



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

MÁSTER UNIVERSITARIO DE ACCESO A LA ABOGACÍA
TRABAJO DE FIN DE MÁSTER

Caso práctico especialidad Derecho de la Empresa

Curso 2021/2022

José Fernández Piera

Jesús Quesada Ruiz

Madrid, enero de 2022

ÍNDICE

1. Presentación del caso	5
2. Introducción.....	7
3. Sección A.....	8
(i) ¿Qué alternativas existen para la adquisición de la participación antes citada en, únicamente, dicho negocio?.....	8
(ii) ¿Existe el riesgo de que el negocio objeto de la adquisición herede la eventual responsabilidad penal (y/o responsabilidad civil asociada) de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. en relación con el presunto fraude de subvenciones?, ¿en qué medida alguna de las alternativas anteriores puede contribuir a eliminar o mitigar dicho riesgo?.....	13
(iii) El fondo de inversión adquirente preferiría excluir a los trabajadores que son miembros de la familia Castilla de la operación, ¿existe el riesgo de que alguno de los miembros de la familia Castilla que son, a su vez, empleados de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., puedan realizar alguna reclamación en relación con la división de golf adquirida?, ¿cómo podría evitarse o mitigarse dicho riesgo?	15
(iv) ¿Cuál es la principal implicación de llevar a cabo una modificación estructural frente a la adquisición directa de activos y/o acciones/participaciones?, ¿qué consecuencias tiene optar por una u otra alternativa?	17
(v) ¿Qué protección tienen los acreedores en caso de llevarse a cabo una modificación estructural y cuál es el motivo principal de dicha protección?	22
(vi) ¿Cuál es la diferencia principal entre una escisión parcial y una segregación?.....	23
(vii) ¿Cuál es el órgano competente para aprobar una modificación estructural?.....	23
(viii) Elaborar un plan de acción sumario indicando la estructura actual del Grupo y la estructura resultante después de la reestructuración necesaria para articular la adquisición, así como las operaciones a realizar.	24

(ix) En caso de estar asesorando al fondo de inversión que adquiere el 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf, explicar brevemente los puntos principales a incluir y negociar en un pacto de socios a suscribir por el fondo de inversión comprador, por una parte, y el Grupo vendedor, por otra parte.....	31
4. Sección B	33
(i) ¿Cuáles son los requisitos/documentación necesaria para poder excluir el derecho de suscripción preferente?, ¿qué consecuencias tendría omitir alguno de esos requisitos?	33
(ii) ¿Cuál es el órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente?.....	35
(iii) En el caso de que la oferta de Punma Corp. estableciera como una de las condiciones de su inversión un descuento sobre el precio de cotización de la acción de Zapaterías Castilla, S.A. ¿sería posible excluir el derecho de suscripción preferente? Razone su respuesta.	36
(iv) ¿Tendría alguna consecuencia el hecho de que Punma Corp., tras suscribir la ampliación de capital y adquirir el 25% de Zapaterías Castilla, S.A., pudiera nombrar a más de la mitad de los miembros de su órgano de administración? Razone su respuesta.	37
(v) En el contexto de la pregunta (iv) anterior, explicar los siguientes conceptos: (a) precio equitativo; y (b) squeeze out (compraventa forzosa) y los requisitos para poder llevar esta última a cabo.....	39
5. Sección C	40
(i) ¿Se ha adoptado la decisión de venta por el órgano competente?, ¿qué potenciales consecuencias tiene la falta de acuerdo previo de la junta?	41
(ii) ¿Tienen los accionistas disconformes con la operación la posibilidad de ejercitar alguna acción contra dicha decisión?, ¿podrían éstos reclamar responsabilidad a los administradores?	43
(iii) Explicar la relación entre la junta general, el órgano de administración (indicando las distintas formas que puede adoptar este último), el consejero delegado y los apoderados.	44

(vi) ¿Puede la junta general intervenir en asuntos de gestión?48

(vii) ¿Puede un miembro de un consejo de administración adoptar decisiones unilateralmente en representación del consejo? Razone su respuesta.49

Lista de abreviaturas:

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.
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
LIS	Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.
CP	Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal.
CC	Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.
LME	Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.
ET	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
CCo	Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio
LIVA	Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido.
Art.	Artículo
S.A.	Sociedad Anónima
S.L.	Sociedad Limitada

**Máster Universitario en Acceso a la Abogacía Caso práctico para el Trabajo Fin
de Máster Especialidad Derecho de la Empresa Curso 2021/2022**

1. Presentación 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.

2. Introducción

Este Trabajo de Fin de Máster tiene como objetivo responder a las cuestiones presentadas en el caso práctico a través de un desarrollo teórico-práctico. Así, el trabajo consistirá en tres secciones diferentes, en las cuales se van proponiendo situaciones en base al caso previamente planteado donde se plantean problemáticas que afectan a las sociedades del Grupo Castilla, así como la intervención de terceras empresas.

Así, en la primera sección se asesorará al fondo de inversión sobre cómo llevar a cabo una adquisición del 30% de las participaciones de una de las divisiones de Calzado Deportivo Castilla S.L.U. Para ello, se realizará un análisis de las distintas alternativas, exponiendo en qué consiste cada una y haciendo un balance final sobre cuál le interesaría más al fondo de inversión. Más adelante se desarrollarán los pasos para llevar a cabo la operación de adquisición.

En esta misma sección se realizará un análisis sobre las responsabilidades, implicaciones y subrogaciones que pudieran derivar de la modificación estructural que se propone como alternativa para la adquisición de las participaciones por el fondo, comparándolas con otras variantes de adquisición. Finalmente se harán unas recomendaciones al fondo de inversión sobre cláusulas a suscribir en un pacto de socios con la sociedad transmitente de las participaciones.

En la segunda sección se llevará a cabo un análisis teórico sobre la exclusión del derecho de suscripción preferente, sobre las consecuencias de la adquisición del control de una sociedad, para finalizar con las definiciones de términos relevantes en las Ofertas Públicas de Adquisición.

Finalmente, en la tercera y última sección se realizará un análisis y desarrollo teórico de los órganos societarios, de sus funciones, responsabilidades y de las relaciones existentes entre ellos.

3. Sección A

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

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

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

Para la adquisición del 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., podríamos optar por diferentes alternativas, las cuales se desarrollarán a continuación, para continuar haciendo balance de cuáles son las ventajas y las desventajas de cada una de ellas, y por último haciendo una recomendación final sobre cuál es la alternativa más recomendable basándonos en las circunstancias concretas del caso.

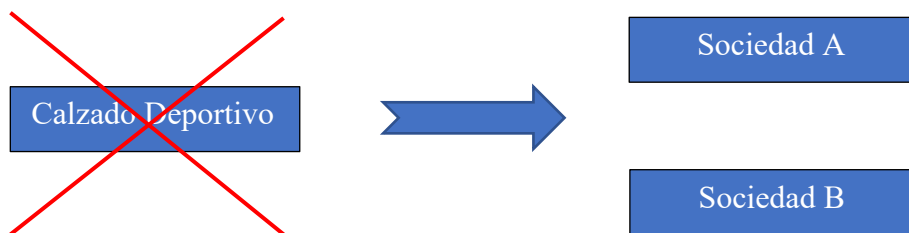
Para este caso concreto, para las posibles alternativas para la adquisición de la participación mencionada, interesa hablar de las distintas modalidades de escisión, a saber, la escisión total, la escisión parcial y la segregación. Una de las múltiples razones por las que una sociedad puede elegir realizar una escisión, aparte de por decisiones estratégicas como por ejemplo la diversificación de riesgos o la especialización de las sociedades escindidas, o por interés de reducir las dimensiones económicas de la sociedad, es la facilitación de entrada de nuevos socios en alguna de las ramas de actividad de la empresa. Teniendo en cuenta que el caso que se nos plantea es, precisamente, el interés de un fondo de inversión en adquirir participaciones por valor de un 30% de una de las ramas de actividad de la empresa, parece adecuado decantarse por la escisión de sociedades para alcanzar el fin propuesto.

a) Escisión total

En primer lugar, la primera alternativa posible a tener en cuenta para la adquisición es la escisión total. Primero empezaremos definiendo este concepto, el cual, según el artículo 69 de la Ley de Modificaciones Estructurales (en adelante, “LEM”) se entiende por escisión total *“la extinción de una sociedad, con división de todo su patrimonio en dos o más partes, cada una de las cuales se transmite en bloque por sucesión universal a una sociedad de nueva creación o es absorbida por una sociedad ya existente, recibiendo los socios un número de acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde”*.

Así, para este caso que nos ocupa, mediante una escisión total, la sociedad Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. (en adelante, “Calzado Deportivo”) se extinguiría dividiendo su patrimonio en 2 o más partes, transmitiéndose en bloque por sucesión universal a 2 o más sociedades beneficiarias de nueva creación (en este caso concreto, ya que podría darse que las sociedades fueran ya existentes). En este caso concreto, las dos sociedades de nueva creación serían, una destinada al calzado deportivo y otra destinada al calzado del golf. De esta forma, los socios de Calzado Deportivo recibirían participaciones de las sociedades de nueva creación (sociedades beneficiarias) en proporción a la participación que tuvieran en Calzado Deportivo.

Un esquema básico de cómo funciona este tipo de escisión sería el siguiente:



Para el caso que nos ocupa, aunque sería posible realizar la adquisición mediante esta fórmula de escisión, no es la alternativa que más le interesaría a Calzados Deportivos, sociedad que según el caso planteado, no tiene ningún interés en extinguirse. Por ello, desde nuestra perspectiva, esta opción quedaría descartada y sólo se plantea y desarrolla resumidamente para informar al cliente de la existencia de esta alternativa, en caso de que le pudiera interesar.

b) Escisión parcial

En segundo lugar, la otra alternativa posible para esta adquisición, dentro de las modalidades de la escisión, es la escisión parcial. Del mismo modo que comenzamos con la total, la definición de escisión parcial viene recogida en el artículo 70 LME, la cual se entiende como “*el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades de nueva creación o ya existentes, recibiendo los socios de la sociedad que se escinde un número de acciones, participaciones o cuotas sociales de las sociedades beneficiarias de la escisión proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde y reduciendo ésta el capital social en la cuantía necesaria*”.

A través de esta fórmula de escisión, Calzado Deportivo traspasaría en bloque por sucesión universal una o varias partes de su patrimonio, cada una de ellas habría de formar una unidad económica, a una o varias sociedades de nueva creación (del mismo modo que se explicó con la escisión total, para este caso concreto estas sociedades serían de nueva creación y no ya existentes). A diferencia de la escisión total, la sociedad escindida (Calzado Deportivo), no se extinguiría. De esta forma, el socio de Calzado Deportivo (Zapaterías Castilla S.A.) recibiría participaciones de las sociedades de nueva creación (sociedades beneficiarias) en proporción a la participación que tuviera en Calzado Deportivo, reduciendo esta sociedad (sociedad escindida) el capital social en la cuantía necesaria.

Un esquema básico de la escisión parcial sería el siguiente:



Mediante la escisión parcial, para la transmisión en bloque de las partes del patrimonio de Calzado Deportivo que se quieran escindir, es necesario que cada una de ellas formen lo que se conoce como una “unidad económica”. Pero, ¿qué se entiende por unidad económica?

Para definir este concepto jurídico indeterminado, acudiremos a la jurisprudencia. Así, la Audiencia Provincial (en adelante, “AP”) de Burgos (Sección 3ª), en su Sentencia número 91/2004 de 3 marzo (JUR 2004\119244), define unidad económica como “*un conjunto organizado de elementos patrimoniales, aptos para funcionar autónomamente y capaces de producir bienes o servicios con utilidad o aprovechamiento económico, en sí mismos considerados*”. Por lo tanto, podemos determinar que Calzado Deportivo cumple con este requisito, ya que tiene dos divisiones bien diferenciadas, la división destinada a la fabricación y comercialización de zapatillas deportivas, y la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf, la cual es la sección interesada en adquirir el fondo. Estas divisiones se adaptan perfectamente a la definición otorgada por la AP de Burgos, ya que constituyen sin duda un conjunto organizado de elementos patrimoniales, y en sí mismas son aptas para funcionar de manera autónoma y capaces de producir bienes con utilidad o aprovechamiento económico.

Así pues, serían estas dos divisiones las unidades económicas objeto de la escisión parcial, creándose la sociedad de nueva creación con la parte del patrimonio de Calzado Deportivo correspondiente a la unidad económica de la división de zapatos de golf y quedándose la sociedad escindida (Calzado Deportivo) con la división destinada a las zapatillas deportivas. Llamaremos a la sociedad beneficiaria de la escisión parcial, la cual corresponde a la división de zapatos de golf, CDC Golf, S.L.¹ (en adelante, “CDC Golf”). De este modo, los socios de Calzado Deportivo, es decir, Zapaterías Castilla S.A. recibirá un número de participaciones de la sociedad beneficiaria de la escisión, es decir, de CDC Golf, proporcional a la participación que tuvieran de la sociedad que se escinde, es decir Calzado Deportivo, reduciendo esta última su capital social en la cuantía necesaria.

c) Segregación

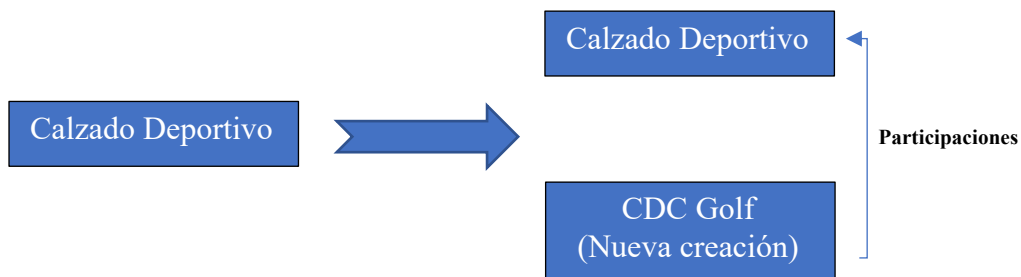
La tercera alternativa viable para la adquisición sería la segregación, la última de las modalidades de escisión. Así, el artículo 71 LME define la segregación como “*el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades,*

¹ Teniendo en cuenta de que no hay ninguna intención en que la nueva sociedad cotice en bolsa, elegimos la opción de que la sociedad de nueva creación CDC Golf sea una Sociedad Limitada por el régimen de responsabilidad de los socios, el cual queda limitado a la aportación al capital social y no responden de las deudas de la misma con su patrimonio personal. También en base a la cuantía de capital mínimo para su constitución, que es de 3.000€.

recibiendo *a cambio la sociedad segregada acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias*”.

Mediante esta modalidad de escisión, la diferencia principal con la escisión parcial, es el destino que se le da a las participaciones de la sociedad beneficiaria, las cuales las recibe la sociedad segregada, es decir, Calzado Deportivo, y no sus socios, es decir, Zapaterías Castilla, S.A., como pasa con la escisión parcial. Del mismo modo que ocurre con la escisión parcial, Calzado Deportivo no se extinguiría, y traspasaría en bloque por sucesión universal una o varias partes de su patrimonio, cada una de ellas habría de formar una unidad económica, a una o varias sociedades de nueva creación. La diferencia radica en que las participaciones de las sociedades de nueva creación (sociedades beneficiarias) las recibiría Calzado Deportivo y no su socio, Zapaterías Castilla S.A.

Así, un esquema básico de la segregación sería el siguiente:



La argumentación sobre la posibilidad de realizar esta modalidad respecto a la existencia o no de unidades productivas, para evitar duplicidades, se entenderá explicada mediante lo expuesto anteriormente sobre la escisión parcial.

Así pues, serían las dos divisiones de Calzado Deportivo las unidades económicas objeto de la segregación, creándose la sociedad de nueva creación con la parte del patrimonio de Calzado Deportivo correspondiente a la unidad económica de la división de zapatos de golf y quedándose la sociedad segregada (Calzado Deportivo) con la división destinada a las zapatillas deportivas. Llamaremos a la sociedad beneficiaria de la segregación, la cual corresponde a la división de zapatos de golf, CDC Golf, S.L. De este modo, la sociedad segregada, Calzado Deportivo, recibirá las participaciones de la sociedad beneficiaria de la segregación, es decir, de CDC Golf.

Una vez se hayan realizado las operaciones necesarias para la escisión parcial de la sociedad (operación que se expondrá más detalladamente en el apartado (viii) de esta Sección A), el siguiente paso a realizar es la adquisición de participaciones por parte del fondo de la sociedad beneficiaria de nueva creación, es decir, CDC Golf. Para las operaciones de esta transmisión de participaciones se estará a lo dispuesto en el artículo 107 LSC, que se desarrollará, junto con las operaciones para realizar la escisión parcial en la sección (viii) de esta Sección A.

Conclusión

Como conclusión a este primer apartado, la alternativa más favorable es llevar a cabo una modificación estructural, debido a las ventajas fiscales que ofrece el régimen de neutralidad fiscal, recogido en los artículos 76 a 89 de la Ley del Impuesto de Sociedades (en adelante, “LIS”). Este régimen fiscal de las modificaciones estructurales se explicará más detalladamente en el apartado (iv) de esta Sección A junto a otras implicaciones de llevar a cabo estas operaciones.

Como ya se ha expuesto, las diferencias entre escisión parcial y segregación son ínfimas, por lo que cualquiera de las dos opciones serían completamente viables para realizar la operación. En todo caso, para el supuesto práctico que se nos presenta, nos decantamos por la elección de la escisión parcial, ya que es preferible que las participaciones de la sociedad de nueva creación las reciba Zapaterías Castilla, para revalorizar la sociedad, ya que Calzado Deportivo se escinde de su división más importante y sufrirá una reducción de capital.

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

En base al artículo 130.2 CP, 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., ya que se establece que “*la transformación, fusión, absorción o escisión de una persona jurídica no extingue su responsabilidad penal, que*

se trasladará a la entidad o entidades en que se transforme, quede fusionada o absorbida y se extenderá a la entidad o entidades que resulten de la escisión. El Juez o Tribunal podrá moderar el traslado de la pena a la persona jurídica en función de la proporción que la persona jurídica originariamente responsable del delito guarde con ella". Por ello, en base a este precepto, sí que existe el riesgo de heredar la responsabilidad penal de Calzado Deportivo.

De este modo, a través del mencionado artículo, la responsabilidad penal podría heredarse por el fondo de inversión, ya que la escisión no extingue la responsabilidad penal y se trasladará a las sociedades a las que se escinda. No obstante, a falta de jurisprudencia del Tribunal Supremo y casuística, este "traslado" de la responsabilidad penal ofrece muchos interrogantes a la hora de definir si se daría en este caso concreto o no.

Así, como establece el propio precepto en el caso de que el procedimiento penal prosperara, el Juez o Tribunal *podrá moderar el traslado de la pena a la persona jurídica en función de la proporción que la persona jurídica originariamente responsable del delito guarde con ella*. Por ello, teniendo en cuenta que la escisión de la sociedad no se realizó en aras de poder eximirse por parte del fondo (ni por parte de Calzado Deportivo) de la posible responsabilidad penal derivada del supuesto fraude de subvenciones, el Juez podría entrar a valorar que el motivo de la escisión no fue tal, sino que se realizó como consecución de un fin completamente distinto, como fue la facilitación de entrada de un nuevo socio, el fondo. Además, la división de Golf, que es la unidad productiva que se segrega, poco tiene que ver con el destino de las subvenciones que supuestamente se defraudaron, ya que, como expone el caso, fueron concedidas para el desarrollo de unas zapatillas de running con podómetro incorporado, lo cual, sin duda implica que fueron destinadas a la división dedicada al desarrollo y comercialización de zapatillas deportivas. Por ello, a pesar de que existen posibilidades de que se herede esa responsabilidad penal, el juez podría mitigar (pudiendo incluso eliminar) la posible pena hacia el fondo, ya que poco tuvo que ver en las acciones que se condenan.

Para eliminar dicho riesgo, la mejor forma para realizarlo es mediante la adquisición por parte del fondo de las participaciones de la sociedad beneficiaria de la escisión, CDC Golf. De esta manera, en contraposición de la adquisición de activos, la responsabilidad del comprador queda limitada al precio de la compraventa, por lo que solo respondería

hasta el 30%, siendo el 70% restante responsabilidad de Calzado Deportivo. En el caso de que se hubiera optado por la adquisición de activos en vez de la de participaciones, la responsabilidad del comprador se extendería también a los pasivos ocultos afectos al activo adquirido, por lo que en el caso de que el juez extrapolase la responsabilidad penal también a la división de golf, esta responsabilidad no estaría limitada a un 30%.

Por todo ello, recomendamos al fondo de inversión llevar a cabo una *Due diligence* penal, en aras de entrever cuáles son las posibles responsabilidades penales realizadas por la sociedad escindida pudieran recaer sobre el fondo. Del mismo modo, otra recomendación que haríamos al fondo de inversión sería negociar en el pacto de socios con Calzado Deportivo, una cláusula de exención penal, en aras de eximirse de cualquier responsabilidad penal que recayera sobre él o, no eximiéndose, que fuera Calzado Deportivo quien se hiciera responsable de la misma.

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

En primer lugar, para responder a esta pregunta, hemos de analizar si la relación existente entre los miembros de la familia Castilla que son empleados de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. es de carácter laboral o no. Hemos de tener en cuenta que la denominación que las partes le otorgan al contrato no determina su naturaleza, sino que esta se deriva de la relación de funciones que desempeñe el trabajador, siendo de carácter laboral la relación en tanto se cumpla lo previsto en el artículo 1.1 del Estatuto de los trabajadores (ET). Así, de acuerdo con el artículo 1.1 ET, existe relación laboral para los trabajadores que “*voluntariamente presten sus servicios retribuidos por cuenta ajena y dentro del ámbito de organización y dirección de otra persona, física o jurídica, denominada empleador o empresario*”. Por lo tanto, habrá que analizar D. Alfredo Castilla, único empleado de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. miembro de la familia Castilla, cumple con estos requisitos.

Así, asumiendo la voluntariedad y el carácter personal de los servicios prestados, habría que analizar si los servicios que presta D. Alfredo Castilla son retribuidos, los cuales entendemos que sí que lo son. Por tanto, debemos ahondar en la dependencia y en la ajenidad de los servicios prestados. Las notas más características de la primera la asistencia al centro de trabajo y la inserción del trabajador en la organización del empresario, programando las actividades desempeñadas en su trabajo. Así, en base a la información presentada en el caso, a D. Alfredo se le contrata como responsable del equipo de desarrollo de Calzado Deportivo Castilla S.L.U., por lo que tiene unas funciones definidas por la organización empresarial y habría que determinar si asiste regularmente a su centro de trabajo. En cuanto a la ajenidad, D. Alfredo entendemos que cumple la nota de poner a disposición del empresario los servicios por él realizados y la remuneración de su trabajo tiene un carácter fijo o periódico.

Atendiendo además, al artículo 8.1 ET, *“se presumirá existente (el contrato de trabajo) entre todo el que presta un servicio por cuenta y dentro del ámbito de organización y dirección de otro y el que lo recibe a cambio de una retribución a aquel”*. Por lo que se presume la relación laboral de D. Alfredo. Además, teniendo en cuenta que D. Alfredo no es ni socio ni administrador de la sociedad, podemos determinar que la relación que existe entre este y Calzados Deportivos Castilla S.L.U. es una relación plenamente de carácter laboral.

Así, una vez argumentado que existe una relación laboral entre D. Alfredo y la sociedad, hay que analizar si este podría hacer una reclamación en base su exclusión de la operación. En base al artículo 44 ET, *“el cambio de titularidad de una empresa, de un centro de trabajo o de una unidad productiva autónoma no extinguirá por sí mismo la relación laboral, quedando el nuevo empresario subrogado en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social del anterior, incluyendo los compromisos de pensiones, en los términos previstos en su normativa específica, y, en general, cuantas obligaciones en materia de protección social complementaria hubiere adquirido el cedente”*. Así, el hecho de que se produzca una escisión, no supone en sí mismo la extinción del contrato laboral de D. Alfredo Castilla de la operación, por lo que se subrogarían los contratos laborales y los podría realizar reclamación.

Por ello, para evitar o mitigarse dicho riesgo por parte del fondo, podrían optar por otras alternativas, como llegar a un acuerdo de terminación de los contratos laborales o a través de la movilidad funcional de los trabajadores.

De este modo, si el fondo opta por la primera alternativa, podría tratar de negociar con Calzado Deportivo e intentar llegar a un acuerdo de terminación de los contratos laborales para que se produzca la escisión, a cambio de una indemnización a los trabajadores miembros de la familia Castilla a los que se quiera excluir. Así, si se consiguiera llegar a un acuerdo entre el fondo y la Sociedad, a través de la indemnización de los trabajadores por la extinción

La otra alternativa viable para evitar o mitigar el riesgo, podría ser, en base al artículo 39 ET, la movilidad funcional de los trabajadores a los que se quiera excluir de la operación. Es decir, llevar a cabo una reasignación de tareas o funciones a los trabajadores, asignándoles nuevas funciones en la división de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. dedicada a la producción y comercialización de zapatillas deportivas. Así, mediante su reasignación a la división dedicada a las zapatillas deportivas en vez de proceder a su despido, se podría mitigar el riesgo de que estos reclamen.

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

La principal implicación de llevar a cabo una modificación estructural frente a la adquisición directa de activos y/o acciones, es el conocido como régimen especial de neutralidad fiscal, el cual viene recogido en la Ley del Impuesto de Sociedades (LIS), en sus artículos 76 a 89, ambos inclusive. Mediante este régimen especial, se trata de minimizar los costes fiscales de las modificaciones estructurales (en lo respectivo al Impuesto sobre Sociedades (en adelante “IS”), Impuesto sobre Transmisiones patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (en adelante, “ITP-AJD”) e IIVTNU), para que de este modo no tenga repercusión en el proceso de toma de decisiones de la operación.

Para que la operación pueda sujetarse al régimen especial es necesario que se encuadre en las definiciones contempladas en el artículo 76 LIS. Así, el mencionado precepto, en su apartado 2.1º b) establece que tendrá consideración de escisión la operación por la cual *“una entidad segrega una o varias partes de su patrimonio social que formen ramas de actividad y las transmite en bloque a una o varias entidades de nueva creación o ya existentes, manteniendo en su patrimonio al menos una rama de actividad en la entidad transmitente, o bien participaciones en el capital de otras entidades que le confieran la mayoría del capital social de estas, recibiendo a cambio valores representativos del capital social de la entidad adquirente, que deberán atribuirse a sus socios en proporción a sus respectivas participaciones, reduciendo el capital social y reservas en la cuantía necesaria, y, en su caso, una compensación en dinero en los términos de la letra anterior”*. Así, podemos confirmar, que la operación realizada en este supuesto práctico se ajusta a la definición conferida por el mencionado artículo, pudiendo suscribirse así a este régimen de neutralidad fiscal.

Y la principal implicación de la aplicación de este régimen especial de neutralidad fiscal es el diferimiento de la tributación, siendo este su principal consecuencia. En base a la aplicación de este régimen especial, las sociedades parte de la operación de modificación estructural no integrarán en su base imponible las rentas derivadas de transmisiones de bienes y derechos, así como la posibilidad de transmitir los pasivos imputables. Mediante este diferimiento, la tributación final se realizará cuando haya una enajenación que esté sujeta y no exenta. Así, este diferimiento se aplica a todas aquellas rentas recogidas por el artículo 77 LIS, siendo relevantes para el caso que nos ocupa aquellas derivadas de transmisiones realizadas por *“entidades residentes en territorio español de bienes y derechos en él situados”*, asumiendo que el fondo de inversión se trata de una entidad residente en territorio español.

Otro de los aspectos que se derivan de este régimen especial es el valor fiscal que adquieren los bienes y derechos para la entidad adquirente, es decir, el fondo. Así, el artículo 78 LIS establece que los bienes y derechos adquiridos *“se valorarán, a efectos fiscales, por los mismos valores fiscales que tenían en la entidad transmitente antes de realizarse la operación, manteniéndose igualmente la fecha de adquisición de la entidad*

*transmitente*². Respecto del valor de las participaciones que recibe la entidad transmitente recibidas como consecuencia de una aportación de ramas de actividad o de elementos patrimoniales, siguiendo el artículo 79 LIS, “*se valorarán, a efectos fiscales, por el mismo valor fiscal que tenían la rama de actividad o los elementos patrimoniales aportados*”.

Por último, respecto a la tributación de los socios en las operaciones de fusión y escisión, en base al artículo 81 LIS, como ya se ha expuesto, los valores recibidos en base a estas operaciones tendrán el valor fiscal de aquellos entregados, así que habrá que estar a lo dispuesto por el impuesto sobre la renta correspondiente (IRPF o IRNR).

Para evitar la evasión fiscal, este régimen especial se aplicará si se efectúa la operación por motivos económicos válidos, “*tales como la reestructuración o la racionalización de las actividades de las entidades que participan en la operación*”, sino se entenderá que se realiza con la mera finalidad de conseguir una ventaja fiscal. En este caso concreto, habría que argumentarse que la reestructuración de la sociedad se realiza en aras del interés social para poder acogerse a este régimen, ya que de lo contrario podría interpretarse como una maniobra para la evasión fiscal.

Respecto de los efectos fiscales derivados de una adquisición directa de activos, este tipo de adquisición supone mayores costes fiscales. Así, este tipo de compraventa, a pesar de estar exenta del IVA (7.1.a) Ley del Impuesto sobre el Valor Añadido), está sujeta a la base imponible del IS (relativa a la diferencia entre el precio de transmisión y el de adquisición, por lo que tributará al tipo impositivo del 25%). Hace falta puntualizar que sólo se da la exención del IVA en el caso de que el activo objeto de transmisión constituya una unidad económica autónoma, en el caso de no serlo, estaría sujeta al tributo. Siguiendo el artículo 7.5 de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, en el caso de no estar sujeta la transmisión al IVA, estaría sujeta al ITP-AJD, el cual, tiene un porcentaje situado alrededor al 8% (dependiendo de la Comunidad Autónoma). Del mismo modo, a través de esta adquisición, la sociedad compradora se enfrentaría a una carga impositiva derivada de la adquisición de los mismos.

² En el caso de no aplicarse el régimen especial (ya sea por ser una renta no incluida en el artículo 77 o por renuncia), se atenderá al valor fiscal que se determine en el artículo 17 de la LIS.

En cuanto a otras implicaciones de la adquisición de activos, el adquirente recibe únicamente los activos y pasivos especificados en el contrato. A pesar de ello, en el caso de que concurra sucesión de empresa, el comprador asume determinadas responsabilidades legales de tipo fiscal, laboral, Seguridad Social y medioambiental.

Así, en materia laboral, con la adquisición directa de activos, en caso de sucesión de empresa, en base al artículo 44 ET ya desarrollado en el apartado anterior, el comprador se subrogaría en los derechos y obligaciones del transmitente sobre los trabajadores afectados. En lo que respecta a la materia de Seguridad Social, el adquirente asume responsabilidades pasadas. Así, vendedor y comprador tendrán responsabilidad solidaria durante un periodo de 4 años. En lo concerniente a regulación medioambiental, el adquirente puede ser responsable de manera subsidiaria por los suelos contaminados con anterioridad de la compra. Por último, sobre los activos, contratos, permisos y licencias, salvo pacto o disposición en contrario, será necesario el consentimiento de la Administración o parte correspondiente en la transmisión de un contrato, licencia administrativa o permiso.

Así, la adquisición directa de activos resulta bastante más compleja, ya que ha de producirse la transmisión de cada uno de los activos que quiere adquirir el comprador y como hemos visto, la carga fiscal es mayor respecto de otras modalidades de adquisición. Eso sí, este tipo de adquisición cuenta con una gran ventaja frente al resto, la cual es la posibilidad que tiene el adquirente de poder seleccionar cuales son los activos (y por consiguiente, pasivos afectos a él) que desea adquirir, y cuales no, lo que comúnmente se denomina *cherry picking*.

Por último, analizaremos las implicaciones de la adquisición directa de participaciones. En lo concerniente al régimen fiscal de las mismas, tienen un régimen mucho más favorable que con la adquisición directa de activos, ya que el artículo 314 Ley del Mercado de Valores (en adelante “LMV”) establece que “*la transmisión de valores, admitidos o no a negociación en un mercado secundario oficial, estará exenta del Impuesto sobre el Valor Añadido y del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados*”. Es decir, la adquisición directa de participaciones está exenta del IVA y del ITP-AJD. Sin embargo, esta transmisión sí que estaría sujeta a la base imponible del IS (relativa a la diferencia entre el precio de transmisión y el de adquisición, por lo que tributará al tipo impositivo del 25%). En este sentido, no puede

dejar de considerarse la exención contenida en el artículo 21 LIS. Para que se aplique esta exención sobre la renta positiva obtenida en la transmisión de participaciones, será necesario que se cumplan los requisitos contenidos en el mencionado artículo 21 de la LIS.

En el caso de la adquisición de participaciones, el comprador adquiere indirectamente (a través de las participaciones) todos los activos y pasivos de la sociedad adquirida, tanto los aparentes como los ocultos. Otra implicación de este tipo de transmisiones es que la responsabilidad de los vendedores se limita al objeto del contrato, es decir, a la cantidad de participaciones que se transmiten en la operación

Así, con motivo de esta transmisión global (todos los activos y pasivos), es muy importante tener en cuenta que en ocasiones hay contratos que contienen las denominadas como cláusulas de control, las cuales otorgan la potestad de resolver el contrato cuando se produzca un cambio de control de la compañía en el caso de que no hubiera habido consentimiento de la otra parte del contrato. Por ello, es muy relevante realizar una *Due Diligence* para tratar de identificar antes de que se lleve a cabo la operación, aparte de otras muchas posibles contingencias que pudieran existir, posibles cláusulas de este tipo que puedan ser perjudiciales para la sociedad si no se realizan las actuaciones correctamente.

En este tipo de transmisiones, no debería producirse un cambio de identidad del empleador, por lo que se mantienen las condiciones laborales de los trabajadores. En materia de Seguridad Social y medioambiental no aplica, ya que se mantiene la identidad de la sociedad. En cuanto a los activos, contratos, permisos y licencias, reiteramos la inalterabilidad de la identidad societaria, por lo que los activos no cambian de titularidad y los contratos tampoco cambian de partes, por ello como norma general no son necesarias ni notificaciones, ni consentimientos de la Administración ni de las contrapartes ni de terceros, sin perjuicio de lo mencionado anteriormente relativo a las cláusulas de control.

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

Para la protección de los acreedores, en base al artículo 44 de la Ley de Modificaciones Estructurales (LEM), en el caso de una modificación estructural, éstos pueden ejercer el derecho de oposición de los acreedores.

Así, siguiendo lo dispuesto por este artículo, los acreedores dispondrán de un mes para oponerse al acuerdo de escisión, siempre que sus créditos hubieran nacido antes de la fecha de publicación del proyecto de escisión en la página web de la sociedad o en el Registro Mercantil y que tales créditos no se encuentren vencidos. Los acreedores que quieran ejercer este derecho deben, además, no tener garantizado el cobro de sus créditos, es decir, que no exista, por ejemplo, una garantía hipotecaria o similar.

De este modo, aquellos acreedores que, según los requisitos que acabamos de mencionar, tengan derecho a oponerse a la escisión, ésta no podrá llevarse a cabo hasta que la sociedad deudora no ofrezca garantías de poder hacer frente al pago del crédito. También se le ofrece a la sociedad deudora la posibilidad de notificar al acreedor “*la prestación de fianza solidaria en favor de la sociedad por una entidad de crédito debidamente habilitada para prestarla*”, debiendo cubrir dicha fianza el importe del crédito.

En el caso de haber ejercido el derecho de oposición legítimamente, y la sociedad continuara con el proyecto de escisión, el acreedor podrá requerir al Registro Mercantil en el que se haya inscrito la escisión, que se haga constar el ejercicio del derecho de oposición por nota al margen de la inscripción practicada. La nota se cancelará a los 6 meses de la fecha de inscripción en el caso de que no se acredite haber interpuesto una demanda ante el Juzgado de lo Mercantil por parte del acreedor.

Por lo tanto, si los acreedores debidamente legitimados para ejercer su derecho de oposición, lo ejercen, los administradores de la sociedad no podrán inscribir el acuerdo de escisión hasta que no hayan garantizado debidamente el pago del crédito.

El motivo principal de la protección que ofrece el derecho de oposición de los acreedores es, valga la redundancia, la protección de estos, evitando posibles abusos que puedan derivarse de las modificaciones estructurales de sociedades.

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

Tal y como se ha expuesto más detalladamente en el apartado (i) de esta Sección, a pesar de que tanto la escisión parcial como la segregación están incluidas en el artículo 68 LME como modalidades de escisión, hay una diferencia notoria entre ambas.

Así, a pesar de que ambas modalidades de escisión consisten en “*el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forma una unidad económica, a una o varias sociedades de nueva creación o ya existentes*”, la diferencia principal entre ambas radica en el destino de las acciones, es decir, quién las percibe.

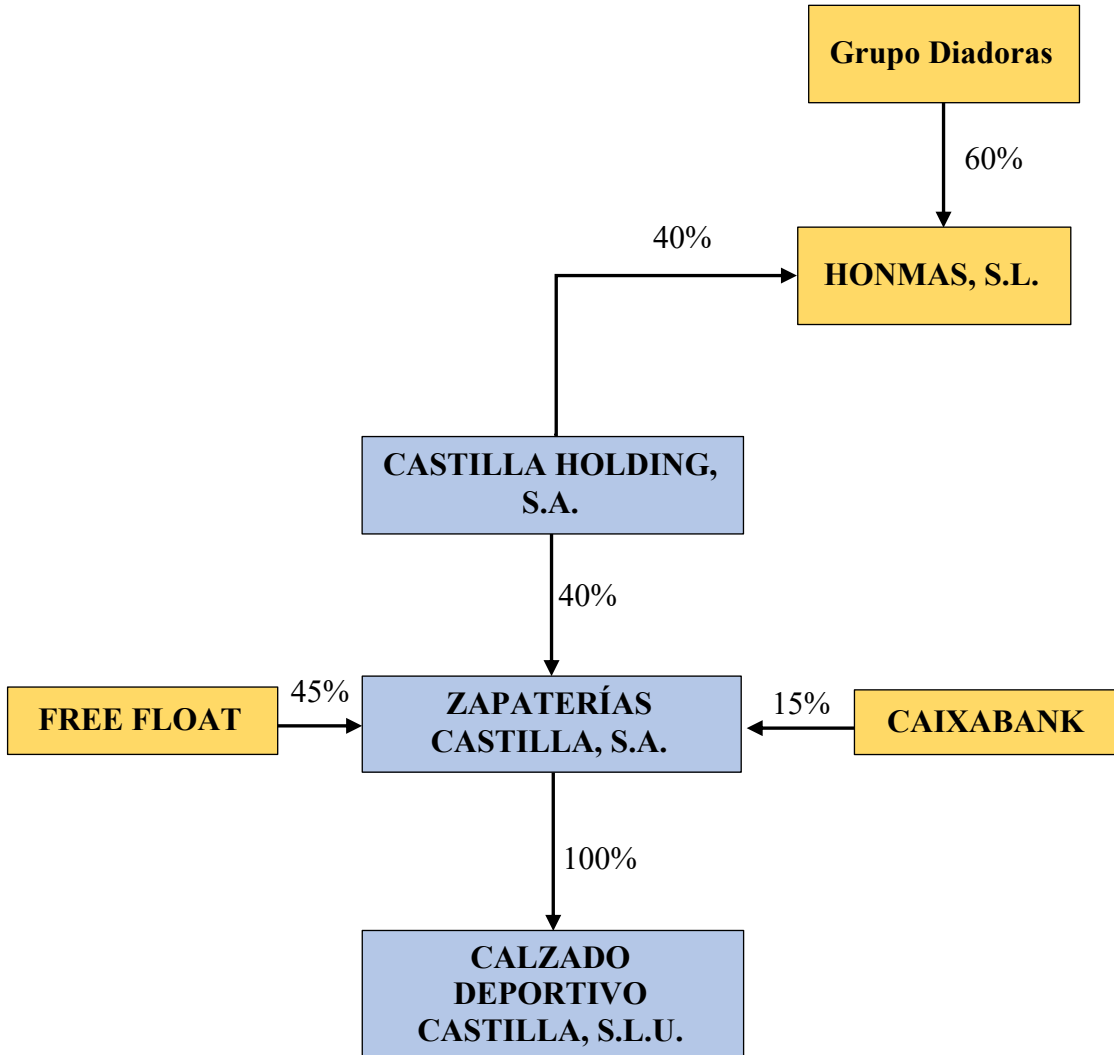
De esta manera, en la escisión parcial, recogida en el artículo 70 LME, las acciones que se entregan como contraprestación las perciben los socios de la sociedad que se escinde, percibiendo “*un número de acciones de las sociedades beneficiarias de la escisión proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde y reduciendo ésta el capital social en la cuantía necesaria*”. Mientras que en la segregación, recogida en el artículo 71 LME, las acciones de las sociedades beneficiarias son percibidas por la sociedad segregada y no por sus socios.

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

De acuerdo con el artículo 160 g) LSC, para la transformación, la fusión, la escisión o la cesión global de activo y pasivo y el traslado de domicilio al extranjero, tendrá competencia la Junta General. Por lo tanto, para la aprobación de una modificación estructural tiene competencia la Junta General.

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

La estructura actual del Grupo Castilla, previa a la reestructuración, sería:



 Grupo Castilla

 Otras entidades

1. Operaciones a realizar:

a) Las operaciones a realizar para llevar a cabo la escisión parcial o la segregación en la sociedad son los siguientes:

La primera fase de la escisión es la fase preparatoria. La primera operación a realizar en esta fase es el desarrollo del proyecto de escisión (art. 74 LME). Este proyecto es el elemento esencial de la escisión o segregación, pues en él han de exponerse cuáles son los pactos que regirán la entrega de los elementos patrimoniales de la operación y cuál será la contraprestación de la sociedad beneficiaria.

Para su elaboración, se comienza por una fase previa, caracterizada por las aproximaciones realizadas entre los órganos de administración de las dos sociedades, la escindida y la beneficiaria. Estas aproximaciones únicamente obligan elaborar el proyecto de escisión en base al principio general de buena fe, pero no implican por sí mismas la aprobación de la escisión, ya que corresponde exclusivamente a la junta general.

La suscripción de este proyecto de escisión conlleva una serie de efectos, entre los que destacan: (i) la determinación del instante en el que comienza el plazo para la caducidad del documento, el cual ha de ser aprobado en junta de socios en el plazo de 6 meses desde su suscripción (art. 30.3 LME); (ii) los administradores se abstendrán de realizar cualquier clase de acto o de concluir cualquier contrato que pudiera comprometer la aprobación del proyecto o modificar sustancialmente la relación de canje de las participaciones (art. 30.2 LME) y (iii) se determina el día de referencia para establecer si el último balance de ejercicio aprobado puede considerarse balance de escisión, si se hubiere cerrado dentro de los 6 meses anteriores a la fecha del proyecto de fusión (art. 36.1 LME).

La segunda operación a realizar es el informe de los administradores sobre el proyecto de escisión. Este informe, previsto por el artículo 33 LME, impone a los administradores la obligación explicar y justificar detalladamente el proyecto común de fusión *“en sus aspectos jurídicos y económicos, con especial referencia al tipo de canje de las participaciones y a las especiales dificultades de valoración que pudieran existir, así como las implicaciones de la fusión para los socios, los acreedores y los trabajadores”*.

En este caso concreto, al no tratarse de una sociedad anónima, no es obligatorio realizar el informe de expertos independientes, pero los administradores de cualquiera de las dos sociedades podrían solicitar al Registrador mercantil del domicilio de cualquiera de ellas, el nombramiento de uno o varios expertos independientes para la elaboración de un único informe, el cual contendrá, además, la valoración del patrimonio no dinerario que se transmita a cada sociedad.

La siguiente operación a ejecutar será realizar el balance de escisión. De esta forma, las juntas generales de las sociedades parte de la operación, en el caso de que el balance anual no cumpliera con el requisito expuesto anteriormente (que se hubiera cerrado dentro de los 6 meses anteriores a la fecha del proyecto de escisión), será preciso elaborar un balance cerrado con posterioridad al primer día del tercer mes precedente a la fecha del proyecto de fusión, siguiendo los mismos métodos y criterios de presentación del último balance anual (art. 36.1 LME).

En cualquiera de los dos supuestos, en base al artículo 37 LME, cuando exista la obligación de auditar, el balance de fusión y las modificaciones de las valoraciones contenidas en el mismo deberán ser verificados por el auditor de cuentas de la sociedad, y habrán de ser sometidos a la aprobación de la junta de socios. Cabe destacar que este balance de escisión puede ser impugnado sin que se suspenda la ejecución de la escisión.

La siguiente fase de la escisión es la fase decisoria. Una vez finalizada la fase preparatoria, es necesario que la escisión sea aprobada por las Juntas de socios de las sociedades parte de la operación. El primer paso de esta fase es la convocatoria de la Junta General.

La convocatoria de la Junta General ha de publicarse con antelación de un mes de antelación, al menos, hasta su celebración (art. 40.2 LME), teniendo como requisito previo el depósito del proyecto de escisión en el Registro Mercantil, a no ser que se apruebe en Junta Universal (art. 32.1 LME). Esta convocatoria, en base al artículo 40 LME, ha de contener las menciones mínimas del proyecto de escisión legalmente exigidas; y harán constar la fecha de inserción de los documentos indicados en el artículo anterior en la página web de la sociedad o, si ésta no tuviera página web, el derecho que corresponde a todos los socios, obligacionistas, titulares de derechos especiales y representantes de los trabajadores a examinar en el domicilio social copia de esos

documentos, así como a obtener la entrega o el envío gratuitos de los mismos, siendo estos documentos los recogidos en el artículo 39 LME.

La siguiente operación a realizar en esta fase es el acuerdo de escisión y la publicidad del mismo. Así, según lo establecido en el artículo 40.1 LME, el acuerdo de escisión ha de ser aprobado por las Juntas Generales de las sociedades parte de la operación, el cual ha de ajustarse de manera estricta al proyecto de escisión, con los requisitos y formalidades establecidos en el régimen de las sociedades que se fusionan, quedando rechazada la propuesta en caso de su modificación. Cabe añadir que esta aprobación ha de realizarse por cada sociedad conforme a los requisitos legales de cada una de sus formas sociales.

El acuerdo de escisión, de acuerdo con el artículo 43 LME, ha de ser publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME) y en uno de los diarios de gran circulación en las provincias del domicilio de cada sociedad parte de la operación. En el anuncio constará “*el derecho que asiste a los socios y acreedores de obtener el texto íntegro del acuerdo adoptado y del balance de la fusión, así como el derecho de oposición que corresponde a los acreedores*”. No será necesaria esta publicación en el caso de que el acuerdo de escisión se comunique de manera individual y por escrito a los socios y terceros interesados.

Por último, los acreedores podrán oponerse a la operación de escisión en el plazo de un mes desde la fecha del último anuncio del acuerdo de escisión, como ya se ha expuesto detalladamente en el apartado (iii) de esta Sección.

La última fase de la escisión es la fase ejecutora, la cual abarca las actuaciones necesarias para la efectividad de la operación. La primera operación a realizar en esta fase es la elevación a público del acuerdo de escisión e inscripción del acuerdo en el Registro Mercantil.

Esta fase comienza un mes después del acuerdo de escisión (siempre que no haya habido oposición al mismo), teniendo ambas sociedades que elevar dicho acuerdo a público. Esta escritura del acuerdo ha de contener las menciones habituales y los datos contemplados por el artículo 227 del Reglamento del Registro Mercantil. Una vez elevado

a público el acuerdo, ha de inscribirse en el Registro Mercantil, siendo esta inscripción un requisito *sine qua non* para la validez de la escisión (art. 46 LME).

Por último, una vez inscrita la escisión en el Registro Mercantil, ésta sólo podrá ser impugnada por inobservancia de exigencias legales, caducando esta acción a los 3 meses, contados desde la fecha en que la escisión fuera oponible a quien invoca la nulidad (art. 47 LME).

Una vez llevada a cabo la escisión, se procedería a la compraventa de participaciones de la sociedad de nueva creación, a la que llamaremos CDC Golf, S.L.

b) Para la transmisión de las participaciones de esta nueva sociedad, las operaciones a realizar serían las siguientes:

En primer lugar, habría que llevar a cabo una revisión de los estatutos sociales, en los cuales se indicarán las cuestiones relevantes sobre cómo se transmiten las participaciones de la sociedad. En el caso de que no estuviera indicada la forma de transmitir participaciones, o si remitiera a la ley, se estaría a lo dispuesto en el artículo 107 LSC.

Una vez aquí, el artículo 107 LSC establece el régimen de la transmisión voluntaria de participaciones por actos inter vivos. Así, este artículo enumera los pasos a seguir para este tipo de transmisiones de participaciones, que son las que ocupan el caso.

En primer lugar, según reza este artículo, el socio que se proponga transmitir su participación o participaciones deberá comunicarlo por escrito a los administradores, haciendo constar el número y características de las participaciones que pretende transmitir, la identidad del adquirente y el precio y demás condiciones de la transmisión. En este caso, Zapaterías Castilla, al ser socio único, comunicaría por escrito a los administradores su intención de transmitir un 30% de la sociedad beneficiaria de la escisión, CDC Golf, al fondo de inversión interesado, al precio y condiciones a las que va a adquirirlas.

Así, la transmisión quedará sometida al consentimiento de la sociedad, que se expresará mediante acuerdo de la Junta General, previa inclusión del asunto en el orden del día, adoptado por la mayoría ordinaria establecida por la ley.

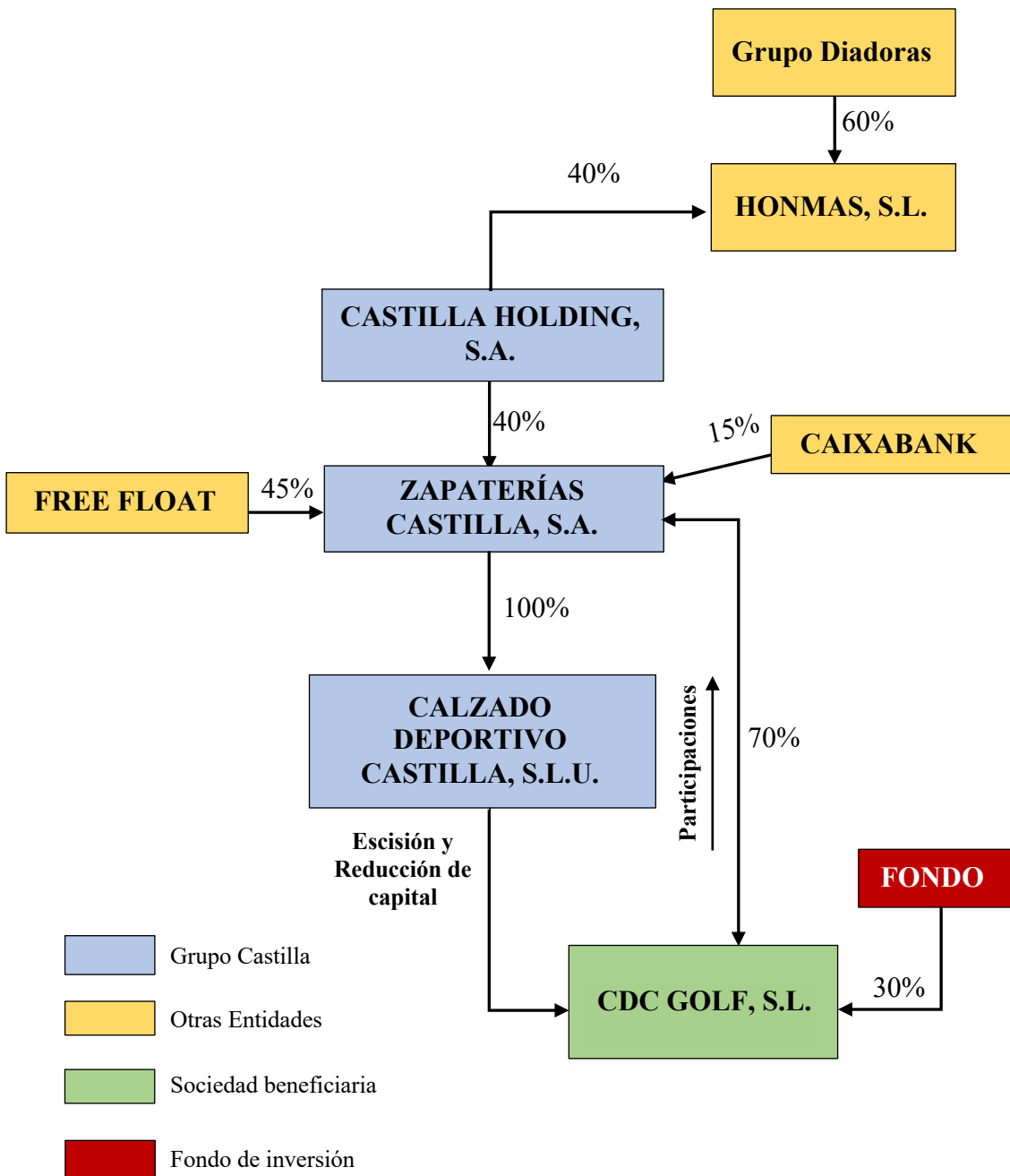
Según continúa este artículo, la sociedad sólo podrá denegar el consentimiento si comunica al transmitente, por conducto notarial, la identidad de uno o varios socios o terceros que adquieran la totalidad de las participaciones. En este caso esto no podría ser posible, al ser Zapaterías Castilla el socio único de la sociedad, interesado en la transmisión de las participaciones. No será necesaria ninguna comunicación al transmitente si concurrió a la junta general donde se adoptaron dichos acuerdos. Los socios concurrentes a la junta general tendrán preferencia para la adquisición. Si son varios los socios concurrentes interesados en adquirir, se distribuirán las participaciones entre todos ellos a prorrata de su participación en el capital social.

De esta manera, el precio de las participaciones, la forma de pago y las demás condiciones de la operación, serán las convenidas y comunicadas a la sociedad por el socio transmitente.

Así, por último, el documento público de transmisión deberá otorgarse en el plazo de un mes a contar desde la comunicación por la sociedad de la identidad del adquirente.

Cabe destacar otra posible situación descrita por el artículo 107 LSC, ya que en el caso de transcurrir tres meses desde que Zapaterías Castilla hubiera puesto en conocimiento de la sociedad el propósito de transmitir las participaciones, sin que la sociedad le hubiera comunicado la identidad del adquirente o adquirentes, Zapaterías Castilla podrá transmitir las participaciones en las condiciones comunicadas.

c) De este modo, la estructura del Grupo Castilla tras la escisión parcial y la transmisión de participaciones para articular la adquisición quedaría de la siguiente forma:



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

Respecto a los puntos a incluir en el pacto de socios, el artículo 28 LSC permite que se incluyan en la escritura y estatutos “*todos los pactos y condiciones que los socios fundadores juzguen conveniente establecer, siempre que no se opongan a las leyes ni contradigan los principios configuradores del tipo social elegido*”. Así, se destacarán los siguientes puntos a incluir en este pacto, primero desde la perspectiva conjunta de ambas partes, es decir, cláusulas que interesan a ambos, para después continuar con los pactos que le podrían interesar incluir al fondo comprador, y por último, los que le interesarían al Grupo vendedor.

En primer lugar, respecto de las cláusulas que interesarían incluir a ambas partes podemos destacar las siguientes:

- Cláusulas generales: estas cláusulas están dirigidas a regular el objeto del pacto de socios, las partes del mismo, su efectividad y duración, la ley aplicable o el fuero en el que han de resolverse los conflictos que pudieran surgir.

- Cláusula sobre el Capital Social y las aportaciones de los socios: esta cláusula suele incluirse indicando el capital social y cuáles son las aportaciones de los socios, con el porcentaje de participación de cada uno, su control del capital y la toma de decisiones.

- Cláusulas de protección: estas cláusulas tratan de proteger a la sociedad frente a actuaciones que pudieran realizar los socios. Entre las cuestiones que suelen regularse en este tipo de cláusulas, destacan la cláusula de confidencialidad, la de exclusividad o la de permanencia de los socios, entre otras.

- Cláusulas de funcionamiento y organización: estas cláusulas regulan cómo se estructura la sociedad, las aportaciones socios, los cargos y funciones de estos, sus compromisos de permanencia y el nombramiento de administradores, entre otros.

- Cláusulas de derechos políticos: mediante estas cláusulas se busca regular la toma de decisiones, el régimen de mayorías, el funcionamiento de la junta general, el régimen de derechos de veto y las materias reservadas, como por ejemplo para permitir préstamos intragrupo o la pignoración de acciones.

- Cláusulas de derechos económicos: guías salariales para los cargos directivos, remuneraciones de los consejeros, o las condiciones del reparto de dividendos, entre otros.

En cuanto a las cláusulas que le interesaría suscribir al fondo, destacamos las siguientes:

- Cláusulas de salida: esta clase de cláusulas son las relacionadas con la transmisión de participaciones o con la liquidación preferente. Dentro de estas cláusulas, la que le interesaría suscribir al fondo, es la cláusula “Tag along”.

• Cláusula Tag along (o cláusula de acompañamiento): esta cláusula protege los intereses de los socios minoritarios, y tiene como finalidad permitir que los socios minoritarios poder unirse a la venta del socio mayoritario a un tercero en el caso de que este quiera adquirir participaciones. A través de ella, los socios minoritarios podrán “acompañar” al socio mayoritario en la venta de acciones, en las mismas condiciones ofertadas por el tercero comprador. Así, se obliga al socio mayoritario que recibe la oferta transmitir a los socios minoritarios la existencia de una oferta por el comprador y las condiciones de esta.

- Cláusula de exención de responsabilidad penal: en base a las circunstancias expuestas en el caso, al fondo le interesaría incluir una cláusula que le eximiera de las posibles responsabilidades penales que pudieran derivar del supuesto fraude de subvenciones realizado por Calzado Castilla.

- Cláusula de resolución de contratos laborales: del mismo modo, en base a las circunstancias expuestas, al fondo de inversión le podría interesar llegar a un acuerdo para que el contrato de D. Alfredo Castilla no se subrogara a la sociedad escindida, ya sea mediante la resolución de su contrato laboral o mediante la movilidad funcional del mismo a la división de zapatillas deportivas.

Respecto de las cláusulas que le interesaría incluir al Grupo, destacamos las siguientes:

- Cláusulas de salida: esta clase de cláusulas son las relacionadas con la transmisión de participaciones o con la liquidación preferente. Dentro de estas cláusulas, la que le interesaría suscribir al Grupo, es la cláusula “Drag along”.

- Cláusula Drag along (o cláusula de arrastre): esta cláusula protege los intereses de los socios mayoritarios, y tiene como finalidad evitar que los socios minoritarios puedan negarse a vender, ejerciendo así una presión que perjudica al socio mayoritario. Así, mediante esta cláusula, se permite al socio mayoritario “arrastrar” a los minoritarios a enajenar su participación accionaria en la sociedad en el caso de que un tercero ajeno a la empresa esté interesado en adquirir acciones de la empresa, impidiendo así que los socios minoritarios se nieguen a vender. A través de esta cláusula, los socios minoritarios enajenarían su participación accionaria en las mismas condiciones en las que lo hubiera ofrecido a los mayoritarios.

4. Sección B

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

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

En cuanto a los requisitos formales para la exclusión del derecho de suscripción preferente, estos están recogidos en el artículo 308 LSC.

El primero de los requisitos para la exclusión de este derecho es que la junta general de la sociedad, al decidir sobre el aumento de capital, acuerde la supresión total o parcial de este derecho. El segundo requisito, una vez acordada la supresión del derecho, es la realización de un informe por los administradores de la sociedad, en el cual se especifique el valor de las acciones y la justificación detallada de la propuesta y contraprestación a satisfacer por las nuevas acciones, con la indicación de las personas a las que han de atribuirse.

Además, tratándose se una sociedad anónima es necesario que se elabore otro informe por un experto independiente, distinto del auditor de las cuentas de la sociedad, nombrado a estos efectos por el Registro Mercantil, bajo su responsabilidad, sobre el valor razonable de las acciones de la sociedad, sobre el valor teórico del derecho de preferencia cuyo ejercicio se propone suprimir o limitar y sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores.

Del mismo modo, es necesario que en la convocatoria de la junta se hayan hecho constar la propuesta de supresión del derecho de preferencia, el tipo de emisión de las nuevas acciones y el derecho de los socios a examinar en el domicilio social el informe o los informes del experto, así como pedir la entrega o el envío gratuito de estos documentos. Por último, es necesario que el valor nominal de las nuevas acciones, más, en su caso, el importe de la prima, se corresponda con el valor que resulte del informe del experto.

Respecto a los requisitos materiales, será necesario argumentar el interés social y valor razonable de las acciones, ambos conceptos recogidos en el artículo desarrollado previamente y ambos conceptos jurídicos indeterminados. En cuanto al interés social, entendemos que en este caso sería no alterar su participación en la sociedad a través de la ampliación de capital. Así, en este caso, para determinar si existe un interés social, sería necesario realizar una ponderación entre el interés de los socios en que no se vea disminuida su participación en la sociedad, y el resto de intereses enfrentados.

En lo concerniente al valor razonable de las acciones, según la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) 13, entendemos este como “*el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición*”. Por ello, entendemos que el valor razonable de las acciones ha de ser el que podría ser entregado o liquidado en una fecha determinada entre dos partes, con independencia y con conocimientos en la materia, que actuasen libre y prudentemente, en condiciones de mercado.

Por su parte, el artículo 504.1 LSC establece que para la emisión de acciones con exclusión del derecho de suscripción preferente por un importe superior al 20% del capital propuesta por el consejo de administración, las sociedades cotizadas necesitarán del informe de experto independiente previsto en el artículo 308.

Las consecuencias derivadas de la omisión de alguno de estos requisitos sería la posibilidad de ejercer la impugnación del acuerdo social, y la consiguiente posibilidad de declaración de nulidad del acuerdo. Así, siguiendo lo dispuesto por el artículo 204 LSC, la omisión de alguno de estos requisitos determinaría la impugnabilidad de este acuerdo, ya que devendría contrario a la ley.

Para la impugnación de este acuerdo contrario a la ley, de acuerdo con el artículo 206 LSC, tienen legitimidad *“cualquiera de los administradores, los terceros que acrediten un interés legítimo y los socios que hubieran adquirido tal condición antes de la adopción del acuerdo, siempre que representen, individual o conjuntamente, al menos el uno por ciento del capital”*. Desde la adopción del acuerdo, se dispone del plazo 1 año para el ejercicio de esta acción, transcurrido el cual se determinará la caducidad de la acción.

Una vez se haya ejercitado la acción de impugnación del acuerdo social, el procedimiento a seguir, de acuerdo con el artículo 207 LSC, será el de juicio ordinario y lo dispuesto por la Ley de Enjuiciamiento Civil, y la sentencia firme que declare la nulidad de un acuerdo inscribible tendrá que inscribirse en el Registro Mercantil, mientras que se publicará un extracto en el BOE, de acuerdo con el artículo 208 LSC. Del mismo modo *“en el caso de que el acuerdo impugnado estuviese inscrito en el Registro Mercantil, la sentencia determinará además la cancelación de su inscripción, así como la de los asientos posteriores que resulten contradictorios con ella”*.

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

Siguiendo lo dispuesto por el artículo 160 e) de la LSC, para la exclusión o limitación del derecho de suscripción preferente es competente la Junta General de la sociedad.

Para las sociedades cotizadas, cabe la posibilidad de la delegación de esta facultad, la cual está recogida en el artículo 506 LSC. En este caso concreto, habrá que descartar esta posibilidad, ya que el mencionado artículo establece en su primer apartado que no se podrá delegar el aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente

si se refiere a más del 20% del capital de la sociedad en el momento de la autorización. Teniendo en cuenta que Punma Corp. tiene interés en adquirir al menos el 25%, esta facultad queda descartada.

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

Según lo dispuesto en el artículo 504.4 LSC, las acciones sí que podrán ser emitidas a un precio inferior al valor razonable, concepto ya desarrollado en el apartado (i) de esta Sección.

Para que las acciones puedan emitirse por un precio inferior, el informe de los administradores “*deberá justificar que el interés social no solo exige la exclusión del derecho de suscripción preferente, sino también el tipo de emisión propuesto*”. Por lo tanto, los administradores han de justificar en su informe cómo la inversión en la sociedad es por el interés social, ya que, aunque a corto plazo pueda ser perjudicial para los accionistas, a largo plazo es beneficioso, ya que a través del aumento de capital, la sociedad adquiere valor, y los accionistas a su vez recuperan como contrapartida de la exclusión del derecho de suscripción preferente el valor de las acciones o su revalorización.

Así lo establece, por ejemplo la Sentencia número 1104/2019 de la Audiencia Provincial de Barcelona de 11 junio, la cual permite la exclusión del derecho de suscripción preferente de los socios, al justificar los administradores en su informe que la exclusión del derecho es razonable y conveniente para alcanzar el fin último que se persigue, que es maximizar el valor económico de la empresa. Del mismo modo, el Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas aprobado el 22 de mayo de 2006 por el Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en su recomendación 7ª establece que, frente a interpretaciones más amplias del “interés social”, es decir, del interés de la compañía, es preferible entender este concepto como “*hacer máximo, de forma sostenida, el valor económico de la empresa*”.

Así, podemos aplicar el caso concreto a estas exigencias recogidas en la sentencia y la recomendación ya mencionadas, ya que, justificando que la exclusión de este derecho, así como la emisión de acciones a un precio de cotización inferior persiguen, aunque sea a largo plazo, la maximización del valor económico de la empresa, queda patente que ambas se realizan en aras del interés social, ya que el interés de la sociedad (y por lo tanto de los socios) no es otro que la maximización del valor económico de la empresa y de sus beneficios.

Del mismo modo, el artículo 504.4 recoge la obligación de que se elabore un *“informe de experto independiente, el cual se pronunciará 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 justificarla”*.

Aparte de este informe de experto independiente pronunciándose sobre la dilución económica y la razonabilidad de los datos y consideraciones del informe de administradores, el artículo 504.1 LSC establece que esta exclusión del derecho de suscripción preferente, al tratarse de una sociedad cotizada, requerirá, con carácter general, del informe de experto independiente previsto en el artículo 308.

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

La consecuencia que derivaría del nombramiento de más de la mitad de los miembros del órgano de administración de Zapaterías Castilla, S.A. por parte de Punma Corp. tras la ampliación de capital la encontramos en el artículo 131 LMV y en artículo 4 del Real Decreto 1066/2007³.

Así, el artículo 131 LMV, que versa sobre el control de la sociedad, establece en su apartado 1 que se entenderá que una persona jurídica tiene el control de la sociedad *“cuando alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30 por ciento; o bien, cuando haya alcanzado una participación inferior y designe (...) un número de consejeros que, unidos, en su caso, a los que ya se hubieran*

³ Real Decreto 1066/2007³, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad". En este caso concreto, Punma Corp. sólo adquiere el 25% de Zapaterías castilla, pero designa a más de la mitad de los miembros del órgano de administración, por lo que tiene el control de la sociedad.

Del mismo modo, el artículo 4 del RD 1066/2007, en sus apartado 1.b) establece que se entenderá que una persona jurídica tiene, individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen en concierto con ella, una participación de control de una sociedad *"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"*. El porcentaje de derechos de voto al que se refiere la anterior redacción se recoge en el apartado 1.a) del mismo artículo 4, siendo este del 30%, y del mismo modo que con el artículo 131 LMV, al haber adquirido el 25% de los derechos de voto, pero al designar a consejeros que representen más de la mitad de miembros del órgano de administración de la sociedad, podemos establecer sin dudas que Punma Corp. tiene el control de la sociedad.

Una vez aclarado que Punma Corp. tiene el control de la sociedad, nos remitimos a los artículos 128 LMC y 3 del RD 1066/2007. De este modo, el artículo 128 LMV establece que *"quedará obligado a formular una oferta pública de adquisición (OPA) por la totalidad de las acciones u otros valores que directa o indirectamente puedan dar derecho a su suscripción o adquisición y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo quien alcance el control de una sociedad cotizada (...) a) Mediante la adquisición de acciones u otros valores que confieran, directa o indirectamente, el derecho a la suscripción o adquisición de acciones con derechos de voto en dicha sociedad"*. En el mismo sentido, el artículo 3 del RD 1066/2007 establece que *"quedará obligado a formular una oferta pública de adquisición por la totalidad de los valores y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo quien alcance el control de una sociedad cotizada (...) a) Mediante la adquisición de acciones u otros valores que confieran, directa o indirectamente, derechos de voto en dicha sociedad"*.

En base a lo anteriormente expuesto, podemos establecer que la consecuencia de nombrar a más de la mitad de los miembros de su órgano de administración por parte de

Punma Corp. le conferiría a esta sociedad el control de la sociedad, lo que le obligaría inevitablemente a lanzar una OPA por la totalidad de las acciones de Zapaterías Castilla S.A.

Según lo establecido en el apartado 2 del artículo 3 del RD 1066/2007, esta OPA ha de dirigirse a *“todos los titulares de las acciones de la sociedad cotizada, incluidos los de acciones sin voto que, en el momento de solicitarse la autorización de la oferta, tengan derecho de voto de acuerdo con lo establecido en la legislación vigente”*, así como, en el caso de que existieran, a *“todos los titulares de derechos de suscripción de acciones, así como a los titulares de obligaciones convertibles y canjeables en ellas”*. El apartado 4 del precepto establece que habrá de presentarse *“tan pronto como sea posible y como máximo en el plazo de 1 mes desde que se alcance el control”*, por lo que Punma Corp. tendrá de plazo 1 mes para presentar dicha OPA.

En el caso de que transcurriera el mes de plazo desde que alcance el poder sin formular una OPA, si se presentara fuera de plazo o con irregularidades esenciales, el artículo 132 LM establece cuáles son las consecuencias que derivarían de la omisión de esta obligación. Así, las consecuencias de incumplir la obligación de formular una OPA será la prohibición de *“ejercer derechos políticos derivados de ninguno de los valores de la sociedad cotizada cuyo ejercicio le corresponda por cualquier título, sin perjuicio de las sanciones previstas en el Título VIII”*, esta prohibición también aplica a *“los valores poseídos indirectamente por el obligado a presentar la oferta pública y a aquellos que correspondan a quienes actúen concertadamente con él”*.

Del mismo modo, serán nulos *“los acuerdos adoptados por los órganos de una sociedad cuando para la constitución de éstos o la adopción de aquéllos hubiera sido necesario computar los valores cuyos derechos políticos estén suspendidos”*

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

El precio equitativo viene definido por el artículo 9 del RD 1066/2007, el cual establece que el precio equitativo es aquel al que exige la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) que deberán efectuarse las OPAs, el cual es un precio no inferior *“al*

más elevado que el oferente o personas que actúen concertadamente con él hubieran pagado o acordado por los mismos valores durante los 12 meses previos al anuncio de la oferta". Este es el precio al que denominamos como precio equitativo.

Respecto a la compraventa forzosa (o *squeeze out*) viene regulada en el artículo 47 del RD 1066/2007, el cual establece que el oferente de una OPA, podrá exigir a los accionistas la venta forzosa de sus acciones a un precio equitativo, siempre que el oferente tenga acciones que representen el 90% del capital con derecho a voto de la sociedad afectada y siempre que la oferta haya sido aceptada por titulares de acciones que representen el 90% de las acciones a las que estaba dirigida dicha oferta. En este caso concreto, para poder llevar a cabo la compraventa forzosa, Punma Corp. habría de tener, al menos, el 90% de las acciones con derecho a voto y la oferta tendría que haber sido aceptada por, al menos, el 90% de las acciones de Zapaterías Castilla, S.A. En el caso de las compraventas forzosas, el precio equitativo será el correspondiente a la contraprestación de la OPA.

En cuanto a los requisitos para poder llevar a cabo la compraventa forzosa, aparte de los ya mencionados del artículo 47 del RD, encontramos en el artículo 48 los requisitos procedimentales para llevar a cabo una compraventa forzosa. Así, atendiendo a los aspectos más relevantes de este precepto, esta compraventa forzosa ha de exigirse en un plazo máximo de 3 meses desde la fecha en que finalice el plazo de aceptación de la OPA, y, en el caso de que se tenga intención exigir una compraventa forzosa, ha de recogerse dicha intención en el folleto explicativo de la OPA. Si se dan las condiciones mencionadas en el artículo 47, una vez publicado el resultado de la oferta, el oferente se lo comunicará a la CNMV en el plazo de 3 días hábiles, a la que también habrá que informarle de la decisión tomada sobre la exigencia o no de la compraventa forzosa en el plazo de 3 meses, fijando la fecha de operación entre los 15 y 20 días hábiles siguientes a la comunicación de su decisión a la CNMV, la cual hará pública esta decisión, que será irrevocable.

5. Sección C

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

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

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

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

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

Siguiendo lo dispuesto por el artículo 160 f) LSC, es competencia de la junta general “*la adquisición, la enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales*”.

Por lo tanto, hay que delimitar el concepto jurídico de *activo esencial*, para saber si la competencia de este acuerdo recae en la junta o es competencia del consejo en base a su gestión ordinaria de la sociedad. Según el mencionado artículo 160 f), será un activo esencial “*cuando el importe de la operación supere el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado*”. No disponemos del último balance aprobado de la sociedad y no disponemos de más información sobre los activos de la sociedad, pero entendemos que, al tratarse del 40% de las participaciones de la sociedad Honmas, este activo representará un porcentaje superior al 25% del total de la sociedad, adquiriendo así el carácter de “activo esencial”. Asumiendo la consideración de que los activos de la sociedad Honmas constituyen un activo esencial para la sociedad, el artículo 160 f) le confiere esta potestad a la junta, siendo incompetente el consejo de administración para alcanzar el acuerdo de venta de los mismos.

Las potenciales consecuencias que pueden derivar de la adopción de la decisión de la venta por el consejo de administración varían, dependiendo de si se tiene en cuenta el artículo 234.2 LSC o por el contrario se omite. Este precepto establece que *“la sociedad quedará obligada frente a terceros que hayan obrado de buena fe y sin culpa grave, aún cuando se desprenda de los estatutos inscritos en el Registro Mercantil que el acto no está comprendido en el objeto social”*.

Tomando en consideración el hecho de que el acuerdo requiere de la aprobación de la junta y el consejo ha extralimitado sus competencias por tratarse de un activo esencial, la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado (la “DGRN”) de 11 de junio de 2015 (BOE núm. 190, de 10 de agosto de 2015), establece la doctrina respecto de la aplicación de este precepto frente al incumplimiento del artículo 160 f) LSC. Según establece la Resolución, se afirma que el tercero de buena fe y que actúe sin culpa grave quedará protegido por la aplicación del artículo 234.2 LSC. En la misma línea que la anterior, la Resolución de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública de 18 de junio de 2020 (BOE núm. 307, de 23 de noviembre) reafirma esta postura doctrinal, en la que se establece que *“el artículo 160 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital no ha derogado el artículo 234.2 del mismo texto legal, por lo que la sociedad queda obligada frente a los terceros que hayan obrado de buena fe y sin culpa grave”*.

Por todo ello podemos concluir que, en el caso de que el consejo extralimite sus competencias y acuerde la venta de un activo esencial sin aprobación previa de la junta según lo dispuesto en el artículo 160 f) LSC, el artículo 234.2 LSC confiere una protección a los terceros de buena fe y sin culpa grave, en aras de la seguridad del tráfico jurídico, por lo que la sociedad quedaría obligada frente a ellos por estos actos, a pesar de la incompetencia del consejo. Todo esto se aplica sin perjuicio de la posibilidad de que la sociedad pueda reclamar la responsabilidad de los administradores por los daños sufridos como consecuencia del incumplimiento del artículo 160 f) LSC. Esta reclamación de responsabilidad de los administradores se desarrollará más detalladamente en el siguiente apartado.

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

Para saber si los accionistas disconformes tienen posibilidad de ejercitar alguna acción contra dicha decisión, primero hay que determinar si la decisión, o acuerdo tomado por el consejo de administración, es impugnabile. La respuesta nos la da el artículo 204 LSC, el cual establece que son impugnables “*aquellos acuerdos sociales contrarios a la ley, opuestos 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*”. De esta forma, el acuerdo, que contraviene lo dispuesto en el artículo 160 f) LSC, sería impugnabile.

Para la impugnación de este acuerdo contrario a la ley, los socios disponen de la herramienta recogida en el artículo 251 LSC, la impugnación de acuerdos del consejo de administración. Según establece este artículo, los socios podrán impugnar este acuerdo si representan un 1% del capital social y lo ejercitan en el plazo de 30 días desde que hayan tenido conocimiento del mismo, siempre que no haya transcurrido un año desde que el consejo adoptara dicho acuerdo. Este plazo de 1 año determina la caducidad de la acción de impugnación, según establece el artículo 205 LSC.

Una vez impugnado el acuerdo, se seguirán los trámites del juicio ordinario y las disposiciones contenidas en la Ley de Enjuiciamiento Civil. En el caso de que la sentencia estime esta impugnación y declare la nulidad del acuerdo, el artículo 208 LSC establece que esta sentencia habrá de inscribirse en el Registro Mercantil, publicándose un extracto de ella en el BOE. En el caso de que el acuerdo estuviera inscrito en el Registro Mercantil, “*la sentencia determinará además la cancelación de su inscripción, así como la de los asientos posteriores que resulten contradictorios con ella*”.

Respecto de la posible reclamación de responsabilidad de los administradores, el artículo 236 LSC, en su apartado primero establece que los administradores responderán frente a los socios “*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*”, y esta culpabilidad se presumirá, salvo prueba en contrario, cuando el acto sea contrario a la ley o a los estatutos sociales.

Así, teniendo en cuenta que la LSC establece que el órgano competente para la aprobación de la venta es la junta general y no el consejo de administración, los administradores incurrieron en un acto contrario a la ley, por lo que podemos presumir su culpabilidad, y por tanto, estos habrán de responder frente a los socios.

Para la reclamación de responsabilidad de los socios frente a los administradores por ese acto contrario a la ley, estos podrán ejercer la denominada acción social de responsabilidad, recogida en el artículo 238 LSC. Este instrumento se entablará por la sociedad, y ha de ser acordado por la junta general por mayoría ordinaria, pudiendo cualquier socio solicitar su ejercicio aunque no conste en el orden del día. De esta manera, según establece dicho precepto, *“el acuerdo de promover la acción o de transigir determinará la destitución de los administradores afectados”*.

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

La junta general, órgano recogido en el Título V de la LSC, es, según el artículo 159 LSC, el cual establece que, *“los socios, reunidos en junta general, decidirán por la mayoría legal o estatutariamente establecida, en los asuntos propios de la competencia de la junta”*.

Así, la junta podría definirse como un órgano social, el cual consiste en la reunión de socios, constituida válidamente y, de forma general, convocada según normas estatutarias y legales, en la cual los socios debaten y toman acuerdos con el voto de la mayoría, sobre aquellos asuntos sociales que sean de su competencia. Cabe destacar que el artículo 159 LSC establece la vinculación de todos los socios a los acuerdos adoptados por la junta, incluso aquellos ausentes en la misma o los disidentes. Por lo tanto, podemos decir que la junta es un órgano decisorio, es decir, toma decisiones sobre aquellos asuntos de su competencia, estando recogidas sus competencias en el artículo 160 LSC. El artículo 163 LSC establece que hay dos clases de juntas, la ordinaria y la extraordinaria. La ordinaria viene regulada por el artículo 164 LSC, estableciendo que *“se reunirá necesariamente dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio, para, en su caso, aprobar la gestión social, las cuentas del ejercicio anterior y resolver sobre la aplicación*

del resultado” y la extraordinaria, regulada en el artículo 165 LSC establece que es toda junta que no sea ordinaria.

Por su parte, el órgano de administración, siguiendo los artículos 209, 233 y 234 LSC, es el órgano social destinado al gobierno, gestión y representación de la sociedad. Por lo tanto, este órgano es la representación de la sociedad frente a terceros ajenos a ella y la que toma decisiones a la hora de gestionar la misma.

Pero, ¿cuál es la relación entre ambos órganos? A continuación se desarrollarán las relaciones que existen entre estos dos órganos y la relación con las figuras de consejero delegado y apoderado de la sociedad.

La relación que existe entre la junta y el órgano de administración es una relación de agencia o de mandato, existiendo una subordinación del órgano de administración a la junta. Esta relación de subordinación entre ambos queda patente en la forma de nombramiento y cese de los administradores, siendo la junta, en base al artículo 214 LSC, la que tiene la competencia del nombramiento de estos y en base al artículo 223 LSC, también ostenta la competencia de su cese, según dicta el artículo “*en cualquier momento (...) aun cuando la separación no conste en el orden del día*”. Así, la junta tiene el poder para nombrar y cesar a los administradores de la sociedad, es el órgano soberano de la misma.

Así, el órgano de administración rinde cuentas por sus actuaciones con la sociedad ante la junta general. Esta rendición de cuentas se plasma en ciertas actuaciones que ha de realizar el órgano de administración, las cuales pasan por la aprobación de la junta general. Por ejemplo, en base al artículo 253 LSC la formulación de las cuentas anuales le corresponde a los administradores de la sociedad, y según el artículo 160 a) LSC, le corresponde a la junta la aprobación de las mismas. Este artículo 160 a) establece también que a la junta le corresponde aprobar la gestión social y la aplicación de resultado, ambas cosas realizadas en base a las funciones atribuidas al órgano de administración. Del mismo modo, en base al artículo 217 LSC, le corresponde a la junta general la aprobación de la remuneración de los administradores.

Este control que realiza la junta general sobre los administradores de la sociedad se basa en que los administradores son los que gestionan el patrimonio de la sociedad, la

cual es propiedad de los socios, los cuales son los que componen la junta. Del mismo modo, este control que realiza la junta sobre los administradores se plasma en instrumentos de control como la acción social de responsabilidad (art. 238), la cual es un mecanismo, ejercitado por la sociedad tras su aprobación en junta, que permite la defensa del patrimonio social lesionado por la actuación de sus administradores. En el caso de que el daño al patrimonio realizado por los administradores no sea de la sociedad, sino de un socio o un tercero (ej. acreedor), esta responsabilidad se reclamará a través de la acción individual de responsabilidad (art. 241 LSC) y su objetivo es indemnizar directamente el daño causado al tercero.

Del mismo modo, atendiendo al artículo 160 j), es competencia de la junta “*cualesquiera otros asuntos que determinen la ley o los estatutos*”, por lo que, teniendo en cuenta que el apartado c) de ese mismo artículo, le confiere la competencia a la junta para la modificación de los estatutos sociales, la junta podría reservarse decisiones que requirieran de su aprobación para su ejecución por los administradores. Por último, y como se desarrollará más adelante, la junta puede intervenir directamente en determinados asuntos de gestión de la sociedad a través del artículo 161 LSC, el cual le confiere la competencia para impartir órdenes al órgano de administración.

En cuanto a las formas que puede adoptar el órgano de administración, pudiendo ser este un órgano unipersonal o pluripersonal, adoptando la forma de administrador único, de administradores solidarios, mancomunados o de consejo de administración (art. 210 LSC).

b) Administrador único: será una persona física o jurídica, la cual es el único miembro del órgano de administración, representando a la sociedad (art. 233.2 a) LSC).

c) Administradores solidarios: serán 2 o más personas, físicas o jurídicas, que forman el órgano de administración, los cuales podrán firmar en nombre de la sociedad y vincularla a los actos que firmen, sin necesidad de que el/los otro/s administrador/es estén presentes en el acto ni firmen. El/los administrador/es que no hubieran firmado podrán pedirle explicaciones al administrador que actuara y podrán pedirle responsabilidades. Respecto a la representación de la sociedad, el poder de representación corresponde a cada administrador (art. 233.2 b) LSC), y no existe límite de administradores solidarios ni en sociedades limitadas ni en sociedades anónimas.

d) Administradores mancomunados: es la figura opuesta a los solidarios. Serán 2 o más personas, físicas o jurídicas, que forman el órgano de administración, los cuales no podrán firmar en nombre de la sociedad ni vincularla a los actos que firmen, si no es con la intervención del resto de administradores. Respecto a la representación de la sociedad, para los administradores mancomunados, la representación corresponde a al menos dos de ellos (art. 233 c) LSC), no existiendo límite de administradores mancomunados en las sociedades limitadas, pero existiendo un límite de 2 consejeros mancomunados en las sociedades anónimas, ya que en caso de ser más, necesariamente habrán de constituir un consejo de administración.

e) Consejo de administración: órgano de carácter colegiado el cual estará formado por mínimo tres miembros y no pudiendo ser superior a doce (art. 242 LSC). Para la constitución de este órgano, en las sociedades limitadas quedará válidamente constituido cuando concurren, presentes o representados, el número de consejeros previsto en los estatutos, siempre que alcancen, como mínimo, la mayoría de los vocales (art. 247.1 LSC) y en las sociedades anónimas quedará válidamente constituido cuando concurren a la reunión, presentes o representados, la mayoría de los vocales (art. 247.2 LSC). En cuanto a la adopción de acuerdos, en las sociedades anónimas se adoptarán por mayoría absoluta de los consejeros concurrentes a la sesión (art. 248.1 LSC).

En cuanto a la figura de consejero delegado, es un administrador, al que el consejo de administración, en base al artículo 249 LSC, puede delegar funciones, estableciendo el contenido, los límites y las modalidades de delegación, siempre que los estatutos no dispusieran lo contrario y siempre aquellas materias no incluidas en el artículo 249 bis LSC (facultades indelegables) y en las sociedades cotizadas, las no incluidas en el artículo 529 ter LSC.

Es una figura que sólo existe cuando existe el consejo de administración, ya que en el caso de ser administrador único o solidario, estos pueden apoderar a personas, pero no delegar sus facultades en otros órganos. Según el artículo 249.3 LSC, cuando un miembro del consejo de administración sea nombrado consejero delegado o se le atribuyan funciones ejecutivas en virtud de otro título, será necesario que se celebre un contrato entre este y la sociedad que deberá ser aprobado previamente por el consejo de administración con el voto favorable de las dos terceras partes de sus miembros. El

consejero que sea nombrado, no podrá asistir a la deliberación y participar en la votación, y el contrato que se apruebe deberá incorporarse como anejo al acta de la sesión.

Así, en lo concerniente a la responsabilidad generada por las actuaciones de un consejero delegado, se entiende que la delegación no exime ni priva al resto de consejeros de sus funciones, por lo que serán responsables conjuntamente tanto el consejero delegado como el resto de consejeros, es decir, se aplica una presunción conjunta de culpabilidad.

Respecto de la figura del apoderado, es la persona nombrada por los administradores de la sociedad (independientemente de la forma que adopte el órgano) para que actúe en nombre de ésta. Esta facultad está recogida en el artículo 249.1 LSC y en los artículos 284 y 292 del Código de Comercio. Hay que destacar que frente al consejero delegado, el cual es un administrador de la sociedad, la diferencia del apoderado radica en que realiza una representación voluntaria. Así, el apoderado es nombrado por el órgano de administración de la sociedad a través de un poder, y estará facultada para representar a la sociedad solo en aquellas funciones que estén contenidas en el poder que le nombra como tal. Este poder también recogerá el plazo durante el cual éste podrá ejercer su cargo, pudiendo ser de duración indefinida. Para su eficacia plena, el poder debe elevarse a escritura pública y llevar a cabo su inscripción en el Registro mercantil, y el mismo proceso ha de seguirse para su revocación.

En cuanto a la responsabilidad del apoderado, este responde ante el órgano de administración, que es quien le nombra, así que no responde con la junta, sino con quien le da el poder, el poderdante (administradores). Así, si no se excede con las facultades atribuidas en el poder por los administradores, no estará sujeto a responsabilidades, como tampoco lo está al régimen de responsabilidad de la LSC para los administradores, por lo que sólo ha de responder por las posibles responsabilidades extracontractuales o contractuales, recogido en el Código Civil.

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

La junta general tiene atribuidas diversas competencias, las cuales están recogidas, entre otras disposiciones, en el artículo 160 LSC. En concreto, el artículo 160 j) LSC

establece que es competencia de la junta general, entre otras, “*cualesquiera otros asuntos que determinen la ley o los estatutos*”.

De este modo, el artículo 161 LSC, establece que salvo disposición contraria de los estatutos “*la junta general de las sociedades de capital podrá impartir instrucciones al órgano de administración o someter a su autorización la adopción por dicho órgano de decisiones o acuerdos sobre determinados asuntos de gestión*”. Es por ello que podemos establecer que la junta general sí que tiene atribuida la competencia de intervención en asuntos de gestión de la sociedad, siempre y cuando no esté previsto lo contrario estatutariamente y delimitado a “*determinados asuntos de gestión*”, los cuales no tienen mayor desarrollo legal.

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

De acuerdo con el artículo 249 LSC, relativo a la delegación de facultades del consejo de administración, “*cuando los estatutos de la sociedad no dispusieran lo contrario y sin perjuicio de los apoderamientos que pueda conferir a cualquier persona, el consejo de administración podrá designar de entre sus miembros a uno o varios consejeros delegados o comisiones ejecutivas, estableciendo el contenido, los límites y las modalidades de delegación*”.

Por lo tanto, podemos afirmar que sí que es posible la adopción unilateral de decisiones por un miembro del consejo de administración en representación del consejo. Pero es necesario puntualizar ciertos detalles para que esto pueda darse.

Para caso de que el consejo delegue alguna facultad de manera permanente en el consejero delegado y la designación del administrador que haya de ocupar el cargo, es necesario para su validez el voto favorable de las dos terceras partes de los miembros del consejo y no producirán ningún efecto hasta su inscripción en el Registro Mercantil. Del mismo modo, es necesario que se celebre un contrato entre el nombrado consejero delegado y la sociedad, el cual deberá ser aprobado por el consejo de administración con el voto favorable de las dos terceras partes de sus miembros (art. 249 LSC).

Por último, cabe destacar que el artículo 249 bis LSC enumera las facultades indelegables del consejo de administración, las cuales no podrán ser delegadas en ningún caso, ni siquiera al consejero delegado.

6. Bibliografía

- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. («BOE» núm. 161, de 03 de julio de 2010).
- Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. («BOE» núm. 255, de 24 de octubre de 2015).
- Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades. («BOE» núm. 288, de 28 de noviembre de 2014).
- Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal. («BOE» núm. 281, de 24 de noviembre de 1995).
- Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil. («Gaceta de Madrid» núm. 206, de 25 de julio de 1889).
- Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. («BOE» núm. 82, de 04 de abril de 2009).
- 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. («BOE» núm. 255, de 24 de octubre de 2015).
- Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio. («GAZ» núm. 289, de 16 de octubre de 1885).
- Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido. («BOE» núm. 312, de 29 de diciembre de 1992).

- Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre, por el que se aprueba el Texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados. («BOE» núm. 251, de 20 de octubre de 1993).
- Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. («BOE» núm. 180, de 28 de julio de 2007).
- Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil. («BOE» núm. 184, de 31 de julio de 1996).
- Resolución de 11 de junio de 2015, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso interpuesto contra la negativa de la registradora de la propiedad de Alcantarilla a inscribir una escritura de dación en pago de deudas. («BOE» núm. 190, de 10 de agosto de 2015, páginas 71766 a 71772 (7 págs.)).
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Burgos (Sección 3ª) número 91/2004 de 3 marzo (JUR 2004\119244).
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona número 1104/2019 de 11 junio.
- Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. (22 de mayo de 2006). *Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas.*