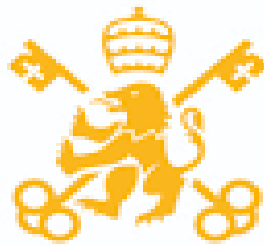


MUAA ICADE - ENERO 2021



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

Trabajo de Fin de Máster Universitario de Acceso a la Abogacía - Empresa

Tutor: Ignacio Hornedo Villalba

Alumno: Fernando Artiach Tarascon

RESUMEN EJECUTIVO:

En el presente informe se proporciona asesoramiento jurídico sobre tres secciones diferentes:

En la primera (**Sección A**), se asesora respecto de una posible adquisición del 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf de la sociedad Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., filial íntegramente participada por la sociedad Zapaterías Castilla, S.A. Tras un análisis de las alternativas para la adquisición, se recomienda, frente a una compraventa directa, llevar a cabo una escisión parcial para separar dicha rama de actividad, transmitiéndola a una nueva sociedad cuyas participaciones serán adquiridas en el porcentaje deseado por el fondo de inversión.

Se asesora sobre el riesgo existente de que el negocio objeto de la adquisición herede la eventual responsabilidad penal y civil en relación con un presunto fraude de subvenciones por parte de Calzado Deportivo de Castilla S.L.U., concluyendo que esta responsabilidad puede extenderse y ofreciendo una serie de medidas para mitigar este riesgo, principalmente consistentes en cláusulas indemnizatorias a incluir en el contrato de compraventa.

Sobre el deseo del fondo de excluir a los trabajadores miembros de la familia Castilla de la operación, ante la sucesión de empresa que se produciría, se recomienda que sean recolocados -con su consentimiento- en otras empresas del Grupo y, en caso de que no consientan, se proceda a sus despidos con el abono de las correspondientes indemnizaciones, todo ello con anterioridad a que la adquisición sea efectiva.

Se analiza la principal implicación de llevar a cabo una modificación estructural frente a una adquisición directa de activos y/o participaciones, consistiendo en la posibilidad de separar la rama de actividad objeto de la adquisición del resto del negocio de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U.

Asimismo, se lleva a cabo un análisis de la protección de los acreedores en las modificaciones estructurales, que radica principalmente en su derecho de oposición en los casos que reúnan los requisitos legalmente establecidos.

Tras la valoración de la escisión parcial y la segregación, se concluye que la diferencia principal estriba en el destinatario de las acciones o participaciones de la sociedad beneficiaria, siendo en el caso de la escisión, los socios/accionistas de la sociedad escindida y, en el caso de la segregación, la propia sociedad segregada.

Por lo que respecta al órgano competente para aprobar una modificación estructural, la regla general es que sea la junta general, pero en los casos que la sociedad absorbente sea el titular de forma directa o indirecta de todas las acciones/participaciones de la sociedad absorbida, podrá ser adoptada la decisión por el órgano de administración.

Se elabora un plan de acción sumario para alcanzar la estructura societaria propuesta en el **Anexo III**, consistente en unos acuerdos de confidencialidad y de intenciones, una primera fase de *due diligence*,

una segunda de firma de un contrato de compraventa y una tercera de llevar a cabo la escisión parcial a la que irá condicionado el contrato de compraventa.

Por último, se explican brevemente los puntos principales a incluir y negociar en un pacto parasocial a suscribir por el fondo de inversión comprador y el Grupo vendedor, proponiendo derechos de arrastre y acompañamiento, limitación de la transmisión de participaciones (cláusula *lock-up* y derechos de adquisición preferente), cláusulas organizativas y una cláusula anti-dilución.

En la segunda (**Sección B**), se plantea el interés de Punma Corp. Por adquirir al menos un 25% de Zapaterías Castilla, S.A.

Primero se evalúan los requisitos y documentación necesaria para poder excluir el derecho de suscripción preferente del resto de accionistas de Zapaterías Castilla, S.A. y las consecuencias de omitir alguno de estos requisitos. Así, se necesitará un informe del órgano de administración de la sociedad, un informe elaborado por un experto independiente distinto del auditor de cuentas de la sociedad nombrado por el Registro Mercantil, la constancia de la propuesta de exclusión del derecho de suscripción preferente en convocatoria de junta y que el valor de las nuevas acciones, más, en su caso el importe de la prima se corresponda con el valor real atribuido a las acciones en el informe del experto independiente. La consecuencia de omitir alguno de estos requisitos será que el acuerdo de ampliación de capital social pueda ser impugnado por ser contrario a la ley o al interés social. El órgano competente, en este caso, para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente será la junta general.

En caso de que la oferta de Punma Corp. estableciera un descuento sobre el precio de cotización de la acción, de manera que, tras la aplicación de dicho descuento, el precio resultante terminase siendo inferior al del valor razonable, para poder excluir el derecho de suscripción preferente, será necesario que tanto el informe del órgano de administración, como el del experto independiente, justifiquen que el interés social exige tanto la exclusión del derecho, como el precio de emisión propuesto.

En caso 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, se verá en un supuesto de toma de control y, por tanto, se hallará en la obligación legal de lanzar una OPA sobre la totalidad de las acciones de zapaterías Castilla, S.A. En este contexto, se analizan los conceptos de precio equitativo, *squeeze out* (compraventa forzosa) y los requisitos para llevar a cabo una compraventa forzosa.

En la tercera y última (**Sección C**), se plantea la desinversión de Castilla Holding, S.A. de su participación en Honmas, S.L., ante lo que su consejo de administración aprueba la venta de las participaciones y se firma ante notario unas semanas más tarde.

Se plantea si se ha adoptado la decisión por el órgano competente y las potenciales consecuencias de la falta de acuerdo previo de la junta, siendo la competencia para adoptar la decisión de venta de la junta o del consejo de administración en función de si dicha participación en Honmas, S.L., reviste,

o no, el carácter de activo esencial para Castilla Holding, S.A., lo que dependerá del volumen de la operación con respecto al total de activos de su último balance aprobado, o de la relevancia de estas participaciones para el desarrollo del objeto social de Castilla Holding, S.A. Como consecuencia de que revista dicha condición de activo esencial, al haber sido aprobado por el consejo de administración y no por la junta general, la sociedad quedará obligada frente al tercero comprador y se derivará la correspondiente responsabilidad de los administradores.

En relación a la posibilidad de los accionistas disconformes con la operación de ejercitar alguna acción contra dicha decisión y su posibilidad de reclamar responsabilidad a los administradores, estos podrían ejercitar una acción individual de responsabilidad de los administradores, en caso de que su patrimonio haya sido dañado por la operación, así como una acción social por parte de la sociedad en caso de que el patrimonio dañado sea el de esta última. Se analiza, también, los requisitos del ejercicio de estas acciones.

Además, se lleva a cabo un análisis de la relación entre la junta general (órgano de gobierno de la sociedad y fiscalizador de la gestión del órgano de administración), el órgano de administración (órgano de representación y gestión de la sociedad) y las distintas formas que puede adoptar (administrador único, administradores solidarios o mancomunados; o consejo de administración), el consejero delegado (miembro del consejo de administración al que se le han delegado facultades de este último) y los apoderados (persona ajena al consejo al que se le han conferido poderes generales o especiales).

Se plantea si la junta general puede intervenir en asuntos de gestión, ante lo que se concluye que sí podrá intervenir, si bien no podrá hacerlo de manera que el órgano de administración pierda todo sentido por quedar vacío de contenido, es decir, de manera que no sea general y de una frecuencia tal que la sociedad pase a estar gestionada por completo por la propia junta general.

Por último, se pregunta si un miembro del consejo de administración puede adoptar decisiones unilateralmente en representación del consejo, ante lo que, si bien la regla general es que no, sí que se contempla la posibilidad de que los estatutos atribuyan el poder de representación a uno o varios miembros del consejo a título individual y, por otro lado, también existe la posibilidad de que se produzca la delegación de facultades en dicho miembro a través de, al menos, el voto favorable de 2/3 de los componentes del consejo de administración, todo ello salvo disposición en contrario de los estatutos sociales. Además, se hace mención a las facultades indelegables recogidas en el art. 249 bis del TRLSC.

1. INTRODUCCIÓN.....	1
2. SECCIÓN A.....	3
2.1. <i>¿Qué alternativas existen para la adquisición de la participación antes citada en, únicamente, dicho negocio?.....</i>	<i>3</i>
2.2. <i>¿Existe el riesgo de que el negocio objeto de la adquisición herede la eventual responsabilidad penal (y/o responsabilidad civil asociada) de Calzado Deportivo de 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?..</i>	<i>5</i>
2.3. <i>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?</i>	<i>6</i>
2.4. <i>¿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?.....</i>	<i>8</i>
2.5. <i>¿Qué protección tienen los acreedores en caso de llevarse a cabo una modificación estructural y cuál es el motivo principal de dicha protección?</i>	<i>9</i>
2.6. <i>¿Cuál es la diferencia principal entre una escisión parcial y una segregación?</i>	<i>10</i>
2.7. <i>¿Cuál es el órgano competente para aprobar una modificación estructural?</i>	<i>11</i>
2.8. <i>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.</i>	<i>12</i>
2.9. <i>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.....</i>	<i>14</i>
3. SECCIÓN B.....	17
3.1. <i>¿Cuáles son los requisitos/documentación necesaria para poder excluir el derecho de suscripción preferente?, ¿qué consecuencias tendría omitir alguno de esos requisitos?</i>	<i>17</i>
3.2. <i>¿Cuál es el órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente?</i>	<i>18</i>
3.3. <i>En el caso de que la oferta de Punma Corp. estableciera como una de las condiciones de su inversión un descuento sobre el precio de cotización de la acción de Zapaterías Castilla, S.A. ¿sería posible excluir el derecho de suscripción preferente? Razone su respuesta.</i>	<i>18</i>

3.4.	<i>¿Tendría alguna consecuencia el hecho de que Punma Corp., tras suscribir la ampliación de capital y adquirir el 25% de Zapaterías Castilla, S.A., pudiera nombrar a más de la mitad de los miembros de su órgano de administración? Razone su respuesta...</i>	19
3.5.	<i>En el contexto de la Pregunta 2.4. anterior, explicar los siguientes conceptos: (a) precio equitativo; y (b) squeeze out (compraventa forzosa) y los requisitos para poder llevar esta última a cabo.</i>	20
4.	SECCIÓN C	22
4.1.	<i>¿Se ha adoptado la decisión de venta por el órgano competente?, ¿qué potenciales consecuencias tiene la falta de acuerdo previo de la junta?</i>	22
4.2.	<i>¿Tienen los accionistas disconformes con la operación la posibilidad de ejercitar alguna acción contra dicha decisión?, ¿podrían éstos reclamar responsabilidad a los administradores?</i>	23
4.3.	<i>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.</i>	24
4.4.	<i>¿Puede la junta general intervenir en asuntos de gestión?</i>	28
4.5.	<i>¿Puede un miembro de un consejo de administración adoptar decisiones unilateralmente en representación del consejo? Razone su respuesta.</i>	28
	ANEXO I	31
1.	SEGREGACIÓN:	31
2.	ESCISIÓN PARCIAL:	31
	ANEXO II	32
1.	ESTRUCTURA ACTUAL	32
	ANEXO III	33
1.	ESTRUCTURA RESULTANTE	33

De: Fernando Artiach Tarascon Abogados, S. L. P.

Para: Tribunal calificador de ICADE (el “Cliente”)

Fecha: En Madrid, a 10 de enero de 2022

Ref.: CASO PRÁCTICO (TFM) ESPECIALIDAD DERECHO DE LA EMPRESA

1. INTRODUCCIÓN

En la elaboración del presente informe (el “**Informe**”), Fernando Artiach Tarascon Abogados (la “**Firma**”), ha actuado como asesor legal del Cliente en relación con diversas cuestiones jurídicas relacionadas con:

- (i) una posible adquisición del 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf de la sociedad Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. (“**Calzado Deportivo Castilla**”), filial íntegramente participada por la sociedad Zapaterías Castilla, S.A. (“**Zapaterías Castilla**”) (la “**Adquisición de la División de Golf**”);
- (ii) una oferta de Punma Corp. (“**Punma**”), interesado en adquirir al menos un 25% de Zapaterías Castilla; y
- (iii) la venta de la participación de Castilla Holding, S.A. (la “**Holdco**”) en Honmas, S.L. (“**Honmas**”).

La finalidad de este Informe es aportar al Cliente un análisis pormenorizado de, tal y como vienen planteados en las cláusulas siguientes, los puntos principales de la consulta legal realizada a la Firma por parte del Cliente.

El Informe tiene un contenido estrictamente jurídico y no incluye otros análisis de carácter fiscal, técnico, económico, comercial o contable que requerirían la participación de los asesores fiscales, técnicos y financieros correspondientes.

El Informe se ha emitido para uso exclusivo del Cliente, tiene carácter confidencial y no puede ser entregado, divulgado ni reproducido —total o parcialmente— sin el previo consentimiento por escrito de la Firma.

2. SECCIÓN A

En esta sección se plantea el interés de un fondo de inversión (el “**Fondo**”) por adquirir un 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf.

Asimismo, los directivos de Zapaterías Castilla han informado al fondo de inversión, que determinados miembros de la familia Castilla, propietaria del grupo Castilla (el “**Grupo**”) -del cual Holdco es la matriz-, tienen un contrato laboral con Calzado Deportivo Castilla, si bien sólo uno de ellos presta servicios en relación con la división de golf.

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

Dado el interés de adquirir un 30% de participación de, exclusivamente, la división dedicada a la fabricación y venta de calzado de golf, las alternativas para la adquisición de esta han de pasar por una necesaria separación de dicha división respecto de Calzado Deportivo Castilla.

De lo contrario, de optar por una compraventa de participaciones sociales de Calzado Deportivo Castilla, se estaría adquiriendo una participación sobre el total del negocio de la sociedad y, por tanto, no se estaría respetando el deseo del fondo de adquirir el 30% de participación en, únicamente, el negocio de calzado de golf. Asimismo, si se optase por una compraventa de activos, si bien podría adquirirse el 30% de los activos dedicados a la rama de calzado de golf, ello no equivaldría a un 30% de la rama de negocio, ya que la actividad económica de dicha rama depende del total empleado en esta y que constituye, en sí misma, una unidad económica. Para simplificar y ejemplificar mejor el razonamiento, entiéndase que la adquisición del 30% comprende los activos dedicados a la fabricación del calzado de golf. Estos activos por sí solos únicamente servirían para la fabricación, pero no para la venta o comercialización del calzado de golf, con lo que no se estaría cumpliendo con la premisa de adquirir una participación en dicho negocio, sino que se estaría dividiendo el mismo y, por tanto,

adquiriendo una *parte* en vez de una *participación* en él. De este modo, la adquisición no se beneficiaría del principio de sucesión universal, con lo que no se estarían manteniendo la autonomía e identidad plenas de la división de golf. En contraposición a ello, el fondo podría optar por adquirir directamente la unidad productiva o rama dedicada a la fabricación y venta de calzado de golf, pero ello supondría una adquisición del 100% y no del deseado 30%.

De esta manera, se presentan las siguientes opciones como alternativas viables de cara a que el fondo adquiriera el 30% de participación en la división de golf:

- (i) Escisión parcial: Contemplada en el artículo 70 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (la “LME”), se trataría de traspasar en bloque por sucesión universal la parte del patrimonio de Calzado Deportivo Castilla dedicada a la rama de golf -lo cual constituiría una unidad económica- a una nueva sociedad que podemos llamar, a modo de ejemplo y con finalidad expositiva, Calzado de Golf, S.L. (“**Calzado Golf**”).

En este caso, el socio único de Calzado Deportivo Castilla, es decir, Zapaterías Castilla, recibiría un número de participaciones de Calzado Golf proporcional a la participación que ostentaba en la sociedad escindida (i.e. Calzado Deportivo Castilla). Del mismo modo, Calzado Deportivo Castilla reducirá su capital social en la cuantía necesaria que se derive de la parte escindida.

- (ii) Segregación: Contemplada en el artículo 71 de la LME, se trata una vez más de un traspaso en bloque por sucesión universal de la rama de golf a Calzado Golf, con la diferencia de que, como se explica con más detalle más adelante en el presente informe, será la propia sociedad segregada, es decir, Calzado Deportivo Castilla, la que recibirá las participaciones de Calzado Golf y, por tanto, tampoco será necesaria la reducción de su capital social como consecuencia de la operación de segregación.

Una vez realizada la operación, ya sea de escisión parcial o segregación de Calzado Deportivo Castilla, se deberá proceder a la Adquisición de la División de Golf. Para ello, el fondo adquirirá el 30% de participaciones de Calzado Golf, ya sea de Zapaterías

Castilla (en caso de que se haya optado por la escisión parcial) o de Calzado Deportivo Castilla (si, en cambio, se ha optado por la segregación). El resultado de la operación será, entonces, la sociedad Calzado Golf, participada en un 30% por el fondo de inversión y en un 70% por Zapaterías Castilla o Calzado Deportivo Castilla, según la vía que se haya elegido para llevar a cabo la separación de la rama de golf. Este resultado se muestra de forma gráfica en el **Anexo I**.

2.2. ¿Existe el riesgo de que el negocio objeto de la adquisición herede la eventual responsabilidad penal (y/o responsabilidad civil asociada) de Calzado Deportivo de 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?

Dada la condición de Calzado Deportivo Castilla como investigada en fase de instrucción de un procedimiento penal por fraude de subvenciones y, en aras a la previsión del artículo 130.2 de la Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal (el “CP”), las modificaciones estructurales de una sociedad no extinguen su responsabilidad penal (ni civil subsidiaria), extendiéndose, esta, a la entidad o entidades que resulten de la misma, con lo que sí que existe el riesgo de que dicha responsabilidad penal sea heredada por la sociedad resultante de la operación, en este caso, Calzado Golf. Del mismo modo se pronuncia reiteradamente el Tribunal Supremo en, entre otras, las SSTs 742/2018 y 530/2019. Además, tampoco puede decirse que esta responsabilidad pueda ser evadida mediante la interposición de sociedades vehículo cuyo fin sea precisamente este, ya que, sin entrar en el ilícito que se estaría cometiendo con ello al estar cometiendo fraude de ley, la doctrina del levantamiento del velo societario permitiría al tribunal competente descubrir al titular real la sociedad objeto del negocio que se plantea, es decir, de Calzado Golf.

Por todo lo que antecede, para mitigar este riesgo de que la eventual responsabilidad penal y civil de Calzado Deportivo Castilla se extienda a Calzado Golf, se deberá acudir a una serie de cláusulas contractuales a pactar en el propio contrato de compraventa del 30% de participaciones de Calzado Golf. De este modo, podrá pactarse que el contrato quede sometido a condición suspensiva, es decir, acordar que no surta efectos hasta que

el procedimiento penal concluya en ciertas condiciones que el Fondo considere pertinentes ante el evidente riesgo de extensión de responsabilidades que existen en el presente supuesto. Sin embargo, es importante realizar el apunte de que esta opción, si bien es la más conservadora a la hora de mitigar por completo el riesgo de extensión de la responsabilidad penal y civil, no obstante, supondría una notable dilación de la operación que podría suponer la pérdida de todo interés comercial por parte del Fondo.

Otra opción menos conservadora sería la de incluir una cláusula de manifestaciones y garantías en la que el vendedor se obliga a indemnizar al Fondo por los daños que se deriven de cualquiera de las sanciones previstas en el artículo 33.7 del CP. Además, y, a modo de *specific indemnity*, podría pactarse una misma cláusula que prevea la obligación del vendedor de indemnizar al Fondo por, en caso de que finalmente del procedimiento penal no se termine derivando responsabilidad alguna para la sociedad resultante, sí que se derive de la reanudación del procedimiento administrativo sancionador que se inició como consecuencia de la concesión de las subvenciones.

Así pues, dado que en el supuesto de segregación el vendedor sería la propia Calzado Deportivo Castilla, la inclusión de estas cláusulas indemnizatorias perdería gran parte de su valor como mitigantes de una eventual extensión de responsabilidad, ya que el procedimiento penal se incoa contra esta y, por tanto, existe el propio riesgo de que sea condenada a una suspensión o, incluso, su disolución. Por ello, y para mitigar de manera efectiva el riesgo que se plantea, sería más conveniente optar por la escisión parcial, puesto que en ella el vendedor que garantizaría el buen fin de la operación y de las eventuales consecuencias de la extensión de responsabilidad sería Zapaterías Castilla que, en principio, no ostenta la condición de investigada ni sufre el riesgo de una condena que pueda arriesgar la viabilidad de que estas cláusulas indemnizatorias puedan llegar a hacerse efectivas.

- 2.3. 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?

En un principio no habrá ningún problema en excluir a los trabajadores miembros de la familia Castilla que no estén empleados en la rama de golf, ya que uno de los requisitos de que se produzca la sucesión de empresa que protege la continuidad de su relación laboral en los términos 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 (el “ET”), es que el trabajador preste sus servicios en la unidad productiva que se transmite, es decir, el conjunto de elementos productivos o patrimoniales que constituyen la rama de golf y que se están transmitiendo a la nueva sociedad que aquí se denomina como Calzado Golf.

Sin embargo, hay que distinguir el caso de D. Alfredo y el de aquellos miembros de la familia Castilla que puede que no se estén mencionando y se encuentren en análoga situación a la suya y que, por consiguiente, estuvieran prestando sus servicios en la mencionada división de calzado de golf. En estos casos, habrá que diferenciar según el tipo de relación laboral que ostentasen con Calzado Deportivo Castilla.

Cuando se trate de una relación laboral ordinaria, se estaría dando la mencionada sucesión de empresa contemplada por el art. 44 del ET, con lo que Calzado Golf vendría obligada a subrogarse en la posición del empresario en dichas relaciones laborales y, por tanto, para excluir a dichos miembros de la familia Castilla estará obligada a indemnizar por despido improcedente en la cuantía que corresponda en cada caso. Tampoco tendría éxito tratar de eludir esta norma mediante un despido de estos trabajadores de forma previa a la escisión o segregación de la unidad de golf, puesto que en estos casos el cedente (Calzado Deportivo Castilla) y el cesionario (Calzado Golf) son responsables solidarios durante un plazo de 3 años de las obligaciones laborales nacidas con anterioridad a la transmisión y que no hubieran sido satisfechas.

Cuando, por el contrario, se trate de una relación laboral de alto dirección, la norma imperante pasa a ser el Real Decreto 1382/1985, de 1 de agosto, por el que se regula la relación laboral de carácter especial del personal de alta dirección, situación en la que podría encontrarse D. Alfredo en caso de que estuviera ejercitando poderes inherentes a

la titularidad jurídica de Calzado Deportivo Castilla, con autonomía y plena responsabilidad -limitado a las instrucciones o criterios emanados del órgano de administración de la sociedad-. En este caso, el contrato podrá extinguirse por desistimiento del empresario, comunicado por escrito y con un preaviso mínimo de 3 meses, que dará lugar a la indemnización que se haya pactado o, en su defecto, 7 días del salario en metálico por año de servicio con el límite de 6 mensualidades.

Contempladas las implicaciones de uno y otro tipo de relaciones laborales, lo recomendable para evitar el riesgo de posibles reclamaciones sería que se trate de recolocar a dichos trabajadores, con su consentimiento, en otras sociedades del Grupo. En caso de no estar conformes con dicha recolocación, se procedería a la extinción de sus respectivas relaciones laborales de la siguiente manera: (i) bien el vendedor lleva a cabo, con anterioridad a la operación, los correspondientes despidos improcedentes de los familiares de la familia Castilla que correspondan según su implicación con la rama de golf, o (ii) bien se pacte una deducción del precio de compraventa de la participación del Fondo en Calzado Golf que equivalga proporcionalmente al coste que dichas extinciones puedan suponer para la sociedad. En este último caso, y para asegurar la exclusión de los miembros de la familia Castilla de la operación, será importante pactar además una cláusula, preferiblemente suspensiva, que condicione la operación a que se lleven a cabo las recolocaciones y, subsidiariamente, despidos, que correspondan. Otra opción podría ser la de incluir una cláusula resolutoria con análogas previsiones. No obstante, siempre es más costoso y complejo resolver una relación contractual que condicionar su nacimiento al cumplimiento de una serie de pretensiones, por lo que es más recomendable su inclusión a modo de cláusula suspensiva.

2.4. ¿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?

Mientras que en una adquisición directa de activos y/o acciones/participaciones el comprador adquiere, únicamente, aquellos activos y pasivos que se especifiquen en el contrato -con las salvedades que derivan de una eventual sucesión de empresa-, en el caso de una compraventa de acciones/o participaciones, el comprador adquiere de

manera indirecta todos -en este caso una participación sobre la totalidad- los activos y pasivos, tanto aparentes como ocultos, de la sociedad adquirida.

Por otro lado, en cuanto a la implicación de llevar a cabo una modificación estructural frente a esta adquisición directa -ya sea de activos o participaciones-, ello permite separar la rama de actividad dedicada al calzado de golf del resto del negocio de Calzado Deportivo Castilla, ya que si se optase por una adquisición directa, tal y como se ha mencionado con anterioridad, la adquisición se produciría, bien sobre todas las ramas de negocio de Calzado Deportivo Castilla -compraventa de participaciones-, bien sobre ciertos activos de Calzado Deportivo Castilla que no constituyen por sí solos el negocio de calzado de golf en el que está interesado el Fondo.

Por tanto, lo recomendable sería, una vez más, dividir la operación en dos fases. Una consistente en una modificación estructural que permita separar la rama de golf del resto de negocio de Calzado Deportivo Castilla, y otra, consistente en la compraventa del 30% de las participaciones de la sociedad resultante (i.e. Calzado Golf).

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

La protección que tienen los acreedores en caso de llevarse a cabo una modificación estructural viene contemplada en la LME y se sustenta en, por un lado, su derecho -y correspondiente obligación de publicidad de la sociedad- a ser informados en los términos previstos en dicha norma y, por otro, en su derecho de oposición a dicha modificación estructural.

La obligación de publicidad por parte de la sociedad objeto de la modificación estructural deberá realizarse mediante una notificación en los términos previstos por el art. 43 de la LME, cuyo objeto es que tanto los socios/accionistas como los acreedores tengan la suficiente información para valorar en qué medida dicha operación puede afectar sus respectivas participaciones o créditos contra la sociedad. Como garantía adicional a este derecho de información, la LME prohíbe que la modificación se lleve a cabo hasta que no transcurra el plazo de un mes desde la fecha de la notificación.

En el caso del derecho de oposición, este encuentra su base en el art. 44 de la LME. Así, dentro de precisamente el plazo de 1 mes desde la notificación a la que se hacía referencia antes, los acreedores podrán oponerse a la modificación estructural de la sociedad para que se les garanticen sus créditos, siempre que (i) sus créditos hayan nacido con anterioridad a dicha notificación, (ii) no estuvieran vencidos en ese momento y (iii) no se encuentren ya suficientemente garantizados.

Sin embargo, es importante señalar que este derecho de oposición, tal y como apuntan, entre otras, las RRDGRN núm. 11530/2014 de 15 octubre 2014, núm. 12516/2014 de 6 noviembre 2014 y RDGSJFP núm. 12834/2020 de 9 octubre, no condiciona la efectividad de la operación de modificación estructural, ya que esta podrá seguir desplegando sus efectos en caso de que se inscriba el acuerdo de modificación estructural, sin que sea impedimento para ello que se haya ejercitado previamente el derecho de oposición por parte de un acreedor. De este modo, para que se produzca la oportuna suspensión de los efectos de la modificación estructural, será necesaria la interposición de demanda por parte del acreedor afectado y en los términos previstos por el art. 47 de la LME.

El fundamento de esta protección radica en uno de los principios informadores del ordenamiento jurídico español, el principio de seguridad jurídica, ya que de no gozar de estos derechos, los potenciales acreedores se encontrarían en una situación de incertidumbre al ver sus créditos sometidos al arbitrio de un deudor que, habiendo recibido el crédito en un momento dado y con una situación societaria y patrimonial determinada, de pronto decide alterar dicha situación patrimonial y/o societaria de manera tal que, de haberla conocido el acreedor en el momento de la concesión del supuesto crédito, quizá no lo hubiera hecho. Así pues, con mayor o menor acierto, el legislador pretende que la legislación en materia de modificaciones estructurales no suponga un obstáculo al mercado crediticio español.

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

La principal diferencia entre una escisión parcial y una segregación, reguladas, respectivamente, en los arts. 70 y 71 de la LME, radica en la identidad del destinatario de las acciones o participaciones, según el caso, de la sociedad beneficiaria de la

escisión/segregación (i.e. la sociedad -o sociedades- a las que se ha traspasado en bloque por sucesión universal una o varias unidades económicas de la sociedad escindida).

De este modo, mientras que en la escisión parcial dicho destinatario será, en proporción a su participación previa en esta, cada uno de los propios accionistas o socios de la sociedad escindida, en el caso de la segregación, este destinatario será la propia sociedad escindida.

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

La norma general es que el órgano competente para aprobar una modificación estructural (i.e. transformación, fusión, escisión o cesión global de activo y pasivo, incluido el traslado internacional del domicilio social) sea la junta general de la sociedad (vid. Art. 160. g) 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 (el “TRLSC”).

Análogas previsiones contienen los arts. 8, 40, 73, 87 y 97 de la LME para, respectivamente, la transformación, fusión -aprobación de las juntas generales de las sociedades que participen en ella-, escisión - aprobación de las juntas generales de las sociedades que participen en ella-, cesión global de activo y pasivo -aprobación de la junta general de la sociedad cedente-, y el traslado internacional del domicilio social de una sociedad -aprobación de la junta general de la sociedad-.

Sin embargo, no será necesaria la aprobación, por parte de las respectivas juntas generales, en la fusión por absorción en la que la sociedad absorbente sea titular de forma directa o indirecta de todas las acciones o participaciones sociales de la sociedad o sociedades absorbidas (vid. Art. 49. 1. 4.º de la LME), siendo competencia, por tanto, de los respectivos órganos de administración la aprobación de dicha operación. Tampoco será necesaria, por la aplicación analógica del citado art. 49 de la LME que resulta de lo previsto en el art. 73 de la LME al establecer que *“la escisión se regirá por las normas establecidas para la fusión en esta Ley, (...) entendiendo que las referencias a la sociedad resultante de la fusión equivalen a referencias a las sociedades beneficiarias de la escisión”*, dicha aprobación de junta general, para el supuesto de que se produzca una escisión parcial o segregación en la que la sociedad beneficiaria sea una

filial íntegramente participada por la sociedad que se escinde o se segrega, según sea el caso.

2.8. 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.

La estructura actual del Grupo se encuentra recogida en el **Anexo II** y, por su parte, la estructura resultante propuesta en el **Anexo III** del presente Informe.

El plan de acción sumario que la Firma sugiere para alcanzar dicha estructura societaria es el siguiente:

- (i) Acuerdo de confidencialidad: o *non-disclosure agreement* (el “**NDA**”) se trata de un paso previo al inicio de las negociaciones entre las partes. En él estas se comprometen a no compartir ningún tipo de información sensible de la que adquiera conocimiento durante las negociaciones o la posterior operación. También podrá contemplarse la confidencialidad de la propia negociación.

El Fondo y el vendedor deberán pactar la duración del acuerdo, así como una descripción del objeto del NDA, es decir, las cuestiones e información que han de considerarse como confidenciales.

- (ii) Acuerdo de intenciones: o *memorandum of understanding* (el “**MOU**”) a suscribir de manera paralela al NDA. A pesar del nombre con el que se conoce, el MOU se trata de un contrato y, como tal, habrá de cumplir los requisitos del Código Civil (i.e. consentimiento, objeto y causa), en el que las partes se comprometen a llevar a cabo las negociaciones bajo una serie de condiciones que crean convenientes, como un plazo de duración, ciertos aspectos de la compraventa que cada una de las partes considere como esenciales o, lo más importante, un compromiso por parte del vendedor de no iniciar negociaciones con terceros durante el período de vigencia del MOU.

- (iii) Primera fase: Una vez realizados estos pasos previos recomendados, empezaría la operación propiamente dicha. En esta fase, y con las garantías que otorgan tanto el NDA como el MOU, es fundamental que se lleve a cabo un proceso de *due diligence* o auditoría en el que el comprador pueda tener acceso a la información interna del negocio que va a ser objeto de la adquisición. Esta información determinará no sólo las posibles contingencias, sino que también podrá determinar la propia viabilidad de la operación.

Durante este proceso se deberán evaluar los aspectos financieros, técnicos y legales del negocio que se pretende adquirir, de forma que se detecten las posibles contingencias, los riesgos y consecuencias de estas, así como la gravedad y soluciones para resolverlas. El fin último de esta fase será, además de valorar la viabilidad de la operación, determinar el coste de la misma, de modo que pueda pactarse un precio acorde y una serie de cláusulas que salvaguarden los intereses de ambas partes.

- (iv) Segunda fase: Habiendo considerado ya la operación como viable, las partes deberán suscribir la compraventa propiamente dicha, es decir, un contrato de compraventa o *sales and purchase agreement* (el “SPA”) con la descripción detallada de la operación, precio, forma de pago, plazos, manifestaciones y garantías, etc. Si bien la recomendación de la Firma será que se sujete la eficacia del SPA a la condición suspensiva de que se lleve a cabo la escisión parcial en los términos descritos anteriormente. Para ello, podrá acordarse la compraventa por parte del Fondo del 30% de una nueva sociedad llamada, como decíamos, Calzado Golf, bajo la condición de que, entre otras cuestiones, se produzca la escisión del 100% de la rama de golf de Calzado Deportivo Castilla en favor de Calzado Golf. Por ello, será importante que dicho SPA no sea sólo suscrito por Zapaterías Castilla como vendedor de las participaciones que resulten de la escisión parcial, sino que también lo sea por Calzado Deportivo Castilla como sociedad que se obliga a acometer dicho procedimiento de escisión.
- (v) Tercera fase: Una vez firmado el SPA, la compraventa se hará efectiva en el momento en el que se dé cumplimiento a la cláusula suspensiva de que se lleve a

cabo la escisión parcial a la que se hacía alusión anteriormente. Así, el vendedor tiene la garantía de que la modificación estructural no será, por así decirlo, en vano en caso de que el comprador se retracte y, al mismo tiempo, este último tendrá la tranquilidad de saber que, en caso de producirse la adquisición, esta se producirá en los términos y condiciones pactados en el SPA. Por tanto, resta llevar a cabo dicha escisión parcial en los términos previstos en los arts. 70 y ss. de la LME, tal y como se ha descrito anteriormente en el presente Informe, de forma que una vez inscrita la escisión en el Registro Mercantil que corresponda, se haga efectiva la compraventa.

2.9. 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.

En caso de estar asesorando al Fondo, y teniendo en cuenta que como fondo de inversión su interés en la operación es maximizar el beneficio del capital invertido, la Firma propone los siguientes puntos a negociar e incluir en un pacto de socios con el vendedor:

- (i) Derechos de arrastre y acompañamiento: Con ellos se pretende condicionar la transmisión de las participaciones sociales de los socios a que la oferta por las mismas deba extenderse a ambos socios. En el caso del derecho de arrastre (*drag along*), este consiste en que, en caso de que el Fondo reciba una oferta que estime beneficiosa por las participaciones de la sociedad, el vendedor y, en este caso socio mayoritario, quede obligado a vender también sus participaciones en caso de que la oferta se haga sobre el total de las participaciones a un precio razonable en relación con la valoración real del negocio.

En cuanto al derecho de acompañamiento (*tag along*), dado que el *know-how* del vendedor constituye un factor fundamental de esta operación y que sin él, la valoración de la porción del negocio adquirido por el Fondo disminuiría considerablemente, puesto que no es objeto del mismo gestionar per se el negocio, sino supervisar la rentabilidad de su inversión, resulta determinante que en caso de recibir el vendedor, en su condición de socio mayoritario, una oferta por su

participación en Calzado Golf, el Fondo tenga la posibilidad de transmitir su parte al tercero por el mismo precio ofertado.

- (ii) Limitación de la transmisión de participaciones: Íntimamente relacionado con el punto anterior, como socio minoritario, es interés del Fondo que se den una serie de restricciones o penalizaciones en caso de que el Zapaterías Castilla decida vender su participación en la sociedad.

Por ello, será recomendable que se incluya una cláusula de *lock-up*, es decir, una cláusula en virtud de la cual, durante un periodo determinado de tiempo, Zapaterías Castilla, en su condición de socio mayoritario, no pueda transmitir sus participaciones en Calzado Golf sin el previo consentimiento del Fondo. En este punto, es conveniente que se incluyan las indemnizaciones que deban ser satisfechas por parte de Zapaterías Castilla en caso de que lleve a cabo dicha transmisión sin el consentimiento del Fondo.

En este caso también podrían pactarse derechos de adquisición preferente por parte del Fondo. Sin embargo, a priori no parece una opción interesante puesto que la permanencia, sobre todo en los primeros momentos del negocio tras la realización de la operación, de Zapaterías Castilla como socio de Calzado Golf es clave para rentabilizarla.

- (iii) Cláusulas organizativas: Como se adelantaba, para el Fondo es crucial ser conocedor de las decisiones que se toman en la sociedad y ser partícipe en los procesos de los que resultan. De este modo, en su condición de socio minoritario, deberá pactar el número de miembros que tendrá derecho a escoger del consejo de administración de Calzado Golf, así como el tipo de decisiones que requerirán del voto favorable de estos para poder ser llevadas a cabo. Estas decisiones reservadas pueden consistir en, por ejemplo, la constitución de garantías sobre activos que se consideren de especial relevancia, un endeudamiento que supere ciertos umbrales o el reparto de dividendos.
- (iv) Cláusula anti-dilución: Además de las previsiones legales de protección del socio minoritario, es conveniente reforzar la protección del Fondo frente a futuras

ampliaciones de capital que puedan suponer una minoración de su participación en la sociedad. De este modo, podrá establecerse un derecho de suscripción preferente sobre las nuevas participaciones sociales que resulten de una ampliación, así como el modo en que se habrá de ejecutar dicho derecho. Además, también podrá pactar que las eventuales ampliaciones de capital no se puedan realizar a un precio por participación social menor que el que tuvieron en el momento de ser adquiridas por parte del Fondo.

Por último, conviene resaltar que al tratarse de un pacto de socios que incluye al 100% de las participaciones sociales de Calzado Golf, este tendrá la consideración de pacto omnilateral y, por tanto, será oponible frente a la sociedad.

3. SECCIÓN B

En esta sección se plantea el interés de Punma por adquirir un 25% de Zapaterías Castilla a través de una ampliación de capital.

Holdco está interesada en la oferta y se plantea la posibilidad de excluir el derecho de suscripción preferente de los accionistas de Zapaterías Castilla, por lo que comunica las siguientes cuestiones:

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

En virtud de los arts. 308 y 504 del TRLSC, al decidir la ampliación del capital, la junta general podrá acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente. En cuanto a la documentación necesaria para poder excluir este derecho, el art. 308.2, con ciertos matices derivados de su condición de sociedad cotizada y, por tanto, de la aplicación del art. 504 del TRLSC, establece que será necesario:

- (i) Informe del órgano de administración especificando el valor de las acciones de Zapaterías Castilla, justificando detalladamente la propuesta y contraprestación a satisfacer por las nuevas acciones, con indicación de las personas a las que hayan de atribuirse (i.e. Punma).
- (ii) Informe elaborado por un experto independiente nombrado por el Registro Mercantil, distinto del auditor de las cuentas de la sociedad, sobre el valor razonable de las acciones de la sociedad, así como del valor teórico del derecho de suscripción preferente cuyo ejercicio se propone excluir y sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el anterior informe, es decir, el informe del órgano de administración.
- (iii) Constancia de la propuesta de exclusión del derecho de suscripción preferente en la convocatoria de la junta, así como el tipo de creación de las nuevas acciones y

el derecho de los accionistas a examinar en el domicilio social -o envío gratuito- los informes del órgano de administración y del experto independiente.

- (iv) Que el valor nominal de las nuevas acciones, más, en su caso, el importe de la prima se corresponda con el valor real atribuido a las acciones en el informe del experto independiente.

En este caso, la junta general no podrá delegar la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente en los administradores puesto que la emisión de nuevas acciones va referida a más del 20% del capital de Zapaterías Castilla (vid. art. 506 del TRLSC).

La consecuencia de omitir alguno de estos requisitos será que el acuerdo de ampliación de capital social pueda ser impugnado por ser contrario a la ley o al interés social, por parte del resto de socios de Zapaterías Castilla.

En caso de impugnarlo por ser contrario al interés social, el socio en cuestión deberá justificar que dicho acuerdo ha sido impuesto de forma abusiva, es decir, por la mayoría (i.e. Holdco), en su propio interés, y en detrimento de Zapaterías Castilla (vid. art. 204 del TRLSC).

Por su parte, en caso no cumplir con alguno de los requisitos formales anteriormente expuestos, bastará con que ello sea alegado por el socio afectado para poder impugnar el acuerdo por ser contrario a la ley.

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

Como se adelantaba en la cuestión anterior, el órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente será la junta general, ya que la oferta recae sobre más del 20% del capital social y, por tanto, no podrá hacer uso de la delegación de facultades en los administradores que prevé el art. 506 del TRLSC.

3.3. 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? Razone su respuesta.

Al superar la operación el 20% del capital, la presunción de que el valor razonable coincide con el valor de mercado (el precio de cotización de la acción), no habrá ningún problema en ofrecer dicho descuento siempre y cuando el precio resultante no termine siendo inferior al del valor razonable estimado en el informe del experto independiente.

Por otro lado, en el caso de que, tras la aplicación de dicho descuento, el precio resultante terminase siendo inferior al del valor razonable, tanto el informe de los administradores como el del experto independiente, habrán de justificar que el interés social exige tanto la exclusión del derecho de suscripción preferente, como el precio de emisión propuesto. En caso del informe del experto independiente, este tendrá que pronunciarse, específicamente, sobre el importe de la dilución económica esperada y la razonabilidad de, como decíamos, los datos recogidos en el informe de los administradores.

3.4. ¿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? Razone su respuesta.

El nombramiento de más de la mitad de los miembros del órgano de administración de Zapaterías Castilla por parte de Punma supondría un supuesto de toma de control de la sociedad y, por tanto, se hallaría en la obligación legal de lanzar una Oferta Pública de Adquisición (“OPA”) sobre la totalidad de las acciones de Zapaterías Castilla (vid. art. 3 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (la “LOPA”).

Dicha OPA deberá ser formulada a un precio equitativo, que en este caso no podrá ser inferior al que pagó en la suscripción de la ampliación de capital o, en caso de que se hayan producido más adquisiciones con posterioridad a la misma, al más elevado que Punma hubiera pagado en el año previo al anuncio de la oferta, tal y como dispone el art. 9 de la LOPA.

Además, deberán cumplirse los requisitos respecto al anuncio, presentación y autorización de la OPA establecidos en los arts. 16 y ss. de la LOPA, consistiendo, en términos generales, en la solicitud de autorización de la Comisión Nacional de Valores y la elaboración de un folleto informativo de la oferta, de manera que resulte fácil el análisis y comprensión de su contenido, incluyendo la información establecida en el anexo de la LOPA.

3.5. En el contexto de la Pregunta 2.4. 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: En virtud del art. 9 de la LOPA, el precio equitativo será aquél que no sea inferior al más elevado que el oferente (o personas con las que actúe concertadamente) haya pagado por los mismos valores durante los 12 meses previos al anuncio de la oferta, a los que se le sumará una serie de importes en los casos especiales que se recogen en el propio art. 9.2 de la LOPA.

Cuando no se haya producido adquisición de acciones por parte del oferente en los 12 meses previos al anuncio de la oferta, el precio de esta no podrá ser inferior al que resulte de los métodos de valoración contemplados por el art. 10 de la LOPA.

Por otro lado, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá adoptar la decisión de que la oferta se formule a un precio distinto del establecido siguiendo las pautas anteriores cuando se de alguno de los supuestos recogidos en el art. 9.4 de la LOPA.

- (b) Compraventa forzosa: o *squeeze out* se trata de la posibilidad de el oferente exija a todos los titulares de las acciones o valores a que los vendan al precio equitativo al que se ha formulado la oferta-

Está regulado en los arts.47 y 48 de la LOPA, a tenor de los cuales se establecen como requisitos que, por un lado, una vez liquidada la oferta, el

oferente sea titular de valores que representen, como mínimo el 90% del capital con derecho a voto de la sociedad afectada o que, por otro lado, la oferta pública haya sido aceptada por titulares que representen, al menos, el 90% de los derechos de voto a los que se hubiera dirigido la oferta.

Además, existe un plazo máximo para ejercitar este derecho de 3 meses a contar desde la fecha de finalización del plazo de aceptación y deberá realizarse siguiendo el procedimiento establecido por el art. 48 de la LOPA.

4. SECCIÓN C

En esta sección se plantea la desinversión de Holdco de su participación en Honmas.

En este contexto, el consejo de administración de Holdco aprueba la compraventa y esta tiene lugar unas semanas más tarde.

En junta general, el presidente del consejo informa sobre los términos y condiciones de la compraventa y alguno de los accionistas se muestran disconformes con la operación. De este modo, se plantean las siguientes cuestiones:

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

A falta de tener más información sobre la operación de compraventa de participaciones sociales, es preciso señalar que la competencia para adoptar la decisión de venta será de un órgano u otro, es decir, de la junta general o del consejo de administración, en función de si dicha participación en Honmas reviste, o no, el carácter de activo esencial para Holdco.

Se presumirá, tal y como se recoge en el art. 160. f) del TRLSC, dicho carácter esencial cuando el volumen de la operación supere el 25% del total de activos del balance de Holdco. En caso de que el volumen superase esta cifra, entonces la decisión no habría sido adoptada por el órgano competente, ya que este habría debido de ser la junta general y no el consejo de administración.

Sin embargo, y a falta de disponer de la información oportuna del balance de Holdco, es previsible que la compraventa de las participaciones que representan el 40% de Honmas, no supere dicho umbral del 25% del total de activos del balance de Holdco, ya que, hemos de tener en cuenta que sólo su participación en Zapaterías Castilla suma, tomando como referencia el valor nominal del 40% de las acciones de las que es titular, un total de 8.000.000€, con lo que el valor de las participaciones vendidas tendría que haber sido, para que la aprobación de la operación hubiese tenido que ser competencia

de la junta general, como mínimo, y sin incluir el resto de activos que previsiblemente tenga Holdco, de 2.666.666,67€ (i.e. 25% del total de activos del último balance aprobado de Holdco suponiendo que este estuviese compuesto, únicamente, por las participaciones de Honmas y las acciones de Zapaterías Castilla).

Por otro lado, en caso de no operar esta presunción de activo de carácter esencial por cuantía, habría que determinar si podría tratarse o no de activo esencial siguiendo el criterio cualitativo, lo que parece una vez más no aplicar puesto a que la participación en Honmas no debería, a priori, afectar en modo alguno al desarrollo del objeto social de Holdco. Así pues, se podría concluir que la operación habría sido aprobada por el órgano competente en este caso, esto es, el consejo de administración de Holdco.

Sin embargo, si las participaciones enajenadas terminasen revistiendo este carácter de activo esencial de Holdco y, por tanto, la aprobación de la operación hubiese sido competencia de la junta general y no del consejo de administración, esta decisión podría ser impugnada por los socios que no estén de acuerdo con la compraventa en cuestión por la vía del art. 251 del TRLSC, teniendo como resultado la nulidad del acuerdo y la correspondiente responsabilidad del consejo de administración (vid. entre otras, STS 285/2008, de 17 de abril).

A pesar de ello, al haberse efectuado ya la compraventa, hay que mencionar, también, que Holdco quedaría obligada frente al tercero adquirente de las participaciones sociales de Honmas en caso de que este haya obrado de buena fe, tal y como se desprende del art. 234. 2 del TRLSC, en este sentido se pronunció la DGRN en su resolución núm. 14030/2010, entendiéndose que el art. 160. f) no supone una derogación del art. 234.2 del TRLSC y que, por tanto, la sociedad sí que quedaría obligada frente a los terceros que hubiesen obrado de buena fe y sin culpa grave.

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

Existe, como se adelantaba, y en caso de que las participaciones tengan el carácter de activo esencial, la posibilidad de que los accionistas disconformes ejerciten una acción

individual de responsabilidad de los administradores, en los casos en que su patrimonio haya sido dañado por la operación. Del mismo modo, la sociedad también podría ejercitar la acción social, puesto el patrimonio de la sociedad podría verse dañado por la operación, al tener esta que responder ante el comprador de las participaciones Honmas.

Dentro del ejercicio de la acción social de responsabilidad de los administradores, tal y como se recoge en la STS de 16 de abril de 2018, los requisitos para llevarla a cabo serán los siguientes:

- (i) La existencia de un comportamiento activo o pasivo desarrollado por el consejo de administración, que en este caso se traduce en la aprobación del acuerdo de compraventa sin la previa autorización de la junta.
- (ii) Que sea imputable al consejo de administración, lo cual en este caso se cumpliría de manera indudable.
- (iii) Que se trate de una conducta antijurídica. En este caso se trata de un acto contrario a la ley y, por tanto, se estaría cumpliendo este requisito.
- (iv) El daño sufrido por la sociedad que, aquí, se trataría del perjuicio patrimonial que pueda sufrir como consecuencia de la compraventa.
- (v) La relación de causalidad entre la actuación del consejo de administración y dicho daño.

En caso de que las participaciones objeto de la compraventa se traten, efectivamente, de activos esenciales de Holdco, quedaría demostrar el daño sufrido por la sociedad, cuantificando el perjuicio patrimonial que se derive de dicha compraventa.

4.3. 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.

La junta general, definida en el art. 159 del TRLSC, se trata de la reunión de los socios o accionistas de una sociedad, con el propósito de decidir, ya sea por mayoría legal o la

que estatutariamente se establezca, en los asuntos propios de la competencia de la junta que tengan atribuidos, ya sea legalmente (i.e. materias previstas en el art. 160 del TRLSC), o estatutariamente. Por su parte, la condición de socio se recoge en el art. 91 del TRLSC, a tenor del cual, esta condición es conferida por cada participación social o cada acción en la que se divide el capital social de la sociedad, por la que se atribuyen a su titular legítimo los derechos legal y estatutariamente reconocidos.

En cuanto al órgano de administración, tal y como prevé el art. 209 del TRLSC, se trata del órgano encargado de la gestión y representación de la sociedad. De modo que, habiendo definido ambos órganos societarios, se puede decir que, aunque la junta general represente el capital social de la compañía, no puede decirse de igual modo que hagan otro tanto con el interés social, puesto que cada socio buscará sus propios intereses que no siempre irán alineados con los de la sociedad. En este sentido, es el órgano de administración el que tiene encomendada la gestión del día a día de la sociedad, debiendo responder ante la junta general por el desempeño de esta labor, pero debiendo actuar siempre velando por el interés social de la compañía. Por este motivo, el cargo de administrador reviste de gran responsabilidad y, tanto es así, que el TRLSC dedica un capítulo entero (arts. 236 y ss.) a la responsabilidad de los administradores, estableciendo los presupuestos, extensión, carácter y modos en los que se puede reclamar la responsabilidad de estos.

La junta general, por su lado, además de las funciones de gobierno que tiene legalmente encomendadas en virtud del, como se adelantaba antes, art. 160 del TRLSC (i.e. aprobación cuentas anuales, gestión social, modificación de los estatutos sociales, disolución de la sociedad, etc.), así como de los que se encomienden vía estatutos, también tiene una función fundamental como órgano fiscalizador de la sociedad. En este punto, se encargará de supervisar la gestión de los administradores, pudiendo destituirlos y nombrar otros nuevos e, incluso, teniendo derecho a ejercitar la acción social de responsabilidad contra cualquiera de ellos cuando proceda. De manera adicional, también podrán, salvo disposición en contrario por los estatutos, intervenir en los asuntos de gestión encomendados al órgano de administración, pudiendo, como contempla el art. 161 del TRLSC, impartir instrucciones a este último, así como someter a su autorización la adopción de determinados acuerdos.

Por lo que respecta a las formas que puede adoptar el órgano de administración, estas se recogen en el art. 210 del TRLSC, correspondiendo a los estatutos sociales la determinación del modo en que se deba organizar la administración. Así, el órgano de administración podrá adoptar las siguientes formas:

- (i) Administrador único, cuando se confíe la gestión y representación de la sociedad a una única persona.
- (ii) Dos o más administradores solidarios o mancomunados. Con la especialidad en el caso de la sociedad anónima de que, en caso de que se confía a dos administradores, deberán actuar de forma mancomunada y, en caso de confiarse a más de dos, deberá constituirse consejo de administración.
- (iii) Consejo de administración. Regulado en los arts. 242 y ss. del TRLSC, tendrá que estar formado por un mínimo de 3 miembros y, en el caso de la sociedad limitada, no pudiendo ser superior a 12 miembros. Todo ello debiendo ser fijado mediante estatutos.

Asimismo, los administradores podrán ser personas físicas o jurídicas. En este último caso, será necesario que designe a una persona física para el ejercicio permanente, como su representante, de sus funciones de administración.

Otra especialidad de las sociedades de responsabilidad limitada es que en estatutos se podrá establecer los distintos modos en los que se pueda organizar la administración, pudiendo optar, la junta de socios, alternativamente por cualquiera de ellos sin necesidad de llevar a cabo una modificación estatutaria, si bien todo acuerdo que altere dicho modo de organizar la administración de la sociedad tendrá que, independientemente de que constituya o no una modificación de los estatutos, ser consignado en escritura pública e inscrito en el Registro Mercantil.

El consejero delegado se trata de un miembro del consejo de administración a quien, cuando los estatutos de la sociedad no dispusieran lo contrario, este último delega, estableciendo el contenido, límites y modalidades de la delegación, facultades que son propias del consejo como órgano de administración de la sociedad. Para su

nombramiento, han de estar de acuerdo 2/3 partes de los miembros del consejo de administración, sin que produzca efecto alguno su designación hasta que se inscriba en el Registro Mercantil (vid. art. 249 del TRLSC). El consejero delegado también podrá tener atribuido el poder de representación de la sociedad que es propio al consejo, sin que por ello este pierda ninguna de las facultades que le son inherentes.

Los apoderados, en contraposición a los consejeros delegados, no son miembros del consejo de administración de la sociedad, pero sí personas a las que el órgano de administración de esta confiere poderes generales o especiales para la representación de la sociedad. Además del carácter permanente que puede revestir la designación del consejero delegado y que no puede ostentar el apoderado que lo sea por habersele atribuido poder general, otra diferencia importante se produce en los efectos de sus respectivas actuaciones frente a terceros, ya que los límites incluidos en el poder general serán oponibles frente a los terceros que contraten con el apoderado general, mientras que no sucede lo mismo con los límites impuestos al consejero delegado, lo que resulta de la aplicación del art. 234 del TRLSC que se ha repasado con anterioridad en el presente Informe.

Así, mientras que la actuación que sobrepase los límites de la delegación de facultades a favor del consejero delegado obligarán a la sociedad frente a terceros respecto de dicha actuación no pudiendo, por tanto, oponer la sociedad dichos límites frente a terceros, no ocurrirá lo mismo con respecto de una actuación del apoderado que rebase los límites contenidos en el poder que se le ha conferido, puesto que dichos límites contenidos en el poder sí que serán oponibles frente a terceros y, por ende, la sociedad no quedará obligada ante estos por la actuación en cuestión. Todo ello deriva de que, mientras al consejero se le han delegado una serie de facultades mediante aprobación del consejo del que forma parte, resulta más oneroso para el tercero conocer las limitaciones derivadas de la relación entre el consejero delegado y la sociedad, puesto que estas pueden derivarse de más fuentes que la del acuerdo del consejo de administración (p. ej. De los estatutos sociales). Mientras tanto, al apoderado, que no forma parte del consejo, se le confieren unos poderes a los que el tercero tendrá acceso a la hora de contratar con él y, de este modo, será suya la responsabilidad de conocer los límites del poder de representación conferido al apoderado. En definitiva, mientras que el consejero

delegado tiene un poder de representación orgánica, al que le es de aplicación el art. 234 del TRLSC, el apoderado lo es en virtud de una representación voluntaria que, por el contrario, se regirá por los arts. 1.709 y ss. del Código Civil, por lo que los límites impuestos sí que serán oponibles frente a terceros en este último caso.

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

El art. 161 del TRLSC prevé la posibilidad de que la junta general intervenga, salvo disposición contraria de los estatutos, en los asuntos de gestión atribuidos al órgano de administración, pudiendo impartir instrucciones o someter a su autorización la adopción por este último de ciertas decisiones, todo ello sin perjuicio de la responsabilidad de la sociedad frente a terceros establecida por el art. 234 del TRLSC.

Sin embargo, como apunta acertadamente el Catedrático en Derecho Mercantil Esteban Velasco, las instrucciones de la junta no pueden llegar al punto de «*vaciar de contenido la función legal de los administradores*». Por eso la norma habla sobre *determinados asuntos de gestión* como algo singular y no general. Ello quiere decir que el límite que encuentra la intervención de la junta general en los asuntos de gestión, aparte de los que se contemplen en los propios estatutos sociales, es la frecuencia de esta, ya que no puede suponer, por tanto, una asunción de las facultades del órgano de administración -o su desplazamiento- por parte de la junta.

La ley, al mismo tiempo y como ya se adelantaba antes, contempla además una serie de materias de la gestión de la sociedad que se hallan reservadas a la esfera de la junta general, viniendo recogidas en el art. 160 del TRLSC y, en su caso, los estatutos sociales de la misma.

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

La regla general es que no. En el caso de las sociedades de responsabilidad limitada, los estatutos deberán contener las reglas de convocatoria y constitución del consejo de administración, así como el modo de deliberar y adoptar acuerdos por mayoría (vid. art. 245.1. del TRLSC). Mientras tanto, en las sociedades anónimas los acuerdos serán

adoptados por mayoría absoluta de los consejeros concurrentes a la sesión (vid. art. 248 del TRLSC).

Sin embargo, el propio TRLSC contempla en su art. 233.2.d) la posibilidad de que los estatutos atribuyan el poder de representación a uno o varios miembros del consejo a título individual, con lo que, en caso de previsión estatutaria, un miembro del consejo de administración podría adoptar decisiones unilateralmente en representación de la sociedad.

Del mismo modo, un miembro del consejo de administración podrá adoptar decisiones unilateralmente en representación del consejo en los supuestos de delegación de facultades que prevé el art. 249 del TRLSC, adoptando la forma de consejero delegad. Sus facultades tendrán el contenido, límites y modalidad que establezca el consejo de administración, requiriendo la designación el voto favorable de 2/3 de los componentes del consejo. Todo ello salvo disposición en contrario de los estatutos sociales.

A pesar de esta posibilidad, el TRLSC recoge una serie de facultades que el consejo de administración no podrá delegar en ningún caso en su art. 249 bis. Estas son:

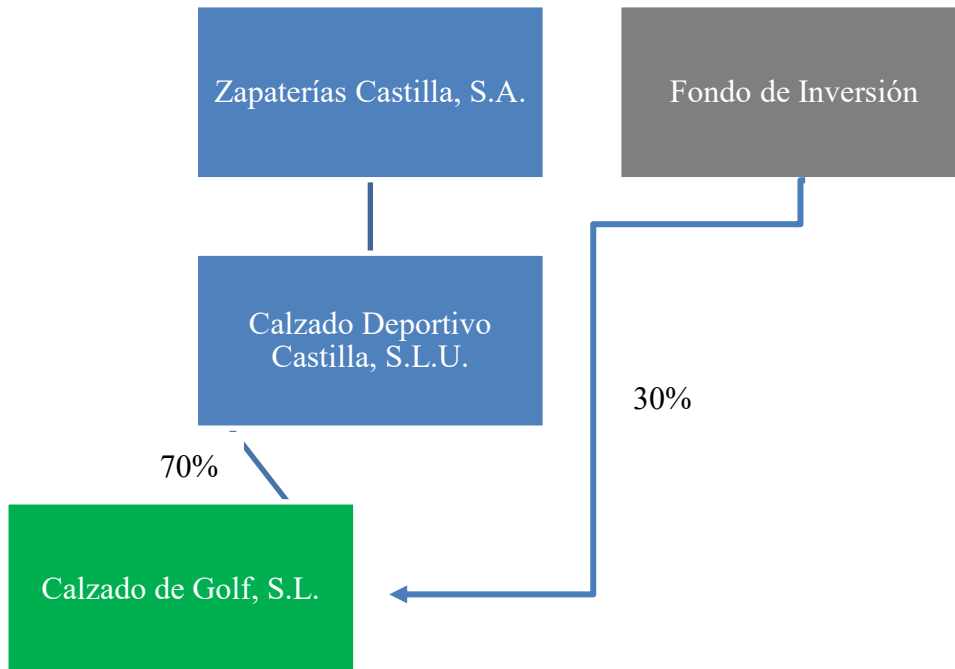
- (a) *La supervisión del efectivo funcionamiento de las comisiones que hubiera constituido y de la actuación de los órganos delegados y de los directivos que hubiera designado.*
- (b) *La determinación de las políticas y estrategias generales de la sociedad.*
- (c) *La autorización o dispensa de las obligaciones derivadas del deber de lealtad conforme a lo dispuesto en el artículo 230.*
- (d) *Su propia organización y funcionamiento.*
- (e) *La formulación de las cuentas anuales y su presentación a la junta general.*
- (f) *La formulación de cualquier clase de informe exigido por la ley al órgano de administración siempre y cuando la operación a que se refiere el informe no pueda ser delegada.*

- (g) *El nombramiento y destitución de los consejeros delegados de la sociedad, así como el establecimiento de las condiciones de su contrato.*
- (h) *El nombramiento y destitución de los directivos que tuvieran dependencia directa del consejo o de alguno de sus miembros, así como el establecimiento de las condiciones básicas de sus contratos, incluyendo su retribución.*
- (i) *Las decisiones relativas a la remuneración de los consejeros, dentro del marco estatutario y, en su caso, de la política de remuneraciones aprobada por la junta general.*
- (j) *La convocatoria de la junta general de accionistas y la elaboración del orden del día y la propuesta de acuerdos.*
- (k) *La política relativa a las acciones o participaciones propias.*
- (l) *Las facultades que la junta general hubiera delegado en el consejo de administración, salvo que hubiera sido expresamente autorizado por ella para subdelegarlas.*

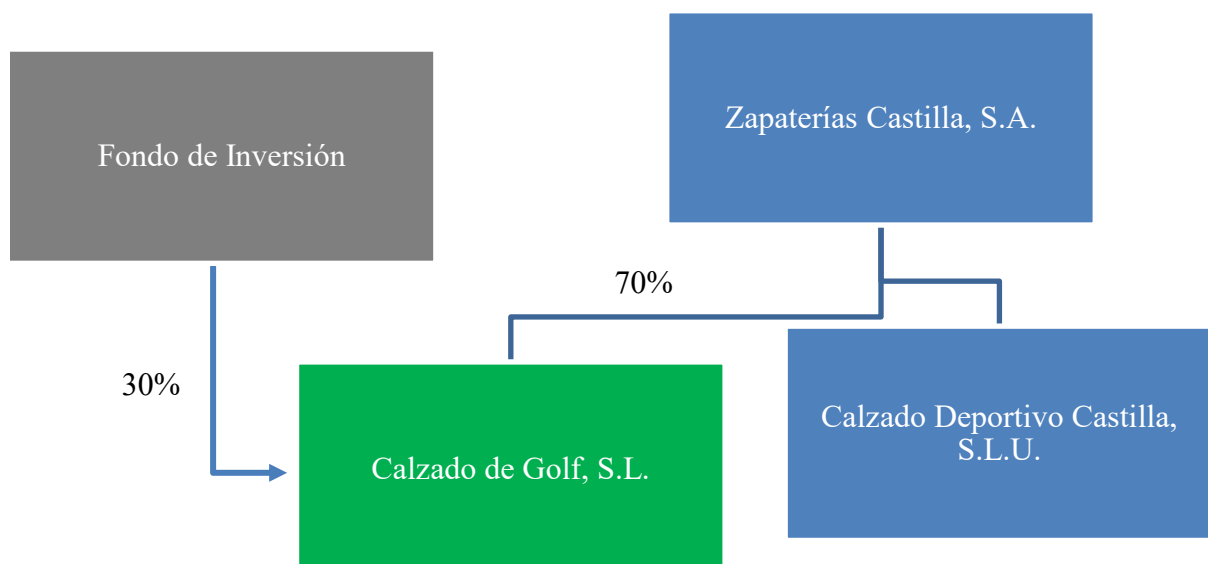
Aparte de estas facultades indelegables establecidas por la ley, los estatutos sociales también podrán establecer las que se consideren oportunas, ampliando el listado de facultades indelegables que habrá de respetarse por parte del consejo de administración a la hora de designar, ya sea, un consejero delegado o un comité ejecutivo.

ANEXO I

1. Segregación:

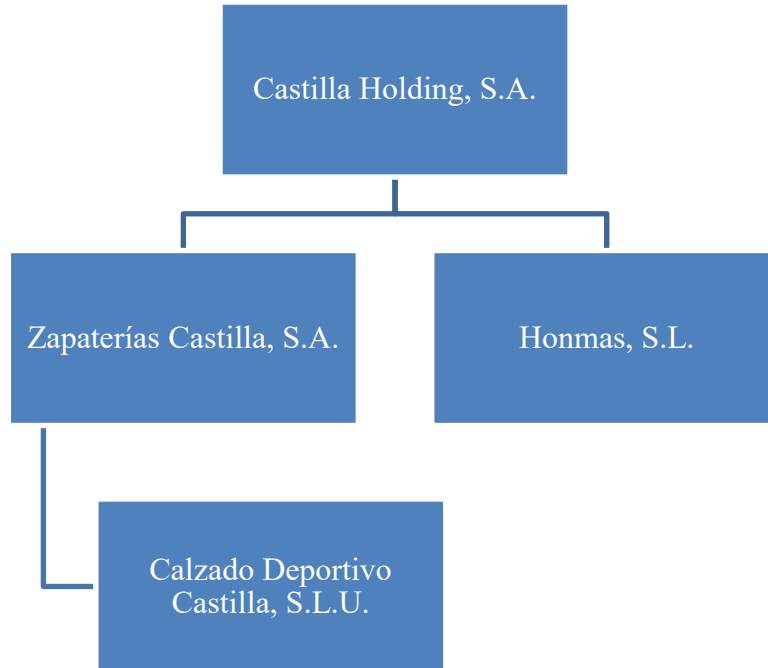


2. Escisión parcial:



ANEXO II

1. Estructura actual



ANEXO III

1. Estructura resultante

