN	50
ANEXO II. JURISPRUDENCIA	51

1. EXPOSICIÓN DEL CASO

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

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

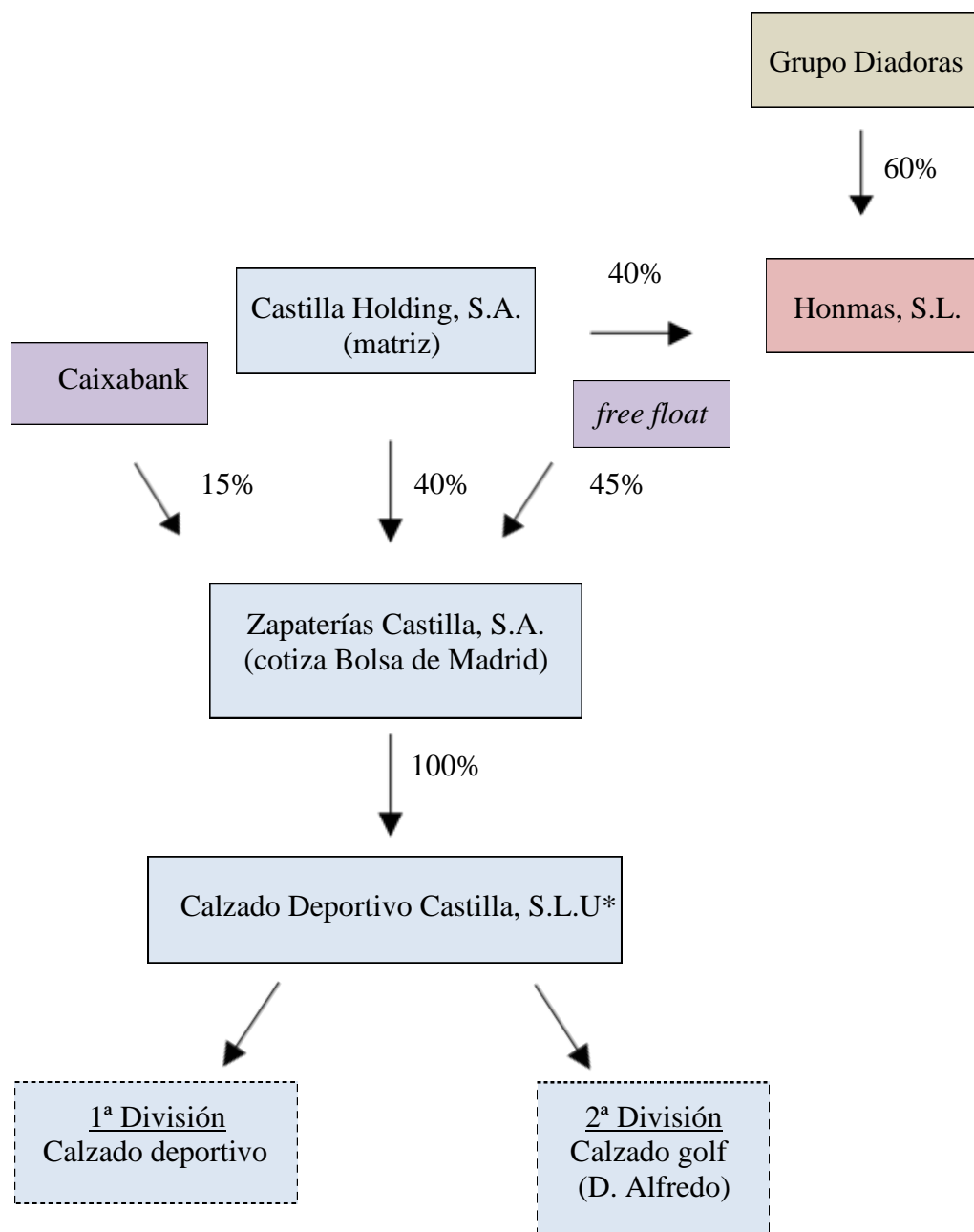
En 2015, Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. obtuvo subvenciones por importe de 6.000.000 euros en el marco de un plan estatal para el fomento de la investigación y desarrollo. Dichas subvenciones fueron concedidas para el desarrollo de unas zapatillas de running con podómetro incorporado. Pese a la contratación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

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

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

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

1.1. ESQUEMA DE LA SITUACIÓN ACTUAL DEL GRUPO:



* Subvenciones (6.000.000€) - zapatillas de *running* con podómetro

- Procedimiento administrador sancionador: suspendido.
- Procedimiento penal (+ accionistas significativos de la matriz): Fase de Instrucción.

2. ARGUMENTACIÓN Y RESOLUCIÓN DE LOS PROBLEMAS JURÍDICOS QUE SE PLANTEAN

2.1 SECCIÓN A

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

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

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

La oferta que recibe Calzado Deportivo Castilla por parte del fondo de inversión consiste en la adquisición del 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf. Hay que destacar que únicamente está interesado en adquirir el 30% de esa división, sin que, en ningún caso, se vea incluido el otro negocio de Calzado Deportivo Castilla.

Pues bien, teniendo esto en cuenta, y con la información de la que disponemos, procedemos a hacer un estudio de las diferentes opciones que podrían resultar viables para que Calzado Deportivo Castilla pueda cumplir con lo exigido por parte del fondo y, consecuentemente, aceptar la oferta de este.

A priori, se nos ocurren varias posibilidades que podrían resultar de aplicación al caso. En total, son tres las opciones: una **adquisición directa de acciones/participaciones** (“*share deal*”), una **adquisición directa de activos** (“*asset deal*”), o **una modificación estructural** que podría ser **o bien una escisión parcial, o bien una segregación.**

Procedemos entonces a analizar las opciones y, finalmente, decidir cual es la que mejor se ajusta. Con todo, se pretende que el fondo pueda adquirir la participación de la división en la que ha mostrado interés de la manera más ventajosa para ambos, tanto para el comprador -fondo de inversión-, como para el vendedor -Calzado Deportivo Castilla.

En primer lugar, comenzamos valorando la opción de adquirir directamente las participaciones, pues estamos ante una SLU -Calzado Deportivo Castilla-, pertenecientes a la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf. Dicha opción se encuentra regulada en los artículos 106 y ss. del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, LSC).

En este caso, el problema está en que, si adquiriera directamente las participaciones, el fondo no solo estaría adquiriendo el 30% de participaciones de la división dedicada al calzado de golf, sino que estaría adquiriendo un 30% de las dos divisiones que conforman Calzado Deportivo Castilla, tanto de la dedicada al calzado de golf, como de aquella relacionada con el calzado deportivo en general al formar parte, de manera conjunta, de la sociedad.

Por ende, parece que lo lógico es que descartemos esta opción de adquisición directa de participaciones.

La segunda alternativa sería entonces la de adquirir los activos de dicho negocio como pueden ser, entre otros, y a modo de ejemplo, los locales de los que dispongan, la maquinaria en caso de tener o las patentes que posean. En este sentido, solo se adquirirían los activos y los pasivos que el comprador acuerde de manera expresa. Señalar respecto de los pasivos que se requerirá del consentimiento de los acreedores. En consecuencia, se trata de un procedimiento, generalmente, más complejo que el anterior, pues habría que transmitir activo por activo.

Ante esto, debemos señalar que estaríamos hablando de activos aislados. Así, no consideramos que esta sea la opción que mejor se ajusta al caso. Pues bien, esto es así ya que teniendo en cuenta la circunstancia del comprador, es decir, al ser el interesado en la adquisición un fondo de inversión, el cual partimos de la premisa que lo que pretende conseguir con la inversión es más bien una cuestión de rentabilidad económica, dichos activos no le serían de utilidad de manera aislada para su objetivo, no pudiendo ser tampoco de explotación para el mismo.

De lo expuesto hasta ahora, resulta que las dos primeras opciones deben ser rechazadas, al no ajustarse estas a las circunstancias del supuesto. Es por esto por lo que debemos, en este punto del análisis, entrar a valorar la tercera opción: llevar a cabo una modificación estructural de la sociedad Calzado Deportivo Castilla. En este sentido, tal y como hicimos referencia al principio, cabría considerar, o bien una segregación, o bien, una escisión parcial.

Las implicaciones de una -la segregación-, resultan similares a las de la otra -la escisión parcial. Las diferencias las destacaremos más adelante, en la cuestión 2.1.6.

En este sentido, ambas suponen el traspaso en bloque, por sucesión universal, de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales conforma una unidad económica, a una o varias sociedades.

La cuestión es que, mientras que en la segregación las acciones de la sociedad beneficiaria pasan a la sociedad segregada, en la escisión parcial, las acciones de la sociedad beneficiaria se dirigen a los socios de la sociedad escindida.

Como es lógico, cada opción tiene sus ventajas y desventajas y ambas parecen que podrían resultar de aplicación al caso. Así, consideramos que para poder decantarse por una de las dos habría que estudiar la situación de una manera más profunda con lo que averiguar cuál es la

que mejor se adapta a las circunstancias de ambas partes interesadas, tanto las del comprador - el fondo de inversión- como las del vendedor -Calzado Deportivo Castilla.

Con todo, se trata de que, se escoja la opción que se prefiera, se logre llevar a cabo la venta al fondo de inversión de esa participación del 30% de, únicamente, el negocio dedicado a la fabricación y venta de zapatos de golf.

Pues bien, teniendo en cuenta la información de la que actualmente disponemos, en nuestra opinión, **la opción más favorable es decantarnos por llevar a cabo una segregación.**

Esto es así puesto que, como mencionamos previamente, en la segregación las acciones de la sociedad beneficiaria pasan a la sociedad segregada, que no a los socios¹. Así las cosas, parece que esto, de primeras, no nos beneficia ni perjudica a partes iguales. Sin embargo, si tenemos en consideración la circunstancia relativa al presunto delito de fraude de subvenciones, esto comienza a gozar de cierta trascendencia. Tanto es así que, de elegir la escisión parcial, la presunta responsabilidad penal a la que haremos referencia en la cuestión siguiente, sería adquirida, en su caso, con casi toda probabilidad, sin la posibilidad de poder mitigarla. En cambio, de optar por la segregación, la responsabilidad penal se podría heredar pero no descartaríamos la posibilidad de atenuarla.

Todo lo anterior, entraremos a estudiarlo más a fondo en la siguiente cuestión. Únicamente, destacar aquí que la segregación intragrupo es uno de los mecanismos predilectos mediante el que conseguir vender una rama del negocio de una sociedad a partir de la venta de una entidad plenamente operativa.² Y, no es otra cosa que lo que aquí se pretende.

Así las cosas, habiendo optado por llevar a cabo una modificación estructural de segregación, lo que ocurriría, resumidamente, es que se produciría la transmisión en bloque, por sucesión universal, de la parte del patrimonio de Calzado Deportivo Castilla dedicada a la fabricación y venta de calzado de golf, la cual conformaría una unidad económica autónoma, a una sociedad que habría que crear previamente. Esta última se conocerá en adelante como NewCo y será lo que conocemos como la sociedad beneficiaria dentro de la operación de segregación.

Una vez acordada y llevada a cabo la modificación estructural, la cual gozará del beneficio de simplificación de trámites derivado del artículo 78 bis de la LSC y del beneficio resultante de la aplicación del artículo 49, el fondo de inversión, finalmente, adquiriría el 30% de NewCo. En cuanto al 70% restante, este pertenecería a Calzado Deportivo Castilla.

¹ Artículo 71 Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (en adelante, LME).

² Vidal-Pardo del Río, M., “*Procedimiento simplificado de segregación intragrupo*”, Publicaciones Uría Menéndez, 2013.

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

En relación con el presunto fraude de subvenciones, debe resaltarse que sí que existe un **riesgo real de que el negocio objeto de la adquisición**, - el negocio dedicado a la fabricación y venta de zapatos de golf que se traslada a la *NewCo-*, **vea traspasada la eventual responsabilidad penal (y/o responsabilidad civil asociada) de Calzado Deportivo Castilla.**

Resulta conveniente en este punto hacer un paréntesis para introducir la “novedosa” y “reciente” regulación de la responsabilidad penal de las personas jurídicas.

Decimos “novedosa” y “reciente” puesto que esta se introdujo, por primera vez, en nuestro cuerpo legal – el Código Penal (en adelante CP)-, en el año 2010 y, no solo eso, sino que, además, en el año 2015 se produjo una importante reforma de lo que hasta entonces estaba regulado. Desde esta última, no han transcurrido ni escasos diez años de aplicación.

Pues bien, grosso modo, la responsabilidad penal de las personas jurídicas se encuentra regulada en los artículos 31 y ss. del CP. En su conjunto, son cinco artículos los que, principalmente, tratan el tema.

Concretamente, cabe destacar aquí el artículo 31.1 *bis* CP en virtud del cual las personas jurídicas pueden convertirse en responsables penalmente por los actos delictivos cometidos, en nombre o por cuenta de las mismas y, en su beneficio directo o indirecto, por aquellas personas físicas autorizados para tomar decisiones en nombre de la persona jurídica u ostentan facultades de organización y control dentro de la misma o, por quienes, estando sometidos a la autoridad de las personas físicas mencionadas anteriormente, han podido realizar los hechos por haberse incumplido de manera grave por aquéllos los deberes de supervisión, vigilancia y control de su actividad atendidas las concretas circunstancias del caso.

Consecuentemente, de lo expuesto es deducible que, en caso de confirmarse la comisión del acto delictivo de un fraude de subvenciones por las personas físicas dentro de la sociedad Calzado Deportivo Castilla, esta última podría resultar penalmente responsable por ello.

No obstante, habrá de estarse igualmente a lo recogido en los apartados 2, 3, 4 y 5 del artículo 31 *bis* del CP, así como a lo dispuesto en el artículo 31 *quater* puesto que en estos es donde se prevén aquellas circunstancias por las que se puede atenuar e, incluso, eximir de responsabilidad penal a la persona jurídica en cuestión.

En términos generales, se trataría de ver si la sociedad contaba, en caso de confirmarse el delito y previamente a su comisión, con lo que se conoce como plan de cumplimiento normativo o *compliance*. Esto no es otra cosa que un plan de actuación el cual debe estar

adaptado a las circunstancias propias de cada sociedad y cuyo objetivo principal sea el de prevenir e impedir la comisión de delitos o, en el caso de que se llegaran a cometer, facilitar y/o favorecer que se terminen con ellos.

Pero, volviendo a lo que aquí interesa, la duda surge entonces en, si esa presunta responsabilidad de Calzado Deportivo Castilla de la que venimos hablando, acaecería o no en **NewCo**.

Respecto de esto, entendemos que, en principio, y con carácter general, no cabría la distinción entre una sociedad y otra y, por consiguiente, esta también **devendría en responsable penalmente**.

En esta línea, encontramos el artículo 130.2 CP por el que parece que, en principio, debería negarse dicha opción. Según este *“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”*.

De esto, parece que el legislador lo que pretende es evitar aquellos supuestos de evasión de la responsabilidad penal por parte de las personas jurídicas a través de operaciones de modificaciones estructurales.

Por último, en cuanto a la posibilidad de atenuar la eventual responsabilidad, no podemos obviar la frase siguiente que recoge el artículo recién mencionado -artículo 130 del CP-, ya que en esta se hace una previsión sobre la posibilidad que tendrá el Juez de modular la responsabilidad penal. En cuanto a esto, se señala que el Juez deberá tener en cuenta la proporción que la persona jurídica originariamente del delito guarde con ella.

Surge entonces una **posibilidad de ver mitigada la responsabilidad penal de NewCo** basada en el mismo argumento que referimos antes sobre la naturaleza de la subvención.

Si estuviéramos en el caso de que las divisiones se encontraban, de manera anterior a la operación de segregación, diferenciadas una de la otra, podría alegarse la ausencia de participación en el delito, en virtud del principio de personalidad de las penas o el de culpabilidad, entre otros, siendo esto beneficioso respecto de la posible atenuación o no de responsabilidad penal.

Es decir, al tratarse de una subvención concedida para el desarrollo y la fabricación de unas zapatillas de *running* con podómetro, no teniendo esto que ver con el negocio dedicado a la fabricación y venta de zapatos de golf, NewCo podría alegar una ausencia de relación entre el delito y la persona a la que se estaría culpabilizando del mismo, lo cual conllevaría un incumplimiento de los principios reguladores de las penas. En todo caso, se trataría de desligar la posible conexión entre el presunto fraude de subvenciones y la división en cuestión, al no estar, en este supuesto, implicada en el acto delictivo.

Parece entonces que, al no guardar relación con el presunto delito, podría reclamarse del Juez que no se heredara responsabilidad penal o que, al menos, se viera atenuada. Con todo, de estar en este supuesto, podría tratar de demostrarse la inocencia de la división que aquí interesa.

Igualmente, y en relación con la cuestión anterior (2.1.1), como ya nos adelantamos entonces, el hecho de optar por una segregación en vez de por una escisión parcial, favorecería la probabilidad de ver atenuada su responsabilidad. Respecto de esto, debe señalarse que, en una escisión parcial, al ser los socios de la sociedad los que recibirían las acciones de la sociedad beneficiaria, la conexión de esta última con el delito sería mucho mayor que en la segregación donde las acciones de la beneficiaria las recibe la sociedad segregada.

De lo que se trata en última instancia es de desvincular a la sociedad beneficiaria del delito. Por consiguiente, si el presunto autor del delito es el socio único de Calzado Deportivo Castilla y, de su actuación, la sociedad deviene en responsable penalmente, resultará más favorable relacionar las acciones de NewCo con la sociedad -Calzado Deportivo Castilla-, que con los socios.

De cualquier manera, teniendo en cuenta que la única opción viable para poder llevar a cabo la venta de la participación al fondo es una modalidad de la modificación estructural de la escisión -la segregación-, se puede concluir que el negocio objeto de la adquisición, en caso de ser Calzado Deportivo Castilla responsable penalmente, podrá heredar la eventual responsabilidad penal en relación con el presunto fraude de subvenciones.

Así, parece que la única posibilidad de que NewCo no herede responsabilidad penal es si Calzado Deportivo Castilla logra demostrar que le son de aplicación las circunstancias atenuantes o eximentes de los artículos 31 bis y ss. del CP. De lo contrario, habría que tratar de reducir o mitigar las consecuencias a través del juez.

En cuanto a la responsabilidad civil, hay que recalcar que, en virtud del artículo 116.3 del CP, el hecho de que la persona jurídica sea responsable penalmente conllevará que lo sea también civilmente. Como el mismo nombre indica, se trata de una responsabilidad civil “asociada”. Así, dependerá, en todo caso, de la determinación que se haga sobre la responsabilidad penal respecto de la sociedad.

Para finalizar con esta cuestión, señalar que para la determinación de dicha responsabilidad civil habrá de tenerse en cuenta que esta comprenderá tanto la restitución y la reparación del daño como la indemnización de perjuicios materiales y morales, pero esta será solidaria con aquellas personas físicas que sean condenadas por los mismos actos delictivos.

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

Para poder responder a esta cuestión, deviene necesario, en primer lugar, definir lo que es la sucesión de empresa, lo cual se encuentra recogido dentro del artículo 44 del Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores (en adelante, ET) y, a continuación, establecer si existe o no en el caso que nos ocupa así como las pertinentes consecuencias.

Se entenderá que existe sucesión de empresa cuando *“la transmisión afecte a una entidad económica que mantenga su identidad, entendida como un conjunto de medios organizados a fin de llevar a cabo una actividad económica, esencial o accesoria”*³.

En este sentido, entendemos que por entidad económica se hace referencia al conjunto organizado de medios, elementos y personas, que posibilita el ejercicio de una actividad económica con un objetivo propio.

Esto, aplicado a nuestro caso, nos permite afirmar que entre Calzado Deportivo Castilla y NewCo, existe sucesión de empresa mientras que entre Calzado Deportivo Castilla y el fondo no, ya que entre las dos primeras ha habido una transmisión que ha afectado a una entidad económica -la división dedicada a la fabricación y venta de calzado de golf-, la cual ha mantenido su identidad y cuyo objetivo es desarrollar una actividad económica propia.

Pues bien, establecido lo anterior, debe destacarse el hecho de que el cambio de titularidad de una unidad productiva autónoma no extingue por sí solo la relación laboral.

Así las cosas, en principio, al haber sucesión de empresa entre Calzado Deportivo Castilla y NewCo, la figura del empleador cambiaría, lo que exigiría una comunicación a los representantes de los trabajadores afectados⁴, pero este nuevo empresario quedaría subrogado en todos los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social del anterior.

En esta línea, la STS n.º 209/2017, de 14 de marzo de 2017, confirma el hecho de que la sucesión de empresa “*imponer al empresario que pasa a ser nuevo titular de la empresa, el centro de trabajo o una unidad productiva autónoma de la misma, la subrogación en los derechos laborales y de Seguridad Social que tenía el anterior titular con sus trabajadores, subrogación que opera “ope legis” sin requerir la existencia de un acuerdo expreso entre las*

³ Artículo 44.2 del ET.

⁴ Se entenderá por “trabajadores afectados” aquellos que se encuentren afectos a la unidad de negocio que va a ser transmitida.

partes, sin perjuicio de las responsabilidades que para cedente y cesionario establece el apartado 3 del precitado artículo 44”.

Pues bien, dicha comunicación debería incluir la fecha prevista de la transmisión, los motivos de esta, las consecuencias jurídicas, económicas y sociales para los trabajadores afectados y las medidas previstas respecto de estos últimos y, en los supuestos de escisión, como es el caso, el cedente y el cesionario deberán proporcionar toda esta información al tiempo de publicarse la convocatoria de las juntas generales que han de adoptar los respectivos acuerdos.

De la misma manera, en caso de prever, el cedente o el cesionario, medidas laborales en relación con los trabajadores, aquellos estarán obligados a iniciar un periodo de consultas con los representantes legales acerca de las medidas que se pretenden y sus consecuencias, debiendo, en todo momento, negociar de buena fe.

Por otro lado, cuando las medidas supusieran traslados colectivos o modificaciones sustanciales de las condiciones de trabajo de carácter colectivo, el periodo de consultas se ajustará a lo establecido en los artículos 40.2 (“Movilidad geográfica”) y 41.4 (“Modificaciones sustanciales de condiciones de trabajo”) del ET.

Estos son supuestos legalmente tasados en los que se permite la movilidad funcional o geográfica de los trabajadores, siempre y cuando se encuentren justificados por motivos económicos, técnicos, organizativos o de producción. Sin embargo, ninguno resultaría de aplicación a lo que aquí se pretende.

Por ende, parece que, pese a que hay sucesión de empresa, puede haber cambios en la situación de los trabajadores previa a la transmisión. No obstante, del análisis de los supuestos tasados por la legislación y de los antecedentes que nos marcan, parece que ninguno resulta aplicable.

Así las cosas, la intención del fondo de “deshacerse” **de los trabajadores de Calzado Deportivo Castilla que, a su vez, son miembros de la familia Castilla conllevaría, únicamente para el caso de don Alfredo Castilla, una posible reclamación por parte de este.** Esto es así puesto que es el único de todos los trabajadores que presta servicios en relación con la división de golf y, por ende, respecto del que tiene entonces la NewCo una obligación de subrogarse en la relación laboral de este por la protección derivada del artículo 44 del ET en relación con la existencia de sucesión de empresas.

Respecto de los demás empleados, al no prestar servicios en relación con la división de golf, NewCo no tendrá obligación de subrogarse y, por tanto, podrá excluirlos de la operación sin derivar de ello ninguna consecuencia negativa para esta.

En este sentido, **Newco** deberá justificar la situación de los trabajadores sosteniendo que estos **no trabajaban para la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf**

y que, únicamente, se ha procedido a la transmisión de los medios relacionados con esta, no estando incluidos dentro de ella estos empleados.

Por consiguiente, vemos que lo que el fondo de inversión pretende -la exclusión de los trabajadores-, no le supondría un problema, salvo para el caso de don Alfredo Castilla. Respecto de este, en caso del fondo de inversión querer incluirlo igualmente en la exclusión, requerirá en la práctica de la ayuda y participación de NewCo o Calzado Deportivo Castilla. Sin embargo, esto podría derivar en un supuesto de evasión y fraude de la ley y habría de estarse a las consecuencias que de ello se derivan.

Pues bien, de estar en este último supuesto efectivamente, existiría un **riesgo alto de que don Alfredo Castilla reclamara** en relación con la división de golf adquirida.

En relación con esto, planteamos, a continuación las dos opciones que se nos ocurren para que, en su caso, se evite o, al menos, se trate de mitigar dicho riesgo.

Por un lado, **Newco** podría **alegar que no existe sucesión de empresas** ya que no se transmite una entidad económica, siendo esto requisito imprescindible y, por ende, no tendría que subrogarse en todos los derechos y obligaciones laborales respecto de los trabajadores. Sin embargo, del análisis que hemos realizado previamente podemos concluir que dicha alegación no parece que pueda resultar creíble y, por ende, viable.

Por otro, el fondo de inversión podría pactar con los directivos y, más concretamente, con **Calzado Deportivo Castilla**, y que sean estos los que tomen la decisión de **despedir** a don Alfredo Castilla de manera previa a la segregación, quedando este apartado antes de la operación.

Sin embargo, existe jurisprudencia⁵ al respecto por la que se considera que esto supondría una elusión del precepto que aquí aplicaría -artículo 44 del ET-, lo cual no solo conllevaría la declaración de improcedencia de los despidos sino que, además, supondría una responsabilidad por parte de las dos sociedades implicadas. Aplicado esto último al caso, la actuación por parte de Calzado Deportivo Castilla daría lugar a la declaración de improcedencia del despido y las consecuencias que ello acarrea así como la responsabilidad de Calzado Deportivo Castilla y NewCo.

Igualmente, destacar en este último punto la línea jurisprudencial conocida como “*efecto lázaro*” ya que podría resultar de aplicación, siendo dos los requisitos para ello: que exista un ánimo defraudatorio y que se haya producido una extinción del contrato. De este modo, y en virtud de la misma, las relaciones laborales ya extinguidas podrían “revivir”, es decir, la relación contractual de don Alfredo Castilla “resurgiría”.

⁵ Entre otras, la STS n.º 209/2017, de 14 de marzo de 2017.

En nuestra opinión, de lo analizado, concluimos que, en caso de producirse la exclusión de la operación de don Alfredo Castilla, lo más probable y lógico es que este, que se ha visto afectado, reclame y no sea posible la elusión de responsabilidad por lo cometido así como tampoco de las demás consecuencias específicas que se puedan derivar del supuesto concreto ya que, en cualquiera de los dos supuestos, estaríamos ante un intento de evasión y fraude de ley por la falta de aplicación y consiguiente incumplimiento del artículo 44 del ET.

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

La principal implicación de llevar a cabo una modificación estructural frente a la adquisición directa de activos y/o acciones/participaciones es que mediante una modificación estructural, como lo son la segregación o la escisión parcial, se produce una **sucesión universal**, de tal forma que se transmiten en bloque una (o varias) parte del patrimonio de una sociedad, la cual forma una (o varias) unidad(es) económica(s), a otra sociedad.

Por el contrario, mediante una adquisición directa de activos y/o acciones/participaciones esto no ocurriría. En estos casos, no existe una sucesión universal del patrimonio social, sino que hay una transmisión fragmentada, es decir, lo que se transmite son bienes y valores aislados.

La sucesión universal es un concepto civil, cuyo origen está en la sucesión universal hereditaria o *mortis causa* que ha sido, posteriormente, acogido en este contexto. Por su parte, la LME apenas la define pese a ser este el efecto más importante de las modificaciones estructurales. En cambio, debe resaltarse la novedad que dicha ley introduce en relación a el siendo esta la referencia, por primera vez, del concepto de “sucesión universal” en relación con la escisión. Esto es algo que el legislador no lo había hecho antes en la Ley de Sociedades Anónimas, aunque se deducía.

Decimos que es “el efecto más importante de las modificaciones estructurales” puesto que es gracias a esto que se posibilitan las transmisiones en bloque del patrimonio de las sociedades y, consecuentemente, las reorganizaciones societarias.

Así, las consecuencias que se derivan de optar por una u otra, resultan bastantes claras, siendo que en la primera -las modificaciones estructurales-, se facilitan las transmisiones de los patrimonios sociales “*uno ictu*” sin la necesidad de ajustarse a lo dispuesto en las reglas de transmisión de los bienes, derechos y obligaciones, viéndose reducidos los posibles obstáculos y los costes, mientras que en la segunda -la adquisición directa de activos y/o acciones/participaciones-, esto no se produce, siendo contrario el resultado.⁶

⁶ González-Meneses, M., “La Ley 3/2009, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, y el retroceso del derecho civil, en El Notario, revista n.º 30, 2010.

Como conclusión, vemos que con la adquisición de activos y/o acciones/participaciones solo se consigue la circulación de bienes y valores aislados. En cambio, mediante las modificaciones estructurales “los patrimonios pueden transmitirse mediante un solo negocio jurídico sin necesidad de delimitar – principio de determinación – lo que es objeto de la transmisión”⁷, favoreciéndose, en todo caso, la eficiencia.

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

En caso de llevarse a cabo una modificación estructural, los acreedores han venido contando a lo largo del tiempo con un mecanismo específico de protección: **el derecho de oposición de los acreedores.**

Este derecho se encontraba regulado inicialmente en la Ley de Sociedades Anónimas (en adelante, LSA) del año 1951 y, posteriormente, en la de 1989, ya derogadas ambas. La peculiaridad entonces es que dicho derecho del acreedor podía equipararse con un derecho de veto puesto que dada la regulación que se le dio, el acreedor tenía la facultad de impedir la eficacia de la modificación estructural.

A día de hoy, se encuentra regulado en el artículo 44 de la LME, siendo el motivo principal de esta protección el mismo que venía siendo con anterioridad: **que los acreedores vean garantizados en todo momento sus derechos de crédito.**

El mencionado artículo dispone en su redacción que, para poder llevar a cabo una fusión⁸, deberá concederse antes el plazo de un mes a contar desde la fecha de publicación del último anuncio del acuerdo por el que se aprueba dicha modificación estructural o, en caso de comunicación por escrito, desde el envío de la comunicación al último de todos los socios y acreedores.

En ese plazo de un mes lo que se pretende no es otra cosa, sino que posibilitar la oposición por parte de los acreedores de cada una de las sociedades que se fusionan, hasta que vean garantizados tales créditos.

Como requisitos para que los acreedores puedan hacer uso de este derecho se les exige que los créditos hayan nacido antes de la fecha de inserción del proyecto y que no se encuentren vencidos en ese momento.

De esta forma, se consigue que la sociedad presente, antes de llevar a cabo la fusión, garantía suficiente o fianza solidaria en favor de la sociedad por una entidad de crédito debidamente habilitada para prestarla, por la cuantía del crédito de que fuera titular el acreedor.

⁷ Alfaro, J., “Las modificaciones estructurales y la sucesión universal como transmisión de patrimonios”, en Almacén de Derecho, 2019.

⁸ La ley hace referencia a la modificación estructural de fusión. Sin embargo, por remisión legal del art. 73 LME, dicha regulación resultará igualmente de aplicación para las escisiones. Así, en adelante, se entenderá que cualquier referencia a la fusión, hará referencia también a la escisión.

Con todo, supone que los acreedores se encuentran legitimados para defender sus derechos de crédito cuando los vean peligrar por una futura modificación estructural.

Sin embargo, este mismo artículo -art. 44 LME- que recoge la posibilidad de los acreedores de oponerse a la modificación estructural, señala también que este derecho “desaparecerá” o no “existirá” para aquellos cuyos créditos se encuentren ya suficientemente garantizados.

Asimismo, y pese a lo señalado, existe una última previsión que puede no coincidir con lo que venimos señalando en los párrafos anteriores. Es decir, la regulación actual ya no permite equiparar el derecho de oposición con un derecho de veto. A lo que nos referimos con esto es que el propio artículo establece igualmente la posibilidad de no “respetar” este derecho de oposición de los acreedores.

A este respecto, lo único que puntualiza es que, en caso de que la fusión se lleve a cabo pese a haber mostrado oposición en tiempo y forma, el acreedor que se hubiera opuesto podrá solicitar del Registro Mercantil en que se haya inscrito la operación que esto se haga constar por nota al margen de la inscripción.

En esta línea, la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital (en adelante, Ley 1/2012). Con ella se deja de exigir la efectiva protección de los acreedores sociales en las operaciones de fusión y escisión para poder realizarlas.

Así, la doctrina entiende que estamos antes un derecho que pasa a ofrecer un sistema de protección mixto siendo el motivo de esto el hecho de que también han existido supuestos en los que los acreedores han abusado de su poder para entorpecer y alargar el proceso de la modificación estructural no habiendo lugar para ello.

Por lo tanto, en principio, existe una protección con un efecto suspensivo, pero este puede no respetarse, teniendo luego el acreedor otras opciones para reclamar protección o salvaguarda. Entre otras, la posibilidad de solicitar nota al margen de la inscripción haciendo constar el ejercicio del derecho de oposición o ejercitar su derecho a reclamar en los tribunales.

En esta misma línea, la Dirección General de los Registros y del Notariado (en adelante, DGRN) dice lo siguiente:

“La nueva regulación ofrece así una solución equilibrada pues de existir conflicto entre las partes es evidente que hasta que no exista el oportuno acuerdo no podrá consumarse la operación. Ciertamente el precepto habla de garantía a satisfacción del acreedor pero es igualmente claro que la satisfacción ha de recaer también en la persona del deudor que ha de prestarla. Aun a falta de acuerdo las sociedades involucradas pueden imponer la fusión si presentan fianza solidaria por entidad de crédito en los términos previstos en la norma.”

A falta de acuerdo o de prestación de fianza por entidad de crédito, el conflicto generado entre los acreedores y las sociedades involucradas en la fusión o escisión tendrá su adecuada respuesta en el ámbito que le es propio, el judicial, sin perjuicio de la plena eficacia de la fusión alcanzada mediante su inscripción en el Registro Mercantil (artículo 46.1 de la Ley 3/2009). Queda así debidamente cumplimentado el mandato de la Directiva 2009/109/CE de que los acuerdos de fusión se hagan «sin perjuicio de los sistemas de protección de los intereses de los acreedores de las sociedades implicadas» (Considerando 7), sistemas que en el ámbito del moderno Derecho de Sociedades no pueden implicar siempre y en cualquier caso la exigencia de un previo y vinculante consentimiento expreso (contrástese artículos 331 y 332 con el artículo 333 de la Ley de Sociedades de Capital para sociedades limitadas y artículos 334 y 335 para sociedades anónimas).”⁹

En conclusión, se entiende que lo que el legislador ha pretendido es encontrar una solución con la que facilitar el correcto desarrollo de la operación de la modificación estructural en cuestión sin llegar a desproteger a los acreedores.

En el caso que nos ocupa, resultará de aplicación para aquellos acreedores que cumplan los requisitos exigidos por la ley y que pueda tener Calzado Deportivo Castilla respecto de la segregación que se pretende llevar a cabo. Esto lo veremos también en la cuestión 2.1.8. donde hacemos referencia al procedimiento. Sin embargo, tras lo expuesto, vemos como en el caso de que alguno de estos ejerza su derecho de oposición, esto no conllevaría automáticamente la suspensión del procedimiento, pudiendo continuar con la operación.

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

Para poder responder esta pregunta, hemos de referirnos, en primer lugar, al artículo 68 del Título III de la LME.

A tenor de lo dispuesto en el, existen tres modalidades diferentes de escisión, siendo estas la escisión total, la escisión parcial y la segregación. Consecuentemente, parece deducible que la segregación resulta una modalidad típica de escisión.

La escisión parcial viene regulada en el artículo 70 LME y la segregación en el artículo siguiente, el artículo 71 LME.

Del apartado primero de ambos artículos es de donde puede extraerse la principal diferencia entre ambas figuras.

Por un lado, el apartado primero del artículo 70 LME dice así:

⁹ Resolución de 15 de octubre de 2014, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso interpuesto contra la nota de calificación extendida por el registrador mercantil y de bienes muebles V de Madrid, por la que se deniega la inscripción de una escritura pública de escisión por segregación.

*“Se entiende por **escisión parcial** 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.”*

A modo de esquema:

- Sociedad escindida: T
- Sociedad beneficiaria: P

- Las **acciones de P (beneficiaria)** se las llevan los **socios de T (escindida)**

Por otro lado, el apartado primero del artículo 71 LME dispone:

*“Se entiende por **segregación** 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”*

A modo de esquema:

- Sociedad segregada: T
- Sociedad beneficiaria: P

- Las **acciones de P (beneficiaria)** se las lleva la **sociedad de T (segregada)**

Como es posible observar (señalado en negrita y subrayado), la diferencia principal entre ambas figuras es que en la primera – la escisión parcial-, las acciones que se dan en contraprestación, las reciben los socios de la sociedad que se escinde, mientras que en la segunda -la segregación-, las acciones las percibe la sociedad que se segrega y no sus socios.

O lo que es lo mismo, en la escisión parcial *“se produce un cambio en la posición jurídica de los socios que, aun manteniendo su relación de participación en la sociedad escindida, pasan a serlo también de la sociedad o sociedades beneficiarias”*¹⁰ no ocurriendo lo mismo en la segregación.

De esta diferencia se deriva en la práctica lo siguiente: en el caso de llevarse a cabo una escisión parcial, deberá incluirse en el proyecto, una mención al reparto, entre los socios de la sociedad escindida, de las acciones/participaciones de la sociedad beneficiaria, debiendo

¹⁰ Ledesma, A. C., “Algunas consideraciones en torno a la sucesión universal como rasgo caracterizador de la segregación frente a la aportación de rama de actividad”, en Derecho de sociedades: libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero, Vol. 4, 2002, p.4935.

quedar esto justificado, mientras que en el caso de una segregación esto resultaría improcedente.

En suma, a diferencia de lo que sucede con la escisión parcial, es posible que la sociedad que se segrega pretenda la transmisión de la totalidad de su patrimonio.

Por ultimo, en el procedimiento de la escisión parcial destacar que se requerirá de la aprobación del acuerdo por parte de las dos juntas de las sociedades involucradas, mientras que en la segregación, en caso de estar en el supuesto del artículo 49 de la LME, no, solo sería necesaria la aprobación de la beneficiaria.

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

El órgano competente para aprobar una modificación estructural, con carácter general, a tenor de lo dispuesto en el artículo 160 g) LSC es la junta general:

“Es competencia de la junta general deliberar y acordar sobre los siguientes asuntos:

(...)

g) La transformación, la fusión, la escisión o la cesión global de activo y pasivo y el traslado de domicilio al extranjero.”

En este sentido, debe destacarse que lo habitual es que las dos juntas de las dos sociedades implicadas, la segregada, Calzado Deportivo Castilla, y, la beneficiaria, NewCo, aprueben la modificación estructural.

Sin embargo, es posible que este requisito se simplifique y solo sea la junta de la beneficiaria la que tenga que aprobar la modificación estructural en cuestión. Esto será así para las sociedades que forman parte del mismo grupo o, lo que es lo mismo, las segregaciones intragrupo.

La LME no regula expresamente dicha simplificación más allá de lo establecido en el artículo 49. Así, es en virtud de la remisión general, establecida por el artículo 73 LME de las escisiones a la regulación respecto de la fusión, que resulta de aplicación la regulación de las “fusiones especiales” contenida en este artículo y ss.

Por otro lado, señalar que dicha previsión solo tendría lugar en el supuesto de una segregación intragrupo.

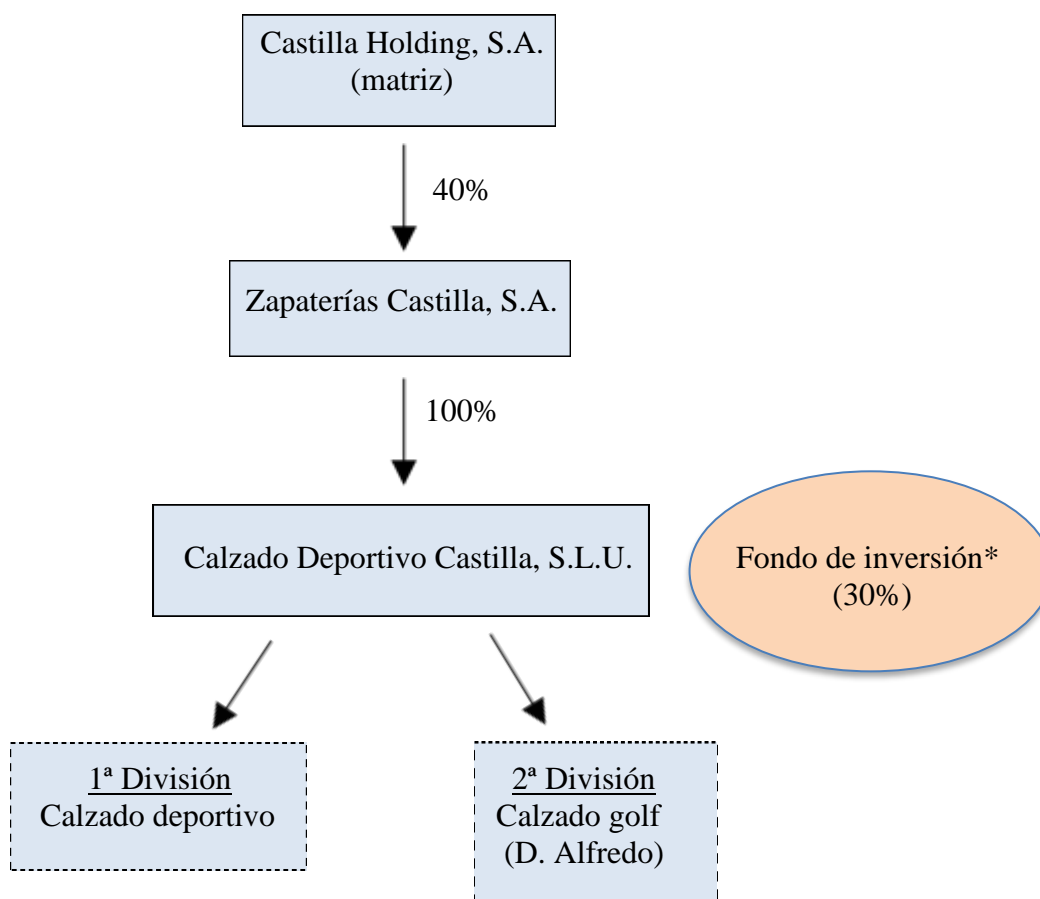
Esto es así debido a que si analizamos el artículo que dice que la operación se podrá abstener de realizar este trámite en el caso de que “la sociedad absorbente fuera titular de forma directa o indirecta de todas las acciones o participaciones sociales en que se divida el capital

de la sociedad o sociedades absorbidas”, teniendo en cuenta que las acciones/participaciones de la sociedad beneficiaria, solo en el hipotético de la segregación, pasan a la sociedad segregada, observamos como, en ningún caso, podría aplicar a la escisión parcial en la que las acciones/participaciones de la sociedad beneficiaria no pasan a la sociedad escindida, sino que se traspasan a los socios de aquella.

Con todo, es posible observar que el requisito del acuerdo por parte de las juntas generales de las sociedades segregadas deja de ser necesario o, lo que viene a ser lo mismo, deja de ser exigible en caso de estar ante un supuesto de este tipo.

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

Esquema de la estructura actual del Grupo



* Se pretende la adquisición del 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf (2ª División) por parte del fondo de inversión:

- 1) Segregación.

2) Adquisición de la participación por parte del fondo de inversión.

Plan de acción sumario:

Pues bien, para que el fondo de inversión pueda adquirir una participación del 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de calzado de golf resultará ineludible llevar a cabo una modificación estructural. Concretamente, tal y como señalamos en la primera cuestión, nos decantamos por llevar a cabo una segregación.

Para esto, nos regiremos en todo momento por lo dispuesto en la LME, y más específicamente, por lo dispuesto en los artículos 73 y ss. donde se recoge el régimen legal de la escisión.

Ahora bien, debe señalarse que, en este caso, cabría aplicar un **régimen especial por el que se simplifican** los trámites y se acortan los plazos de ejecución.

Esto último se deduce del artículo 78 bis de la LME, el cual fue introducido por la LSO en su artículo segundo que dice que *“En el caso de escisión por constitución de nuevas sociedades, si las acciones, participaciones o cuotas de cada una de las nuevas sociedades se atribuyen a los socios de la sociedad que se escinde proporcionalmente a los derechos que tenían en el capital de ésta, no serán necesarios el informe de los administradores sobre el proyecto de escisión ni el informe de expertos independientes, así como tampoco el balance de escisión”*.

Pues bien, de la lectura literal del artículo 78 bis, parece desprenderse que no resultaría de aplicación en caso de estar ante una segregación. Sin embargo, no puede entenderse así ya que la segregación es una modalidad de la escisión. Asimismo, con ella, los socios no verían perjudicado su patrimonio.¹¹

Por tanto, esta simplificación de trámites podría ser de aplicación tanto si eligiéramos llevar a cabo una segregación como si nos decantáramos por una escisión parcial, siendo la primera nuestro caso.

Asimismo, hacer especial referencia a los artículos dentro de la LME referidos a las fusiones especiales y, en especial al 49, ya que como hemos visto en la cuestión anterior, este también nos resultaría de aplicación.

A modo de esquema, las fases de la segregación, con carácter general, serían las siguientes:

1) Proyecto de segregación.

¹¹ Vidal-Pardo, M., *op. cit.*, p.1

- 2) Publicación en la página web de la sociedad y, de manera voluntaria, el depósito del anteproyecto en el Registro Mercantil correspondiente.
- 3) Comunicación a los trabajadores.
- 4) Informe de los administradores sobre el proyecto de segregación.
- 5) Informe de expertos independientes.
- 6) Balance de segregación.
- 7) Acuerdo de segregación.
- 8) Plazo de oposición de los acreedores: 1 mes.
- 9) Escritura pública de segregación.
- 10) Presentación de modelo correspondiente: pago de impuestos y tasas.
- 11) Inscripción en el Registro Mercantil correspondiente.
- 12) Publicación de la segregación en el BORME y en un periódico de gran circulación en la provincia donde tenga la sociedad el domicilio.

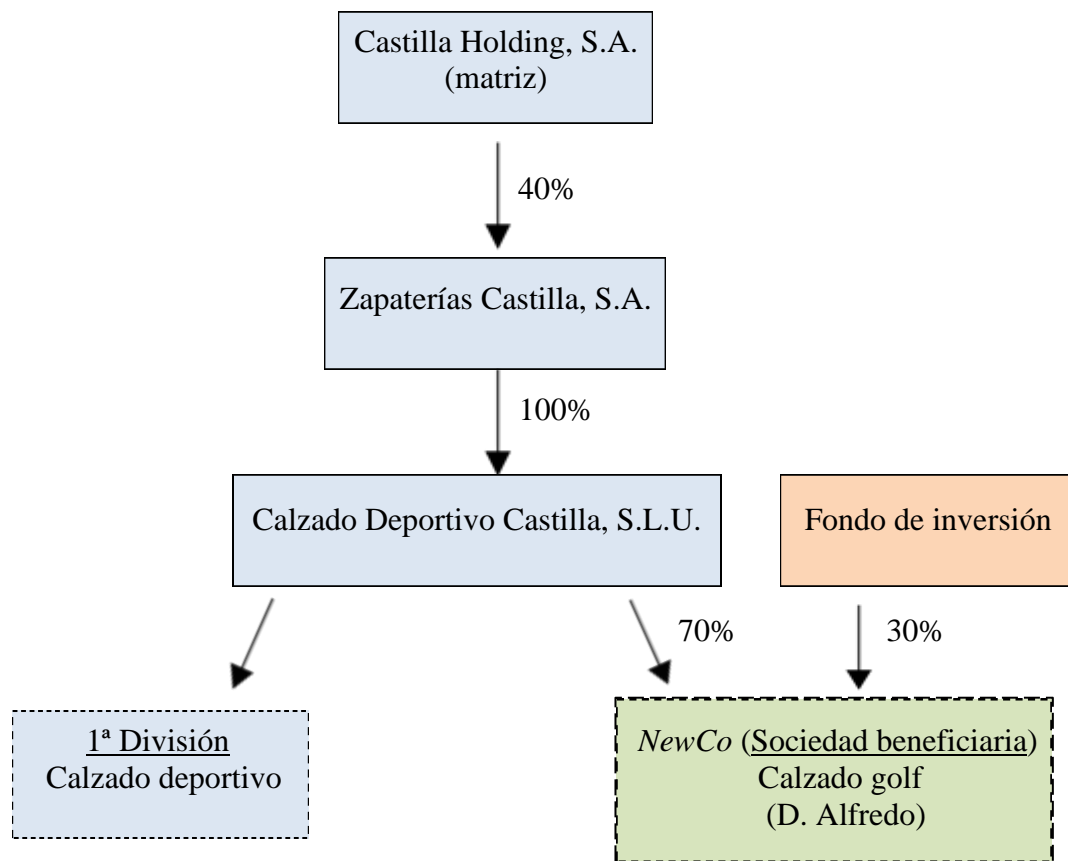
Sin embargo, siéndonos de aplicación tanto la simplificación de trámites del artículo 78 bis como el artículo 49, los puntos 4, 5 y 6, es decir, los informes de los administradores y de los expertos independientes así como el balance de escisión no serían necesarios aportarlos y, solo sería necesario la aprobación del acuerdo por parte de la junta de la sociedad beneficiaria, es decir, de NewCo.

Así, de manera esquemática, el procedimiento que resultaría sería el siguiente:

- Creación de una nueva sociedad, NewCo: sociedad beneficiaria. Habrá de estarse a lo dispuesto en los arts. 19 y ss. de la LSC que es donde se regula constitución de las sociedades de capital.
- 1) Proyecto de segregación.
 - 2) Publicación en la página web de la sociedad y, de manera voluntaria, el depósito del anteproyecto en el Registro Mercantil correspondiente, que entendemos que será el de Madrid a falta de datos.
 - 3) Comunicación a los trabajadores.

- 4) Acuerdo de segregación: aprobación por parte de la Junta General de la sociedad beneficiaria únicamente.
- 5) Plazo de oposición de los acreedores: 1 mes.
- 6) Escritura pública de segregación.
- 7) Presentación de modelo correspondiente: pago de impuestos y tasas.
- 8) Inscripción en el Registro Mercantil de Madrid.
- 9) Publicación de la segregación en el BORME y en un periódico de gran circulación de Madrid.

Esquema resultante del Grupo tras la reestructuración:



Para llegar a este punto, se deberán haber llevado a cabo todos los puntos del plan sumario con los que concluir la operación de segregación.

Una vez ultimado el plan, tal y como se desprende del esquema resultante del Grupo tras la reestructuración, la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf quedaría segregada como una unidad económica autónoma en una sociedad nueva –NewCo- y, a continuación, es cuando se produciría la adquisición por parte del fondo de inversión del 30% de esa nueva sociedad.

Finalmente, la estructura de capital de la *NewCo* sería la siguiente: Calzado Deportivo Castilla sería titular de un 70% y el restante 30% pertenecería al fondo de inversión.

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

El pacto de socios o pacto parasocial es un acuerdo privado entre los socios donde se regulan aquellos aspectos que se consideran oportunos, manteniendo siempre el respeto a la ley, a la moral y al orden público y con el objetivo de evitar futuras discrepancias entre ellos y frente a terceros. Es un documento privado donde se recogen los acuerdos y compromisos de los socios respecto de aquellos puntos más importantes de la sociedad.

En ocasiones, con los pactos de socios se pretende también regular la relación entre el socio mayoritario y el socio minoritario y conseguir un equilibrio de poder.

Establecido lo anterior, las principales cláusulas que incluiríamos en el pacto de socios a suscribir por el fondo de inversión comprador, por una parte, y el Grupo vendedor, por otra, en caso de estar asesorando al primero, deberían versar sobre aquellos temas posibles, así como frecuentes de disputa. Entre otras, cuestiones como la dirección, gestión y control de la sociedad, la forma de distribución de los beneficios de índole económico o la transmisión de participaciones de la sociedad.

Así, los puntos que necesariamente incluiríamos en este pacto serían en relación con:

- Organización, gestión y control de la sociedad:

Resulta conveniente dejar establecido el órgano de administración. En el caso que nos ocupa, aconsejaríamos inclinarnos por establecer la modalidad de un consejo de administración. De esta manera, el fondo podría incluir o participar en el nombramiento de los miembros y ambos quedarían representados.

- Reparto de dividendos:

Establecer la forma en la que se va a llevar el reparto. Por ejemplo, si se pretende establecer una tasa de reparto de dividendos mínima al año o si se establecerá un

dividendo preferente. Siendo el fondo al que representamos, consideramos que la segunda opción sería más ventajosa ya que le otorga esa preferencia de cobro y le asegura, en cierto modo y hasta cierto punto, la inversión.

- Transmisión de participaciones:

Derecho de acompañamiento o “*Tag Along*”: sería un derecho del fondo de inversión, que le permitiría adherirse a una posible futura venta de participaciones del socio mayoritario, Calzado Deportivo Castilla, al mismo precio y condiciones.

Este derecho de acompañamiento sirve como mecanismo de protección al fondo en caso de cambio de control en NewCo lo que le facilitaría su salida de la empresa.

En sentido inverso, encontramos el derecho de arrastre o “*Drag Along*”, por el que surgiría una obligación de vender para el fondo de inversión en el caso de que Calzado Deportivo Castilla pretendiese una venta del total de la sociedad cuando, por ejemplo, los terceros compradores estuvieran interesados en adquirir el 100% de las acciones/participaciones y no solo su participación. Así, Calzado Deportivo Castilla podría “arrastrar” a la venta quisiera o no el fondo.

Esta última parece lógico que habría que tratar de evitar que se incluyera pero, de existir, recomendaríamos que el fondo solicitara como contrapartida a esta el que coexista otra con un derecho de adquisición preferente, para, en su caso, poder igualar la oferta recibida.

Es lo que se conoce como derecho de adquisición preferente o “*Right of First Refusal* (RoFR)” y con ella el fondo tendría la facultad de adquirir, de manera preferente, la propiedad de las acciones en caso de que Calzado Deportivo Castilla decidiera transmitir las.

Se trataría, nuevamente, de un blindaje para el fondo de inversión frente a la posibilidad de que entre en el accionariado un tercero no deseado.

- Cláusula de permanencia o “*Lock-up*”:

Dicha cláusula supone la obligación de permanencia para los socios iniciales en las transmisiones. La razón de esta está en que el fondo invierte con la confianza de que Calzado Deportivo Castilla no se marche. Igualmente, se utiliza como mecanismo para evitar la inclusión de un posible tercero desconocido.

En caso de incluirse, lo lógico es que se añada una por la que, los afectados por esta cláusula, se vean compensados en cierta manera.

Esta cláusula puede resultar de utilidad para prevenir la marcha fuera de la sociedad por parte de Calzado Deportivo Castilla.

- Cláusulas de no competencia, confidencialidad...

Estas cláusulas son muy frecuentes en los pactos de socios así como en los contratos en general. Con ellas, se pretende evitar los conflictos de interés así como la difusión de información de carácter confidencial o que pueda ser considerada como “secreto de empresa”

Igualmente, si se prefiriera, destacar la posibilidad de crear lo que se conoce como acuerdos de confidencialidad o “*Non-Disclosure Agreements (NDA)*”.

2.2 SECCIÓN B

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

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

El derecho de suscripción preferente es un mecanismo de protección de la posición de los accionistas dentro de la sociedad, que le permite, en su caso, y generalmente, cuando se producen aumentos de capital, mantener su posición e influencia dentro de la misma, no viéndose perjudicado por ello.

No obstante, existe la posibilidad de que dicho derecho se vea limitado, suprimido o excluido. Es a través del artículo 308 de la LSC que se posibilita esto último: la exclusión del derecho de suscripción preferente. Así, dice en su apartado primero que “*en los casos en que el interés de la sociedad así lo exija, la junta general, al decidir el aumento del capital, podrá acordar la supresión total o parcial del derecho de suscripción*”.

Además de ser exigencia imprescindible **el interés social** -no pudiendo ser, en ningún caso, contrario a este, ni tampoco insignificante, desproporcionado o injustificado¹²-, existen ciertos requisitos adicionales que deben cumplirse para que el acuerdo de exclusión sea válido. Como regla general, habrá de estarse a lo dispuesto en el apartado segundo del artículo. De esta manera, conforme a este, se requerirá:

- 1) Un informe de los administradores en el que se especifique el valor de las participaciones/acciones de la sociedad y se justifique la propuesta y la contraprestación a satisfacer por las nuevas participaciones/acciones, indicándose las personas a las que hayan de atribuirse
- 2) Para el caso de las sociedades anónimas, que un experto independiente, distinto del auditor de las cuentas de la sociedad y nombrado a estos efectos por el Registro Mercantil, elabore, bajo su responsabilidad, informe sobre el valor razonable de las acciones de la sociedad, el valor teórico del derecho de preferencia cuyo ejercicio se propone suprimir/limitar y sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe del párrafo anterior.

¹² Ledesma, A. C., “*La exclusión del derecho de suscripción preferente en sociedades anónimas*”, Madrid, 1995, p.119.

- 3) Haber dejado constancia en la convocatoria de la junta la propuesta de supresión del derecho de preferencia, el tipo de creación/emisión de las nuevas participaciones/acciones y el derecho de los socios a examinar en el domicilio social el informe/s a que se refieren los dos puntos anteriores, así como pedir la entrega o envío gratuito de estos documentos y,
- 4) Que el valor nominal de las nuevas participaciones/acciones, más, en su caso, el importe de la prima, se corresponda 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 para el caso de las sociedades anónimas.

Sin embargo, no solo ha de tenerse en cuenta todo lo mencionado, sino que, además, deberán considerarse los artículos 504 y ss. de la LSC puesto que estos tratan la exclusión del derecho de suscripción preferente para las sociedades anónimas cotizadas. Consideramos resulta de aplicación al caso puesto que Zapaterías Castilla, S.A. cotiza en la bolsa de Madrid desde septiembre de 2018.

Pues bien, establecido lo anterior, las novedades que introducen estos artículos -en concreto, el artículo 504 de la LSC- y que deben aquí resaltarse son:

- 1) La necesidad, con carácter general, del informe de experto independiente previsto en el artículo 308 mencionado previamente siempre y cuando el consejo de administración haya elevado una propuesta para emitir acciones o valores convertibles con exclusión del derecho de suscripción preferente, por un importe superior al 20% del capital. Si el importe fuese inferior, este informe tendrá carácter potestativo.
- 2) Para los supuestos no contemplados en el apartado anterior, se mantiene lo recogido en el artículo 308 sobre el valor nominal de las acciones que se van a emitir.
- 3) La presunción de que el valor razonable será el valor de mercado, establecido por referencia a la cotización bursátil, siempre que no sea inferior en más de un 10% al precio de dicha cotización, a menos que los administradores justifiquen otra cosa y, en todo caso, para las operaciones que no superen el 20%.
- 4) La posibilidad de emitir acciones a un precio inferior al valor razonable, debiendo quedar justificado en el informe de los administradores que el interés social no solo exige la exclusión del derecho de suscripción preferente, sino también el tipo de emisión propuesto.

Asimismo, señalar que el acuerdo de aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción podrá fijar la fecha, precio y demás condiciones de la emisión. Esto, en principio, es facultad de la junta pero podrá delegarlo en el consejo de administración quien podrá determinar el precio de emisión o establecer el procedimiento para su determinación, siempre y cuando sea adecuado y conforme con las prácticas aceptadas del mercado, asegurando con ello que el precio de emisión final se corresponde con el valor razonable.

Destacar, pese a quizás su obviedad, que si el acuerdo se toma por unanimidad no serán necesarios los requisitos anteriores puesto que supondría que los socios hubieran previamente renunciado a su derecho de preferencia.

Por último, respecto de las **consecuencias** que pueden derivarse en el caso de omitirse alguno de los requisitos que la Ley exige, estas se recogen en el artículo 204 y ss. de la LSC. En virtud de estos, existe la posibilidad de **impugnar** aquellos **acuerdos sociales** que sean “*contrarios a la Ley, se opongan a los estatutos o al reglamento de la junta de la sociedad o lesionen el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros*”.

En cuanto a esto, ha de señalarse que tendrán, con carácter general, el plazo de un año para impugnar y estarán legitimados para ello cualquiera de los administradores, los terceros que acrediten un interés legítimo y los socios que lo fueran antes de la adopción del acuerdo lesivo, siempre que representen, de manera individual o conjunta, al menos el 1% del capital.

Asimismo, se deberán seguir los trámites del juicio ordinario y regirse por lo dispuesto en la Ley de Enjuiciamiento Civil.

No obstante lo anterior, pese a existir la posibilidad de impugnar el acuerdo social, siempre y cuando sea posible, el juez podrá, a solicitud de la sociedad demandada, otorgar un plazo razonable para que esta elimine la causa de impugnación. y pueda ser subsanada.

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

El órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente para el supuesto de sociedades anónimas, siempre y cuando se cumpla con los requisitos que se exigen para dicha posibilidad, será, a tenor de lo dispuesto en el artículo 160 e) – haciendo igualmente referencia a este órgano el artículo 308 LSC-, **la Junta General**.

En este sentido, serán primero los administradores los que elaboren la propuesta y, posteriormente, la elevarán a la Junta General que será quien adopte el acuerdo. Dicha propuesta deberá ir justificada de manera detallada.

No obstante lo anterior, existe la posibilidad de que sean **los administradores** los competentes para acordar dicha exclusión **si se les delega tal facultad**. Esta previsión se recoge

en el artículo 506 LSC en los casos de exclusión del derecho de suscripción preferente en relación con las emisiones de acciones que sean objeto de delegación si el interés de la sociedad así lo exige.

Para que esto último sea posible, deberá señalarse, de manera expresa, en el anuncio de convocatoria de la junta general en el que vaya a figurar la propuesta de delegar en los administradores la facultad de aumentar el capital social, la autorización a los mismos para excluir el derecho de suscripción preferente. Asimismo, se deberá poner a disposición de los accionistas un informe de los administradores donde quede justificada la propuesta de delegación de esa facultad.

Con todo, esto no es viable en el caso que nos ocupa puesto que para poder delegar la facultad a los administradores la operación no podrá referirse a más del 20% del capital social. El problema está en este límite del 20% puesto que lo que aquí se pretende es la adquisición de un mínimo del 25%. Por consiguiente, la delegación en los administradores no resulta posible y será facultad de la junta general.

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

En este caso, **seguiría siendo posible excluir el derecho de suscripción preferente** en virtud del artículo 504.4 LSC el cual recoge la posibilidad de que estas dos circunstancias concurren.

No obstante, ha de tenerse en cuenta que en este caso el informe de los administradores no solo deberá justificar que el interés social exige la exclusión del derecho de suscripción preferente, sino que también exige el tipo de emisión propuesto.

Asimismo, deberá adjuntarse un informe de experto independiente. Este deberá pronunciarse “*específicamente sobre el importe de la dilución económica esperada y la razonabilidad de los datos y consideraciones recogidos en el informe de los administradores para justificar*”¹³ la emisión.

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

Para esta pregunta resulta necesario estar a lo dispuesto del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (en adelante, RD 1066/2007). En este sentido, y atendiendo al artículo 4.1, en concreto, su apartado b, se

¹³ Artículo 504.4 de la LSC.

entenderá que de ocurrir, se estaría adquiriendo una participación de control en la sociedad Zapaterías Castilla.

En este sentido, dice así:

“A los efectos del presente real decreto se entenderá que una persona física o jurídica tiene, individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen en concierto con ella, una participación de control de una sociedad cuando se dé uno de los siguientes supuestos:

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.”

Habiendo determinado esto, y de acuerdo a lo recogido en el artículo 3.1 en su apartado a, la consecuencia por alcanzar el control de Zapaterías Castilla, a partir de la adquisición de acciones que le confiere, directa o indirectamente, derechos de voto en esta, será que Punma se vea en la **obligación de formular una oferta pública de adquisición** (en adelante, OPA) por la totalidad de los valores y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo.

Si Punma no formulara la OPA, tal y como se le exige, esto provocaría una suspensión de los derechos políticos -entre otros, el derecho de asistir y votar en las Juntas y Asambleas Generales, el derecho de información o el derecho de suscripción preferente-, no pudiendo ejercer aquellos derivados de ninguno de los valores de Zapaterías Castilla, cuyo ejercicio le corresponda por cualquier título, de ninguno de los valores poseídos indirectamente por ella y de los valores que correspondan a quienes actúen concertadamente con él, si los hubiera que, en este caso, parece que no. Todo lo cual, según lo dispuesto en el artículo 27 del RD 1066/2007, y de acuerdo con lo señalado en el artículo 132 (artículo 60 de la ya derogada Ley 24/1988, de 28 de julio, de Mercado de Valores) del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (en adelante, LMV).

Asimismo, Punma podrá tener que asumir una sanción administrativa por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV), al ser esto considerado como infracción muy grave del artículo 280 de la LMV.

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

a) **Precio equitativo:** se regula en el artículo 9 del RD 1066/2007.

El concepto de precio equitativo se encuentra relacionado con las OPAs obligatorias ya que estas están sujetas a el.

Las OPAs voluntarias, en cambio, no, salvo excepciones como en el caso de que los precios estén afectados por circunstancias excepcionales o existan indicios de manipulación de las cotizaciones.

Así, el precio equitativo será el precio o contraprestación que tenga que establecerse para las OPAs obligatorias, no pudiendo ser este inferior al más elevado que el oferente (o las personas que actúen concertadamente con él), hubiera pagado o acordado por los mismos valores durante los doce meses previos al anuncio de la oferta.

No obstante, y en defecto de haberse producido, de manera previa, la adquisición por el oferente o por las personas que actúen en concierto con él de las acciones de la sociedad afectada, dentro del plazo de los doce meses antes referido, el precio equitativo no podrá ser inferior al calculado conforme a las reglas de valoración de la oferta por exclusión.

En todo caso, para determinar el precio equitativo, se deberá incluir el importe íntegro de la contraprestación que en cada caso el oferente o, las personas que actúen en concierto con él, haya acordado pagar o haya pagado, teniendo que aplicar las reglas que se recogen dentro del artículo 9.2 del RD 1066/2007.

En determinados supuestos, la CNMV estará facultada para alterar el precio equitativo. Por ejemplo, en el caso en que la cotización de los valores de la sociedad afectada, en el periodo de los 12 meses referido, se haya visto afectada por el pago de un dividendo, una operación societaria o algún acontecimiento extraordinario que necesite y habilite a realizar una corrección objetiva del precio equitativo.

Cuando esto ocurra, la CNMV podrá requerir al oferente un informe sobre los métodos y criterios de valoración aplicados para determinar el precio equitativo que, en todo caso, deben asegurar la salvaguarda de los derechos de los accionistas y, finalmente, habiendo decidido modificar el precio equitativo establecido con anterioridad, lo publicará en su página web.

Por último, en el supuesto de que la oferta no se formule en el plazo máximo a que se refiere el artículo 17 (“*Presentación de la oferta*”), se producirá el devengo de intereses sobre el precio equitativo al tipo de interés legal del dinero hasta el momento en que se formule finalmente la oferta, sin perjuicio de las sanciones pertinentes.

b) Squeeze-out (compraventa forzosa): se recoge en los artículos 47 y 48 del RD 1066/2007.

Existen dos tipos de compraventas forzosas: las compras forzosas o *sell-out* y las ventas forzosas o *squeeze-out*.

A este respecto, las ventas forzosas son un derecho que tiene todo aquel que formule una oferta pública dirigida a la totalidad de los valores por el que, una vez liquidada la oferta, podrá

exigir a los restantes titulares de acciones u otros valores afectados por la oferta su venta forzosa a un precio equitativo.

En cuanto a la compra forzosa, esto supone que cualquiera de los titulares de acciones u otros valores afectados podrá exigir que el oferente le compre la totalidad de sus valores a dicho precio.

En relación con los requisitos para poder llevar a cabo una compraventa forzosa, debe destacarse lo siguiente. En primer lugar, y para que se pueda hacer uso de estos derechos, el del oferente y el de los titulares, deben concurrir los siguientes dos **requisitos**, extraídos del artículo 47 del RD 1066/2007, en la fecha de liquidación de la oferta:

1. Que el oferente sea titular de valores representativos de al menos el 90% del capital con derecho de voto de la sociedad afectada.
2. Que la oferta pública hubiera sido aceptada por titulares de valores representativos de al menos el 90% de los derechos de voto a los que se hubiera dirigido.

Por otro lado, ha de destacarse el requisito del plazo en el tiempo para poder exigir las compraventas forzosas. Así, se cuentan con un máximo de tres meses desde la fecha de finalización del plazo de aceptación.

Respecto del procedimiento de la venta forzosa o lo que también hemos visto que se conoce bajo la denominación de *squeeze-out*, este se puede resumir en ocho puntos principales y que se exponen a continuación:

1. Que quede constancia en el folleto explicativo de la oferta el hecho de que el oferente tiene intención de exigir la venta forzosa en caso de que se den las dos condiciones del artículo 47.
2. Que el oferente comunique a la CNMV:
 - dentro de los 3 días hábiles siguientes a la publicación del resultado de la oferta, si se cumplen las condiciones mencionadas en el punto anterior.
 - en el plazo establecido y tras ser adoptada la decisión, si pretende exigir finalmente la venta forzosa ya que, de hacerlo, deberá fijar la fecha de la operación entre los 15-20 días hábiles siguientes a la comunicación de su decisión, siendo esta irrevocable.
3. Que el oferente acredite, de manera previa a la operación, la constitución de las garantías que aseguren el cumplimiento de las obligaciones resultantes del ejercicio del derecho. Para poder retirarla a posteriori deberá haber quedado acreditada la liquidación ante la CNMV.

4. Que el oferente difunda las características de la operación por los medios previstos en el artículo 22 del RD 1066/2007, en un plazo de 5 días hábiles siguientes a la fecha de publicación por la CNMV.
5. Que los titulares de los valores afectados comuniquen al oferente, de manera previa a la operación, la naturaleza de la contraprestación que vayan a elegir. En ausencia de comunicación y siempre que se pueda, se entenderá que optan por la contraprestación en efectivo.
6. Que el oferente asuma los gastos derivados de la compraventa o canje y liquidación de los valores.
7. Que queden excluidos de negociación los valores afectados. En el caso de que por la compra forzosa el oferente se convierte en titular de todos los valores, éstos quedarán igualmente excluidos a partir de la liquidación de la última operación, salvo si la CNMV, a solicitud del oferente, le concede un plazo de un mes para restablecer el cumplimiento de los requisitos de difusión y liquidez del valor en cuestión.

2.3 SECCIÓN C

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

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

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

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

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

En el supuesto de que un socio desee abandonar la empresa, la única opción viable es la de vender o transmitir sus acciones/participaciones. Si bien es cierto que existe el derecho de separación del socio en virtud del artículo 348 LSC pero no aplica siempre, solo para determinados supuestos recogidos en los artículos 346 (“*causas legales de separación*”), 347 (“*causas estatutarias de separación*”) y 348 bis (“*derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos*”). Entendemos que no nos aplica ninguno en virtud de los datos que disponemos.

Así, estando ante un supuesto de transmisión de participaciones, habrá que distinguirse entre si estamos ante activos esenciales o no. Esto resulta de real importancia puesto que según en que situación nos encontremos, la decisión se habrá adoptado por el órgano competente o, por el contrario, la decisión no habrá sido tomada por el órgano correcto.

Con lo dispuesto, y en caso de no ser considerados activos esenciales, la decisión si habría sido adoptado por el órgano social adecuado, es decir, el consejo de administración lo cual no tendría ninguna consecuencia negativa pero, en caso de estar ante activos esenciales, la decisión tendría que haber sido tomada por la junta general al ser este el considerado como competente, en base al artículo 160 f) LSC.

Respecto de esta última posibilidad, destacarse que el carácter esencial del activo se presume cuando el valor de la operación represente más del 25% del total de los activos que

figuran en el último balance ya aprobado.¹⁴ Es decir, para poder considerar un activo como esencial existe, por un lado, un criterio cuantitativo, que se corresponde con la exigencia del 25%, y, por otro, un criterio cualitativo, que se refiere a la dependencia/conexión que el activo tiene respecto del objeto social de la sociedad.¹⁵

En esta línea, la Sentencia del Tribunal Supremo n.º 285/2008, de 17 de abril de 2008 que dice:

“Lo atendible es, por tanto, la suficiencia de los poderes de los Consejeros-Delegados para llevar a cabo el otorgamiento de la escritura pública que se impugna. Estimamos que excede del tráfico normal de la empresa dejarla sin sus activos, sin autorización de la Junta General para este negocio de gestión extraordinario.”

De esta, se deduce como el Tribunal requiere, para estos supuestos en los que se transmiten los activos esenciales de la sociedad, la aprobación de la junta general.

Con todo, y teniendo en cuenta los datos de los que disponemos, entendemos que la transmisión por parte de Castilla Holding de las participaciones que esta tiene de Honmas supondría la enajenación de un activo esencial y, por tanto, **no se habría tomado la decisión por el órgano competente,** teniendo que haber sido tomada por **la junta general.**

Consecuentemente, en este caso, **quedarían vinculados** entre las partes, es decir, Castilla Holding, S.A. y el comprador, pudiendo ir este último contra el primero ya que, como entiende la doctrina mayoritaria¹⁶, si se incumple aplica por analogía el artículo 234.2 LSC en cuanto a la **protección de terceros**, quedando Castilla Holding, S.A. obligada frente a los terceros que hayan obrado de buena fe y sin culpa grave.

Por último, en el hipotético de tener que responder la sociedad frente a los terceros, la sociedad podrá igualmente **reclamar responsabilidad a los administradores** por su actuación en virtud del artículo 238 de la LSC.

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

¹⁴ Artículo 160 f) de la LSC.

¹⁵ Orbis, B., “Aplicación práctica del artículo 160 f) de la Ley de Sociedades de Capital: criterio de la DGRN sobre la acreditación de la no esencialidad de los activos”, Actualidad Civil, n.º 5, Editorial LA LEY, 2016.

¹⁶ Entre otros, María Ángeles Alcalá Díaz defiende que “la aplicación del art. 234.2 LSC a los supuestos de incumplimiento del art. 160.f) LSC no sólo deriva de su funcionalidad como traslación de la normativa general de representación a la representación orgánica de las sociedades mercantiles lo que explica su ámbito general a todos los casos de actuación con extralimitación del poder de representación, sino que en un plano práctico ofrece una solución equilibrada y coherente al conflicto entre la protección de terceros y socios” en “Ámbito de aplicación y consecuencias del incumplimiento del artículo 160.f) de la LSC”.

Ante esta situación – no haberse tomado la decisión de venta por el órgano competente-, nos surge la duda de que pueden hacer los accionistas disconformes con la operación.

Entendemos que en este caso resulta de aplicación el artículo 204, apartado 1 de la LSC que recoge la posibilidad de **impugnar** aquellos **acuerdos sociales** que sean:

- contrarios a la Ley,
- se opongan a los estatutos o al reglamento de la junta de la sociedad o,
- lesionen el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros.

En esta línea, se encuentran legitimados, en virtud del artículo 206 LSC, cualquiera de los administradores, los terceros que acrediten un interés legítimo y los socios que ya lo fueran antes de la adopción del acuerdo, siempre que representen, individual o conjuntamente, al menos el 1% del capital. No obstante, este porcentaje de capital podrá reducirse en los estatutos y, aunque hayan socios que no lo alcancen, estos tendrán derecho al resarcimiento del daño que les haya ocasionado el acuerdo impugnado.

Asimismo, consideramos viable que puedan exigir responsabilidad a los administradores. Respecto de esto, a tenor de lo dispuesto en los artículos 236 y ss. LSC, “*los administradores responderán frente a la sociedad, frente a los socios y frente a los acreedores sociales, del daño que causen por actos u omisiones contrarios a la ley o a los estatutos o por los realizados incumpliendo los deberes inherentes al desempeño del cargo, siempre y cuando haya intervenido dolo o culpa”.*

En concreto, se trataría de exigir la acción individual de responsabilidad del artículo 241 de la LSC respecto de los administradores por sus actos lesivos.

Por consiguiente, habrá de estudiarse la situación para poder confirmar si se cumplen los requisitos que la ley exige – que los actos u omisiones sean contrarios a la ley o a los estatutos o hayan sido realizados incumpliendo los deberes inherentes al desempeño del cargo, siempre y cuando haya intervenido dolo o culpa- para poder exigir responsabilidad. De lo contrario, no sería viable la reclamación de responsabilidad de los administradores.

Tras todo lo expuesto, en nuestra opinión, parece que debería poder exigírseles responsabilidad puesto que no se puede justificar que no sean conscientes de la falta de competencia para tomar ese tipo de decisiones.

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

- 1) **Junta general:** arts. 159 y ss. LSC.

La junta general es uno de los principales órganos de gobierno de la sociedad y está constituido por los socios de la misma. Así, será representante de la voluntad de los mismos.

En ella, los socios se reúnen para discutir y decidir, por la mayoría legal o estatutariamente establecida, sobre aquellos asuntos que sean objeto de su competencia. Dicha convocatoria deberá ser constituida de forma válida de acuerdo a lo establecido en la ley y los estatutos.

Entre otros, será competente para decidir sobre la modificación de los estatutos sociales, el aumento y la reducción del capital social o la supresión/limitación del derecho de suscripción preferente y de asunción preferente.

Pese a que, en principio, la gestión de la sociedad pertenece al órgano de administración, en virtud del artículo 161 de la LSC, se posibilita a este a participar en ella, a menos que exista disposición contraria en los estatutos, pudiendo la junta también encargarse de la gestión de la sociedad.

2) **Órgano de administración:** arts. 209 y ss. LSC

El órgano de administración es aquel encargado de la gestión y representación de la sociedad, el responsable de la gestión ordinaria de la misma. Puede estar formado por una o varias personas -administradores-, lo cual dependerá de la forma que este adopte. En todo caso, los miembros serán a elección de la junta general y quedarán subordinados a la voluntad de esta última. Por su parte, el órgano de administración será quien convoque la junta.

Respecto de los **modos en que se puede organizar**, destacar que existen cuatro posibilidades diferentes a tenor de lo dispuesto en el artículo 210 de la LSC. En este sentido, puede confiarse la gestión y representación de la sociedad a una única persona, a varios¹⁷ que, o bien actúen de forma solidaria, o bien de forma mancomunada o, por último, a un consejo de administración.

De estar ante la última opción, debe advertirse que, deberá estar constituido por un mínimo de tres miembros. Asimismo, respecto de esta posibilidad, señalar que se trata de un órgano colegiado que para poder tomar las decisiones deberá alcanzar una mayoría.

Destacar únicamente las figuras del consejero delegado y del apoderado a las que hacemos referencia a continuación.

3) **Consejero delegado:** art. 249 LSC.

El consejero delegado es uno de los miembros del Consejo de Administración, al cual este órgano atribuye y delega en él, de manera singular, determinadas facultades de gestión y

¹⁷ En las sociedades anónimas, cuando la administración se confíe a dos administradores, éstos deberán actuar mancomunadamente (art. 210.2 de la LSC).

representación -que no todas ya que las hay indelegables (art. 249 bis LSC)-, siempre y cuando los estatutos sociales no dispongan lo contrario.

El consejo de administración podrá delegar en uno o varios consejeros delegados o crear una Comisión Ejecutiva. En todo caso, será necesario que se celebre un contrato, aprobado previamente por el consejo de administración con el voto favorable de las dos terceras partes de sus miembros teniendo, el consejero afectado, que abstenerse de asistir y participar.

Esta figura no tendrá limitaciones frente a terceros. Las limitaciones le serán establecidas de manera interna.

4) **Apoderados**: art. 231 LSC

Los apoderados son aquellas personas a las que el consejo de administración nombra mediante poder general para desempeñar una determinada función. Como hemos visto en el apartado anterior, es otra de las figuras en las que el consejo de administración se apoya para delegar facultades, sin concurrir una con la otra.

Ahora bien, a diferencia de lo que ocurre con los consejeros delegados, el apoderamiento se puede otorgar en favor de cualquier persona, pudiendo ser este en favor de consejeros o no y, por otro lado, destacar que este sí que tendrá límites frente a terceros.

De lo expuesto, se puede concluir que la **junta general y el órgano de administración** son los dos órganos principales de toda sociedad, en donde el primero se encarga de representar la voluntad de los socios de manera interna, mientras que el segundo, tiene encomendada la gestión y representación de la sociedad frente a terceros. Sin embargo, pese a tener facultades y funciones diferentes, como hemos visto, ambos se encuentran **estrechamente vinculados** y deben estar en consonancia para el buen desarrollo del fin de la sociedad.

En cuanto a las figuras de **consejero delegado y de apoderado**, estas son en las que el consejo de administración se apoya para delegar competencias y, con ello, liberar su carga de trabajo. Por tanto, se encuentran **en estrecha relación con el órgano de administración** de la sociedad.

2.3.4. ¿Puede la junta general intervenir en asuntos de gestión?

Parece que la ley en su artículo 161 LSC, y a menos que los estatutos dispongan lo contrario, **permite que la junta general pueda intervenir en asuntos de gestión** como pueden ser impartir órdenes al órgano de administración o someter a su autorización la adopción de decisiones o acuerdos por dicho órgano sobre determinados asuntos de gestión, no teniendo en consideración lo que se establece en el artículo 234 LSC.

Consiguientemente, la respuesta a esta pregunta debe ser afirmativa.

2.3.5. ¿Puede un miembro de un consejo de administración adoptar decisiones unilateralmente en representación del consejo?

El consejo de administración es uno de los órganos colegiados más significativo de la sociedad formado por un mínimo de tres miembros y siendo su función principal la de gestionarla y representarla frente a terceros. En este sentido, al ser un órgano colegiado, en principio, parece lógico que las decisiones se tomen de manera conjunta.

Pese a lo establecido en el párrafo anterior, la respuesta, aunque resulte contradictoria, es que sí, que **un miembro de un consejo de administración sí que puede adoptar decisiones unilateralmente en representación del consejo**. Sin embargo, debe destacarse que no puede ser cualquier miembro el que lo haga. Para este supuesto es para el que ha sido creada la figura del **consejero delegado**.

Es en virtud del artículo 249 LSC, como hemos destacado en la cuestión anterior, que se posibilita al consejo de administración para nombrar a una o varias personas como consejeros delegados y en las que delegar todas aquellas facultades siempre y cuando no sean las expresamente recogidas dentro del artículo siguiente -artículo 249 bis de la LSC- ya que estas se consideran facultades indelegables.

Así, siempre y cuando se cumpla con esta previsión legal y la decisión que adopte se encuentre dentro de las facultades que le han sido otorgadas por el consejo en el momento de su nombramiento, no vemos porque la respuesta iba a ser negativa.

Además, y como hemos visto, el consejero delegado no tiene limitaciones frente a terceros. Debe destacarse aquí que en el caso de que el consejero delegado se extralimite en sus facultades, sus actos serán oponibles frente a terceros en virtud del artículo 234.2 LSC.

En cuanto a lo dispuesto por la regulación vigente, resulta obligatorio tener un contrato entre el consejero delegado y la sociedad, el cual deberá ser aprobado previamente por el consejo y que deberá contener entre otros y como mínimo, las funciones y facultades del consejero delegado, así como la retribución que este va a percibir como contraprestación, señalando de manera específica cada uno de los conceptos por los que se le retribuya en el desempeño de sus funciones.

Por todo, cabe entender que si es posible que aquella persona que se nombre como consejero delegado pueda tomar decisiones de manera unilateral en representación de este, es decir, en su nombre.

Puede deducirse incluso que se trata de una figura creada de manera intencionada con el fin último de agilizar la adopción de decisiones por parte de este órgano, no retrasando aquellos puntos de decisión cuando no sea necesario al igual que ocurre con la figura de los apoderados.

En este sentido, cabe traer a colación la STSJ n.º 1.173/2001, de 22 de junio de 2001 que señala que:

“el tener que actuar colegiadamente, unido al incremento en los últimos años del número de sus miembros, entorpece el funcionamiento de este órgano haciéndolo poco operativo para llevar a cabo una gestión eficaz. Para superar esta limitación se acude a dos instrumentos de transferencia de funciones: la delegación y los apoderamientos. Este fenómeno ha producido un desplazamiento del poder desde el consejo de administración hacia un número reducido de personas (consejeros delegados, miembros de las comisiones ejecutivas, directores generales) que, por la vía de las delegaciones y los apoderamientos, asumen las funciones de gestión, dirección y representación, quedando reducida la función del consejo a fijar la política general de la empresa, a supervisar su actuación y a acordar aquellas decisiones que, por ser indelegables, todavía le competen.”

3. CONCLUSIONES

3.1 SECCIÓN A

De esta sección concluimos con que la adquisición de una participación del 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf por parte del fondo de inversión conllevará necesariamente una modificación estructural. Se trata de la opción más ventajosa de entre todas las estudiadas por su característica de “sucesión universal” que permite la transmisión en bloque y “*uno actu*” del patrimonio de la sociedad .

Más concretamente, nos inclinamos por elegir una operación de segregación puesto que, como venimos explicando a lo largo de la sección, es la que mejor se ajusta a las circunstancias.

En este sentido, no solo favorecería la posibilidad de mitigar la responsabilidad penal de NewCo (sociedad beneficiaria) en caso de confirmarse la presunta comisión del delito de fraude de subvenciones, sino que además le sería de aplicación la simplificación de trámites del artículo 78 bis de la LME, viéndose reducidos los costes y acortándose los plazos de ejecución.

Respecto de la posibilidad de excluir a los trabajadores, destacar que esto no supondría ninguna consecuencia negativa para NewCo, a excepción del caso de don Alfredo Castilla ya que es el único empleado que presta servicios para la división de golf y, por tanto, le es de aplicación la protección del artículo 44 del ET al considerarse que existe sucesión de empresas. No se debe dejar de referenciar que, de lo contrario, estaríamos ante un supuesto de evasión y fraude de ley con las consecuencias que ello acarrea.

Por último, destacar que dicha modificación estructural deberá llevarse a cabo por el órgano competente para ello, es decir, por la Junta General de NewCo y que, en todo caso, deberá respetarse el derecho de oposición de los acreedores, teniendo en cuenta que el ejercicio de este no supondrá una obstaculización de la operación pero si un mecanismo de protección sobre los créditos de aquellos.

3.2 SECCIÓN B

En cuanto a lo analizado en esta sección, resulta conveniente destacar la posibilidad de que Castilla Holding excluya el derecho de suscripción preferente en la operación de aumento de capital que se pretende llevar a cabo, siempre y cuando se cumpla con lo establecido en la ley. Entre otros, que exista un interés social respecto de esto o que se aporte un informe de experto independiente.

En esta línea, señalar que la ley exige ciertos requisitos/documentación que en caso de no cumplirse con ellos o no aportarse estos, supondría la posibilidad de impugnar el acuerdo social en cuestión.

En este caso, el órgano competente para acordar dicha exclusión será la Junta General, pese a la posibilidad de poder delegar dicha facultad en el órgano de administración al no ser esto último de aplicación al supuesto por tratarse de una operación del 25%, superando esta el límite marcado (20% del capital social).

Respecto de la posibilidad de que Punma establezca como condición de la inversión un descuento sobre el precio de cotización de la acción de Zapaterías Castilla, señalar que esto es igualmente viable ya que la ley recoge la posibilidad de que estas dos circunstancias concurren.

Por último, confirmar que en caso de que, tras suscribir la ampliación de capital y adquirir el 25% de Zapaterías Castilla, S.A., Punma pudiera nombrar a más de la mitad de los miembros de su órgano de administración esto supondrá la obligación de tener que formular una OPA por la totalidad de los valores y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo y que de no hacerlo esto le provocaría una suspensión de los derechos políticos y una posible sanción administrativa por parte de la CNMV.

3.3 SECCIÓN C

De esta sección de consultas, resulta destacable que la decisión de venta no ha sido adoptada por el órgano competente ya que al considerarse que estamos ante un activo esencial, debería haberse adoptado por la junta general y no por el órgano de administración. Sin embargo, las partes quedarán vinculadas en virtud de la protección de terceros de buena fe.

Pese a ello, tanto la sociedad como los accionistas podrán exigir responsabilidad de los administradores y estos últimos estarán además, sin perjuicio de lo anterior, facultados para impugnar el acuerdo.

4. BIBLIOGRAFÍA

Manuales, monografías y artículos de revista:

- Alcalá Díaz, M. A., “*Ámbito de aplicación y consecuencias del incumplimiento del artículo 160.f) de la LSC*”, Rodríguez Artigas, F., Esteban Velasco, G. y Sánchez Álvarez, M. (coords.), Estudios sobre Derecho de sociedades. “*Liber amicorum*” profesor Luis Fernández de la Gándara, Navarra, 2016, pp. 275-300.
- Alfaro, J., “*Las modificaciones estructurales y la sucesión universal como transmisión de patrimonios*”, en Almacén de Derecho, 2019.
- Alfaro, J., “*El requisito de la «unidad económica» en la escisión parcial y la segregación*”, en Almacén de Derecho, 2019.
- García-Villarrubia, M., “*La infracción del art. 160. f LSC: la falta de acuerdo de la junta en la enajenación de un activo esencial*”, Uría Menéndez, Revista El Derecho n.º 56.
- Ledesma, A. C., “*Algunas consideraciones en torno a la sucesión universal como rasgo caracterizador de la segregación frente a la aportación de rama de actividad*”, en Derecho de sociedades: libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero, Vol. 4, 2002, p.4935.
- Ledesma, A. C., “*La exclusión del derecho de suscripción preferente en sociedades anónimas*”, Madrid, 1995, p.119.
- León Tovar, S., “*Supresión del Derecho de Suscripción Preferente*”, Revista Perspectiva jurídica n.º 12
- Orbis, B., “*Aplicación práctica del artículo 160 f) de la Ley de Sociedades de Capital: criterio de la DGRN sobre la acreditación de la no esencialidad de los activos*”, Actualidad Civil, n.º 5, Editorial LA LEY, 2016.
- Ortega, P.G., Monereo, J.L., “*La imperatividad de la sucesión legal de empresa en la Ley concursal: La mercantil adjudicataria pasa a ocupar la posición de empleadora respecto de los trabajadores de la empresa concursada (sin que la Ley Concursal deduzca lo contrario)*”, Revista de jurisprudencia laboral n.º 1/2019.
- “*Sentencia del Tribunal Supremo de 14 de marzo de 2017 sobre fraude de ley en despidos objetivos realizados en procesos de sucesión empresarial del artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores*”, Osborne Clarke, 2017.

- Vidal-Pardo del Río, M., “*Procedimiento simplificado de segregación intragrupo*”, Publicaciones Uría Menéndez, 2013.

Referencias de internet:

- Álvarez, S., “*La sucesión universal en las modificaciones estructurales de las sociedades de capital*” visto en Dialnet (disponible en: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/tesis?codigo=69461>).
- Aguayo, E., “*La protección de los acreedores en operaciones de modificaciones estructurales de las sociedades de capital en el derecho español de sociedades*” visto en LinkedIn (disponible en: https://www.linkedin.com/pulse/la-protecci%C3%B3n-de-los-acreedores-en-operaciones-las-el-elena/?trk=public_profile_article_view:).
- “*Escisión de sociedades*” visto en Wolters Kluwer (disponible en: https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAA AAAAEAMtMSbF1jTAAAUMjMwNDtbLUouLM_DxbIwMDCwNzAwuQQGZa pUt-ckhlQaptWmJOcSoAuwsB0zUAAAA=WKE).
- Sanz, M., “*160 f) ¿Cuándo decide la Junta General?*” (disponible en: <https://www.ilpabogados.com/160-f-cuando-decide-la-junta-general/>)
- “*Tipos de adquisiciones: de activos o de acciones o participaciones sociales*”, 2017 (disponible en: <https://www.iberley.es/temas/tipos-adquisiciones-activos-acciones-participaciones-sociales-62623>)

ANEXO I. LEGISLACIÓN

- Código Penal.
- Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores.
- Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital.
- Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.
- Ley de 17 de julio de 1951 sobre régimen jurídico de las sociedades anónimas (derogada).
- RD 1066/2007. Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
- Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (derogada).
- Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

ANEXO II. JURISPRUDENCIA

- Sentencia del Tribunal Superior de Justicia n.º 1.173/2001, de 22 de junio de 2001.
- Sentencia del Tribunal Supremo n.º 209/2017, de 14 de marzo de 2017.
- Sentencia del Tribunal Supremo n.º 285/2008, de 17 de abril de 2008.

Resoluciones:

- Resolución de 15 de octubre de 2014, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso interpuesto contra la nota de calificación extendida por el registrador mercantil y de bienes muebles V de Madrid, por la que se deniega la inscripción de una escritura pública de escisión por segregación.