

# **TRABAJO FIN DE MÁSTER**

## **OPERACIÓN GRUPO CASTILLA**



**MACARENA SÁNCHEZ-MONTESINOS FERNÁNDEZ**

**MADRID, ENERO DE 2022**

<b>ÍNDICE</b>	<b>Págs.</b>
<b>SECCIÓN A</b> .....	<b>5</b>
1. ¿Qué alternativas existen para la adquisición de la participación antes citada en, únicamente, dicho negocio? .....	5
2. ¿Existe el riesgo de que el negocio objeto de la adquisición herede la eventual responsabilidad penal (y/o responsabilidad civil asociada) de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. en relación con el presunto fraude de subvenciones?, ¿en qué medida alguna de las alternativas anteriores puede contribuir a eliminar o mitigar dicho riesgo?.....	7
3. El fondo de inversión adquirente preferiría excluir a los trabajadores que son miembros de la familia Castilla de la operación, ¿existe el riesgo de que alguno de los miembros de la familia Castilla que son, a su vez, empleados de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., puedan realizar alguna reclamación en relación con la división de golf adquirida?, ¿cómo podría evitarse o mitigarse dicho riesgo?.....	9
4. ¿Cuál es la principal implicación de llevar a cabo una modificación estructural frente a la adquisición directa de activos y/o acciones/participaciones?, ¿qué consecuencias tiene optar por una u otra alternativa?.....	12
5. ¿Qué protección tienen los acreedores en caso de llevarse a cabo una modificación estructural y cuál es el motivo principal de dicha protección?.....	17
6. ¿Cuál es la diferencia principal entre una escisión parcial y una segregación? .....	25
7. ¿Cuál es el órgano competente para aprobar una modificación estructural? .....	26
8. Elaborar un plan de acción sumario indicando la estructura actual del Grupo y la estructura resultante después de la reestructuración necesaria para articular la adquisición, así como las operaciones a realizar .....	28
9. En caso de estar asesorando al fondo de inversión que adquiere el 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf, explicar brevemente los puntos principales a incluir y negociar en un pacto de socios	

a suscribir por el fondo de inversión comprador, por una parte, y el Grupo vendedor, por otra parte. ....	35
<b>SECCIÓN B</b> .....	<b>39</b>
1. ¿Cuáles son los requisitos/documentación necesaria para poder excluir el derecho de suscripción preferente?, ¿qué consecuencias tendría omitir alguno de esos requisitos?.....	39
2. ¿Cuál es el órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente? .....	42
3. En el caso de que la oferta de Punma Corp. estableciera como una de las condiciones de su inversión un descuento sobre el precio de cotización de la acción de Zapaterías Castilla, S.A. ¿sería posible excluir el derecho de suscripción preferente? Razone su respuesta.....	42
4. ¿Tendría alguna consecuencia el hecho de que Punma Corp., tras suscribir la ampliación de capital y adquirir el 25% de Zapaterías Castilla, S.A., pudiera nombrar a más de la mitad de los miembros de su órgano de administración? Razone su respuesta .....	43
5. En el contexto de la pregunta (iv) anterior, explicar los siguientes conceptos: (a) precio equitativo; y (b) squeeze out (compraventa forzosa) y los requisitos para poder llevar esta última a cabo .....	44
<b>SECCIÓN C</b> .....	<b>45</b>
1. ¿Se ha adoptado la decisión de venta por el órgano competente?, ¿qué potenciales consecuencias tiene la falta de acuerdo previo de la junta?.....	45
2. ¿Tienen los accionistas disconformes con la operación la posibilidad de ejercitar alguna acción contra dicha decisión?, ¿podrían éstos reclamar responsabilidad a los administradores?.....	47
3. Explicar la relación entre la junta general, el órgano de administración (indicando las distintas formas que puede adoptar este último), el consejero delegado y los apoderados .....	49
4. ¿Puede la junta general intervenir en asuntos de gestión?.....	53

5. ¿Puede un miembro de un consejo de administración adoptar decisiones unilateralmente en representación del consejo? Razone su respuesta .....57

## 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.**

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

En el presente caso existe un fondo de inversión interesado en la adquisición de una participación del 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf, es decir, de la filial Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. (en adelante, “**Calzado Deportivo**”) enteramente participada por Zapaterías Castilla S.A. (en adelante, “**Zapaterías Castilla**”).

Las alternativas para llevar a cabo una adquisición, son las siguientes:

- I. Adquisición directa: el comprador adquiere únicamente los activos y pasivos especificados en el contrato. Sin embargo, en caso de que exista sucesión de empresa, el comprador asume determinadas responsabilidades legales de tipo fiscal, medioambiental, laboral y de seguridad social.
- II. Adquisición indirecta: el comprador adquiere (indirectamente) todos los activos y pasivos (aparentes u ocultos) de la sociedad adquirida, mediante la compraventa de acciones y participaciones sociales.
- III. Modificación estructural: constituyen operaciones de reestructuración que comportan un cambio sustancial del contrato de sociedad en la esfera de la

organización patrimonial y personal, afectando por ello a los socios. Su regulación está contenida en la Ley de Modificaciones Estructurales (en adelante, “LME”). Las operaciones de modificación estructural son la transformación, la fusión, la escisión (total o parcial), la cesión global del activo y pasivo y el traslado internacional del domicilio al extranjero.

Una vez expuestas las distintas posibilidades que existirían para llevar a cabo una adquisición y, centrándonos en el caso concreto que se nos plantea, al perseguir el fondo de inversión la adquisición de una participación del 30% en la rama de la sociedad Calzado Deportivo dedicada a la fabricación de zapatos de golf, las alternativas por las que podría optar para ello serían las siguientes:

- una adquisición indirecta: ya que la finalidad del fondo de inversión es adquirir una participación de un porcentaje determinado, o
- una modificación estructural, en su modalidad, bien de escisión parcial o de segregación. A continuación, nos referimos brevemente a lo que consiste cada una de ellas:
  - la escisión parcial consiste en traspasar en bloque, por sucesión universal una o varias partes del patrimonio de la sociedad, formando cada una de ellas una unidad económica, recibiendo los socios de la entidad escindida un número de acciones de la sociedad beneficiaria.
  - la segregación consiste en traspasar en bloque, por sucesión universal una o varias partes del patrimonio de la sociedad, formando cada una de ellas una unidad económica, recibiendo la sociedad segregada las acciones de la sociedad beneficiaria.

Para conseguir que el fondo de inversión pueda adquirir el 30% de la rama de actividad dedicada a la venta y fabricación de zapatos de golf, se debería optar por una operación

---

de modificación estructural (escisión parcial o segregación), siendo necesario “aislar” jurídicamente el 100% de la rama de la sociedad Calzado Deportivo dedicada a la venta y fabricación de zapatos de golf. Una vez llevada a cabo esta operación, la cual será objeto de un análisis más detallado con posterioridad, el fondo podría adquirir el 30% de dicha rama de actividad.

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

En el caso que se nos plantea, si para que el fondo pudiese llevar a cabo la adquisición del 30% de la rama de actividad dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf se optase finalmente por una modificación estructural, como hemos comentado en la pregunta anterior, sí habría riesgo de que la responsabilidad penal (y la civil asociada) fuese heredada en virtud de lo dispuesto en el artículo 130.2 del CP que recoge 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 [...]”*.

Sin embargo, a pesar de que existe riesgo de que la responsabilidad penal (y la civil asociada) se transmita al negocio objeto de la adquisición, como “vía de escape” o plan de actuación concreto respecto a la imputación de dicha responsabilidad se podría alegar, a favor del fondo de inversión, que la subvención de 6.000.000 de euros que se concedió a Calzado Deportivo estaba destinada al desarrollo de unas zapatillas de running con podómetro incorporado, es decir, a una rama de actividad de Calzado Deportivo distinta e independiente de aquélla a la que pertenece el porcentaje de participación que va a ser adquirido por el fondo de inversión, el cual forma parte únicamente de la división dedicada a zapatos de golf.

Por otra parte, hemos de hacer referencia en este punto al hecho de que, dependiendo del tipo de modificación estructural por el que finalmente se opte, la posibilidad de que se traslade la responsabilidad penal a la sociedad beneficiaria, será diferente en una y en otra. Incluso, como veremos a continuación, dependiendo de la alternativa elegida, dicho riesgo podría desaparecer. Así, distinguimos lo siguiente:

- Si se optase por una escisión parcial: el traspaso en bloque de parte del patrimonio de la sociedad que se escinde conllevará una minoración de la capacidad económica de la persona jurídica escindida para hacer frente a su responsabilidad, ya que en este supuesto, la sociedad escindida no percibe ninguna contraprestación como consecuencia de dicho traspaso en bloque de su patrimonio, sino que serán los socios de la sociedad que se escinde los que la percibirán (recibirán un número de acciones, participaciones o cuotas sociales de la sociedad beneficiaria de la escisión, que será proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde). Por ello, para evitar el riesgo de que la sociedad escindida no pueda hacer frente a su responsabilidad penal (y civil asociada) como resultado de esa pérdida de capacidad económica, en los supuestos de escisión parcial se produce la traslación de dicha responsabilidad a la sociedad beneficiaria. Como conclusión, en este supuesto, aplicaría respecto de la sociedad beneficiaria la regla establecida en el artículo 130.2 del CP.
- Si se optase por una segregación: el traspaso en bloque de parte del patrimonio de la sociedad que se segrega no conllevará la minoración de su capacidad económica, ya que, como consecuencia de la operación, es la propia sociedad segregada (y no los socios) la que recibirá la contraprestación correspondiente, por lo que su capacidad económica permanece intacta. Por ello, en este supuesto, no sería aplicable la regla contenida en el artículo 130.2 del CP, no produciéndose de esta manera, la traslación de la responsabilidad penal (y la civil asociada) a la sociedad beneficiaria de la segregación.



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

En el supuesto de que se llevase a cabo la operación de modificación estructural a la que nos hemos referido anteriormente, se produciría un cambio de titularidad respecto de la parte que adquiriría el fondo de inversión. Esto es así, ya que el fondo pasaría a ostentar el 30% de la división que se corresponde con la fabricación y venta de zapatos de golf. En este caso, nos encontraríamos ante un supuesto de sucesión de empresa, figura a que se refiere el artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores (en adelante, “ET”). Como consecuencia de ello, las relaciones laborales con los trabajadores continúan, produciéndose una subrogación en los derechos y obligaciones laborales y de seguridad social respecto de dichos trabajadores. Esta subrogación únicamente tendrá lugar respecto de los trabajadores que tienen un contrato laboral en la división de zapatos de golf.

Por tanto, a estos efectos, los trabajadores que tengan contrato laboral en la división dedicada a la fabricación de zapatos de golf, sí podrán reclamar en caso de que se les intente excluir de la operación.

Para evitar o, al menos, mitigar dicho riesgo, el principal mecanismo existente es la obligación de información que se impone a las sociedades que participan en una operación de modificación estructural a los representantes de los trabajadores, o en defecto de éstos, directamente a sus empleados, de los cambios en la organización que quiere llevar cabo.

En base a ello, hemos de acudir, en primer lugar, a la LME cuyo artículo 39 establece la obligación que tienen los administradores de informar (antes de la publicación del anuncio de la convocatoria de la junta de socios para acordar el proceso de modificación estructural), entre otros, a los representantes de los trabajadores. Para ello, deberán poner en su conocimiento y facilitarles toda la documentación a que se refiere dicho precepto

---

en su apartado 1º. Asimismo, la Disposición Adicional Primera de la LME en su apartado 2º, recoge que *“en el supuesto de que las modificaciones estructurales reguladas en esta Ley comporten un cambio en la titularidad de la empresa, de un centro de trabajo o de una unidad productiva autónoma, serán de aplicación las previsiones recogidas en el artículo 44 del Texto Refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/1995, de 24 de marzo”*.

De esta manera, en segundo lugar, hemos de acudir al mencionado artículo 44 del ET que también recoge, en sede de cambio de titularidad de una empresa, la obligación de información que se ha de cumplir en relación con los representantes de los trabajadores. Concretamente nos referimos a los apartados 6 y siguientes de dicho precepto, cuyo contenido exponemos, brevemente, a continuación:

Artículo 44.6 ET: recoge la obligación de poner en conocimiento de los representantes de los trabajadores afectados por el cambio de titularidad, la fecha de la transmisión; los motivos de la misma; las consecuencias jurídicas, económicas, y sociales que tendría para los trabajadores y las medidas previstas respecto de los mismos.

Artículo 44.7 ET: establece que, en caso de no existir representantes legales de los trabajadores, aquéllos que se pudieran ver afectados por la transmisión deberán recibir la información mencionada en el apartado anterior.

Artículo 44.8 ET: dispone que la obligación de información debe ser cumplida con la suficiente antelación, antes de que tenga lugar la realización de la transmisión y, en todo caso, antes de que los trabajadores puedan verse afectados en sus condiciones de empleo y de trabajo por la operación. Concretamente y, en relación a los supuestos de escisión de sociedades, este apartado exige que la información indicada deberá ser proporcionada, en todo caso, en el momento de la publicación de la convocatoria de la junta general que haya de adoptar el acuerdo correspondiente.

Artículo 44.9 ET: recoge que, en caso de que se prevea que, como consecuencia de la transmisión, se tomarán medidas laborales en relación con los trabajadores, se deberá

---

iniciar un periodo de consultas con los representantes legales de los trabajadores sobre las medidas que se quieran adoptar y sus consecuencias para los trabajadores. Dicho periodo de consultas debe tener lugar con la antelación suficiente, antes de que las medidas se lleven a efecto.

Por lo que respecta a don Alfredo, al haber sido contratado como ingeniero responsable del equipo de desarrollo de las zapatillas de running con podómetro incorporado, es importante destacar en este punto que, como consecuencia de ello, al no formar parte de la división dedicada específicamente a la fabricación y venta de zapatos de golf, en principio, podríamos pensar que don Alfredo podría ser excluido de la operación.

Sin embargo, hemos de tener en cuenta que, si bien en el enunciado del caso se nos dice que fue contratado específicamente como ingeniero responsable del equipo de desarrollo de las zapatillas de running, motivo para el cual fue concedida la subvención de 6.000.000 de euros, posteriormente también se hace referencia a que es el único de los miembros de la familia Castilla que presta servicios en la división de golf. Pero esto no quiere decir que don Alfredo sea el único trabajador que presta servicios en la división de golf y, por otra parte, considerar que la persona que fue contratada de manera específica para liderar el equipo de desarrollo de unas zapatillas de running dentro de la división de la sociedad dedicada únicamente a zapatillas de running, realmente presta sus servicios y forma parte de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf, es decir, de una rama distinta a aquella para la que en principio fue contratado, podría dar la razón a la Administración en el seno del procedimiento sancionador iniciado, ya que pondría de manifiesto que, efectivamente, los fondos concedidos en concepto de subvención no se destinaron por parte de don Alfredo al proyecto de zapatillas de running para el cual se concedió. De esta manera, aunque don Alfredo forme parte y preste servicios para la división de golf, lo interesante en este caso para la sociedad sería mantener que el mismo fue contratado para ejercer sus funciones en el ámbito del proyecto de desarrollo de las nuevas zapatillas de running para el cual se concedió la subvención, lo cual supondría evitar que la Administración tuviese un motivo más para fundamentar su acción contra la sociedad.

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

En primer lugar, la principal implicación de llevar a cabo la modificación estructural de una sociedad es la alteración sustancial del contrato de sociedad. Esto es así ya que comprenden operaciones de reestructuración que tienen efectos sobre la organización patrimonial o personal de la sociedad. Estas operaciones se caracterizan porque conllevan un cambio en la estructura de las sociedades y, por extensión, en la posición jurídica (patrimonial y administrativa) de los socios.

Por otra parte, y, en segundo lugar, la adquisición directa de activos de la sociedad lleva aparejada la adquisición directa de activos individualizados titularidad de la sociedad mediante un contrato de compraventa que se formaliza directamente entre el adquirente y la sociedad. En este caso, el precio se satisface a la propia sociedad que se pretende adquirir, quien luego lo transmitirá a sus accionistas o socios.

En tercer lugar, la adquisición de acciones o participaciones de la sociedad, constituye la transmisión global de la totalidad de activos y pasivos de la sociedad en una única operación. De esta manera, las partes del contrato serán los socios de la sociedad como vendedores y la/s persona/s o entidad/es adquirente/es, siendo el objeto de la compraventa un único activo: las acciones o participaciones sociales. En este supuesto, el precio se satisface a los socios o accionistas de la sociedad objeto de adquisición.

Por lo que se refiere a las consecuencias de optar por una u otra alternativa:

- I. Para poder optar por la vía de las modificaciones estructurales y que este régimen sea aplicable, es necesario que se cumplan una serie de requisitos, los cuales se desarrollan a continuación:

- Realización de alguna de las operaciones consideradas por la ley como modificación estructural, es decir, fusión, escisión o aportación de rama de actividad.
- Comunicación de la operación a la Agencia Tributaria.
- El objeto de la operación ha de constituir un motivo económico válido. De esta manera, es necesario que la operación no tenga por finalidad el fraude fiscal o la evasión de impuestos.

En cuanto a las razones por las que una empresa puede decidir optar por una modificación estructural son muy diversas. Sin embargo, entre ellas podemos destacar las siguientes:

- Evitar la liquidación de la sociedad.
- Evitar los bloqueos societarios en las tomas de decisiones.
- Mantenimiento del negocio.
- Mejorar la posición de la empresa en el mercado frente a los competidores y clientes.

Además de lo anteriormente expuesto, a las modificaciones estructurales se les aplica un régimen de neutralidad fiscal que aparece regulado en los artículos 76 y siguientes de la Ley del Impuesto sobre Sociedades. El fin de dicho régimen es evitar que las sociedades dejen de llevar a cabo operaciones de reestructuración por cuestiones fiscales.

II. En caso de que se opte por la vía de adquirir activos de la sociedad:

- Existe la posibilidad de que la compra de determinados activos implique la asunción de ciertas cargas, como deudas de los activos (hipotecas sobre inmuebles, contratos con proveedores...) por imposición legal.

- Desde un punto de vista operativo, se trata de una transmisión más compleja y menos directa que la de acciones o participaciones sociales, ya que implica la transmisión de cada uno de los activos cuya adquisición pretende el comprador (y en algunos casos, su inscripción en los registros correspondientes).
- En relación con el punto anterior, esta alternativa genera mayores costes de transacción. Esto deriva de que es necesario proceder a la transmisión de cada uno de los activos adquiridos de manera individualizada.
- En este caso, será necesario obtener los consentimientos y aprobaciones de más partes contractuales, así como de organismos públicos.
- El comprador puede elegir qué es lo que desea adquirir y qué es lo que no quiere adquirir (en el mundo anglosajón, *Cherry Picking*), salvo determinadas excepciones por imposición legal.
- El vendedor estará dispuesto a la prestación de mayores garantías, ya que los posibles activos ocultos se limitan, entre otros, a obligaciones de carácter tributario y de la seguridad social incumplidas y las obligaciones derivadas de los contratos de trabajo de la sociedad a que se refiere el artículo 44 del ET.
- Desde un punto de vista tributario, conlleva mayores costes fiscales. La compraventa de activos está sujeta al Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales (ITP), cuyo porcentaje variará dependiendo de la Comunidad Autónoma en la que se desarrolle la operación. La sociedad vendedora tributará en el Impuesto de Sociedades (IS) por la venta de los activos. De igual modo, la sociedad compradora, si optara por la compra de los activos, se enfrentaría a una carga impositiva derivada de la adquisición de los mismos. Cabe destacar, sin embargo, que el traspaso de unidades de negocio autónomas no se encuentra sujeto al

Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) sobre la base del artículo 7.1.a) de la Ley del Impuesto sobre el Valor Añadido.

III. En caso de que se opte por la vía de adquirir acciones o participaciones sociales:

- Será necesario llevar a cabo el análisis de las acciones o participaciones para dilucidar cuál es el estado de las mismas, ya que existen altas posibilidades de que las mismas se encuentren gravadas a favor de entidades financieras acreedoras. En este sentido, en el supuesto de que tenga lugar la adquisición de participaciones o acciones existentes, será fundamental que se solicite con carácter previo la cancelación del gravamen que pudiese existir sobre las mismas.
- Desde un punto de vista operativo, es mucho más simple y directa la compra de acciones o participaciones, ya que el único activo que se transmite son dichas acciones o participaciones. No obstante, existen ocasiones en las que la adquisición de acciones o participaciones puede ser más compleja ya que es posible que exista un elevado número de accionistas, por lo que el comprador deberá negociar con todos ellos.
- En relación con el punto anterior, esta alternativa facilita la transmisión de derechos y obligaciones de la sociedad, ya que, al permitir la transmisión global de un conjunto de derechos y obligaciones mediante la transmisión de un único activo, los costes de transacción serán menores. Sin embargo, no podemos olvidar en este punto, que los contratos formalizados por la sociedad con terceros pueden estar sujetos a las denominadas “*cláusulas de cambio de control*”. Esto significa que un cambio en la posición del accionariado puede dar lugar a la resolución anticipada del contrato, lo cual puede propiciar el surgimiento de importantes riesgos en torno a la transacción.

- Elimina la necesidad de obtener el consentimiento de los acreedores de la sociedad, ya que, en este caso, la sociedad continúa manteniendo su posición en todos sus derechos de crédito.
- La responsabilidad de la parte vendedora, sobre la base de los artículos 1101 y 1124 del Código Civil (en adelante, “CC”), queda limitada a la transmisión de las acciones o participaciones, es decir, al cumplimiento del objeto del contrato. La razón de ello es que el objeto del contrato es la adquisición de acciones o participaciones y no la compra del negocio. Sin embargo, la responsabilidad del vendedor en relación al activo y pasivo adquirido a través de las acciones se tendrá en cuenta siempre que la adquisición de la sociedad esté expresamente incorporada a la causa del contrato de compraventa. En todo caso, esta deficiencia puede ser suplida a través de la inclusión en el contrato de las correspondientes cláusulas de manifestaciones y garantías firmadas por el vendedor para así facilitar la potencial reclamación de responsabilidad en relación con el negocio que ha sido transmitido.
- La parte compradora adquiere todo el activo y asume todas las obligaciones de la sociedad, incluyendo todos los pasivos ocultos que pudiesen existir. Por ello, tendrá una relevancia fundamental la realización de un informe de Due Diligence por parte del comprador para poder conocer e identificar previamente dichos posibles pasivos ocultos.
- Se brindará un tratamiento fiscal más favorable, ya que la operación, con carácter general, está exenta de tributación indirecta, según dispone el artículo 314 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (en adelante, “TRLMV”).

Por todo lo expuesto y con carácter general, será más recomendable la adquisición de una empresa a través de la compra de acciones o participaciones sociales, ya que (i) no es necesaria la designación individual en el contrato de compraventa de los activos que se adquieren; (ii) tampoco suele ser necesario llevar a cabo la renovación de las licencias y

---



concesiones administrativas que la entidad requiera para el desarrollo de su actividad; (iii) asimismo, no es necesario proceder a la transmisión individual de cada activo (con los elevados costes que trae consigo proceder al cambio de titularidad en el Registro de la Propiedad); y (iv) desde un punto de vista fiscal, en principio, resultaría menos costoso.

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

El modelo de protección de los acreedores sociales se encuentra recogido en la LME, y gira en torno a distintos instrumentos jurídicos: (i) el derecho de oposición y (ii) la responsabilidad solidaria de determinados sujetos intervinientes o afectados por la operación.

Estos mecanismos de protección son de carácter patrimonial, es decir, influyen directamente en la satisfacción del derecho de crédito que corresponde al acreedor, mediante la constitución de garantías a su favor, o bien, a través del mantenimiento o ampliación del ámbito de sujetos responsables del cumplimiento de la obligación.

Sin embargo, existen por otra parte, otras medidas que también están destinadas a la protección de los acreedores pero que no afectan de un modo directo al crédito y sus garantías, como pueden ser el derecho de información que asiste a los acreedores y el derecho de impugnación o el régimen de responsabilidad de los administradores y los expertos que participan en la operación. Estos mecanismos de protección aplican también a los socios de la sociedad en los supuestos de modificaciones estructurales, por lo que muchas de sus consecuencias tienen lugar también respecto de los acreedores sociales.

A partir de lo expuesto y, centrándonos en primer lugar en el derecho de oposición de los acreedores sociales a la modificación estructural, hay que decir que se trata de un derecho regulado en la LME y reconocido en relación con la fusión (artículo 44), la escisión (total, parcial y segregación) (artículo 73.1 que se remite al régimen de la fusión), la cesión global del activo y pasivo (artículo 88) y al traslado internacional del domicilio de la sociedad (artículo 100).

El régimen básico de este mecanismo protector aparece contenido en el artículo 44 de la LME en sede de la fusión.

La legitimación activa para el ejercicio de este derecho de oposición recae sobre los acreedores de cualquiera de las sociedades que sean partícipes en la operación cuyo crédito haya nacido con carácter previo a la fecha de publicación del correspondiente proyecto y no se encuentre vencido en ese momento. Por lo tanto, es necesario:

- El nacimiento del crédito antes de la fecha de publicación del proyecto de la operación. En relación a ello, el artículo 32 de la LME dispone que una vez que haya tenido lugar el depósito del proyecto de fusión o de escisión y la correspondiente calificación del Registrador, éste comunicará al Registrador Mercantil Central para la inmediata publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, tanto del hecho del depósito como de la fecha en que éste se hubiese llevado a cabo.
- El no vencimiento del crédito antes de la fecha de publicación del proyecto de la operación. La razón de ello es que se entiende que, al estar vencido, el acreedor puede ejercitar inmediatamente las acciones pertinentes para que su derecho quede satisfecho, incluyendo la posibilidad de solicitar las medidas cautelares que, en su caso, pudiesen adoptarse para asegurar el cumplimiento.

Quedan excluidos del derecho de oposición los acreedores cuyos créditos “*se encuentren ya suficientemente garantizados*”. Sin embargo, la Ley no determina qué debe entenderse por garantía adecuada o suficiente a los efectos de que el derecho de oposición quede excluido. Según la doctrina mercantil su contenido deberá quedar fijado caso por caso, exigiendo que se realice una valoración ad hoc que permita determinar, atendiendo a las circunstancias, qué supuestos concretos deben quedar exceptuados del ejercicio del derecho de oposición. Sobre esta cuestión existen varias propuestas doctrinales. Algún autor defiende que se podría entender que una garantía es “adecuada” cuando cubra el crédito del que la sociedad es responsable, tanto en su dimensión objetiva como temporal

---

y que permita afirmar la existencia de un peligro para cuya evitación sea necesario ejercitar el derecho de oposición. Otros autores consideran que ha de tenerse en cuenta, entre otros criterios, la solvencia patrimonial general del deudor, es decir, la aptitud del patrimonio que responde de la satisfacción del crédito para procurarla o lograrla, conforme al régimen de responsabilidad universal consagrado en el artículo 1911 del CC.

El plazo para el ejercicio de este derecho de oposición es de un mes a contar desde la fecha de publicación del último anuncio del acuerdo por el que se aprueba la modificación estructural o, en caso de comunicación por escrito a todos los socios y acreedores, del envío de la comunicación al último de ellos. Es un plazo de caducidad y no de prescripción.

En cuanto a la forma de ejercitar el derecho de oposición, la LME no hace referencia alguna a su aspecto procedimental. Sin embargo, no parece que se trate de una cuestión especialmente problemática. A estos efectos, la doctrina mayoritaria considera que ha de consistir en una declaración unilateral de voluntad de carácter recepticio y de naturaleza necesaria, que deberá dirigirse a la sociedad deudora, sin que su ejercicio requiera una forma concreta.

La oposición, por tanto, deberá manifestarse por el acreedor legitimado para ello y comunicada a la sociedad deudora por cualquier vía. La mejor opción será la realización de dicha comunicación por escrito, lo cual permite dejar constancia del contenido de la oposición y de la fecha en que tiene lugar, a efectos de comprobar que se ha realizado en tiempo y forma.

En lo que se refiere a los efectos o consecuencias que se derivan del ejercicio del derecho de oposición, destaca que la operación no podrá ejecutarse hasta que la sociedad lleve a cabo el otorgamiento de la garantía correspondiente a satisfacción del acreedor o, hasta que se notifique a dicho acreedor la prestación de fianza solidaria a favor de la sociedad por una entidad de crédito debidamente habilitada para ello, por la cuantía del crédito de que fuera titular el acreedor, y hasta tanto no prescriba la acción para exigir su cumplimiento. Por tanto:

- La primera opción de la sociedad deudora es prestar una garantía que asegure el cumplimiento de su obligación de pago, a satisfacción del acreedor. La doctrina mayoritaria, en este punto, considera que se admite toda clase de garantía, ya sea de tipo personal (fianza civil o mercantil o aval bancario), o de tipo real (prenda o hipoteca) y esté o no recogida como forma típica de garantía, tanto si se presta por la propia sociedad como por un tercero, podrá servir para satisfacer el derecho de oposición del acreedor, siempre que éste acepte la garantía que se le ofrece. El objetivo que se persigue es facilitar la negociación entre la sociedad deudora y la entidad acreedora para que puedan acordar libremente la garantía que venga a asegurar el cumplimiento de los créditos. Hay que tener en cuenta, que el hecho de que la entidad deudora ofrezca un acuerdo para evitar o detener la oposición solamente será eficaz si se ve correspondido con la aceptación del acreedor, que tiene plena libertad para valorar la suficiencia de la garantía propuesta.
- En caso de que el acreedor no aceptase las garantías ofrecidas por la sociedad deudora, el efecto suspensivo de la oposición sólo podrá debilitarse a través de la constitución de una fianza bancaria de carácter solidario por la cuantía del crédito del que el acreedor sea titular y hasta tanto no prescriba la acción para exigir su cumplimiento.

La finalidad perseguida por la LME es evitar que se acuda a la autoridad judicial correspondiente para la determinación de la idoneidad de la garantía, constituyéndose la fianza solidaria otorgada por entidad de crédito como un mecanismo que, en cualquier caso, pueda servir para la satisfacción del derecho de oposición.

En segundo lugar, hay ocasiones en que, en el seno de una operación de modificación estructural, al derecho de oposición de los acreedores de la sociedad, se añade otro mecanismo protector que consiste en el reconocimiento de una responsabilidad legal de carácter solidario de determinadas sociedades o personas en caso de falta de satisfacción de los créditos transmitidos como consecuencia de la operación. Esta medida se recoge en el artículo 80 de la LME. De esta manera, el acreedor de la sociedad beneficiaria, en

caso de no haber obtenido la satisfacción de sus créditos, podrá dirigirse frente al resto de sociedades beneficiarias, las cuales serán solidariamente responsables de esta obligación. Este régimen de responsabilidad deriva de lo dispuesto en el artículo 13.3 de la Sexta Directiva de Sociedades, que además permite que la responsabilidad de las demás sociedades beneficiarias quede limitada al activo neto que se haya sido atribuido en la operación de escisión, lo cual ha sido regido también por la legislación española. Sin embargo, la ley española no ha acogido la opción que prevé dicha Directiva respecto a la posibilidad de que las sociedades beneficiarias respondan solidariamente de las obligaciones de la sociedad escindida, pero la sociedad parcialmente escindida, sí será solidariamente responsable de las deudas atribuidas a las sociedades beneficiarias.

Esta responsabilidad solidaria encuentra su razón de ser en el hecho de que se pretende que los acreedores de los créditos transmitidos cuenten para que sus derechos de crédito sean satisfechos con, al menos, el mismo patrimonio que tenían antes de la operación de escisión. Sin embargo, existen varios aspectos de este régimen que pueden ser objeto de cierta crítica, como los referidos seguidamente:

- La disparidad de trato entre los acreedores de la sociedad escindida, cuyos créditos permanecen en ella y los titulares de los créditos que son transmitidos a las sociedades beneficiarias.
- La acumulación de los dos sistemas de protección que están siendo objeto de análisis, podría conllevar una sobreprotección respecto de los acreedores sociales.
- Constituye un sistema de responsabilidad indiscriminado que puede dar lugar a situaciones de auténtica sobre garantía, al no hacerse referencia, como en el caso del ejercicio del derecho de oposición, a qué se entiende por “perjuicio en la posición acreedora”.

El motivo principal de la protección que se les brinda a los acreedores sociales son los potenciales peligros que para ellos pueden surgir en el marco de una modificación estructural. Estos riesgos pueden ser:

- I. Cambio de deudor: como consecuencia de una modificación estructural, el acreedor titular de un crédito frente a una sociedad, puede pasar a ser acreedor de una sociedad distinta. Esto puede suceder como resultado de un proceso de absorción, segregación o escisión parcial del patrimonio de la sociedad o de cesión del activo y pasivo de la sociedad primitiva a otra sociedad.

Como punto de partida, el artículo 1205 del CC establece que *“la novación que consiste en sustituirse un nuevo deudor en lugar del primitivo, puede hacerse sin conocimiento de éste, pero no sin el consentimiento del acreedor”*. Por tanto, y sobre la base de lo dispuesto en este precepto, cualquier modificación estructural que conllevara un cambio en el deudor, necesitaría el consentimiento de todos los acreedores del mismo, lo cual generaría una mayor complejidad para poder llevar a cabo el desarrollo de la operación. Con la finalidad de evitarla, los artículos 22 y 23 de la LME reconocen expresamente la transmisión en bloque y la sucesión universal en las operaciones de fusión, así como en los artículos 69 a 72 para los casos de escisión y en el artículo 81 para la cesión global del activo y pasivo de la sociedad.

Como consecuencia, mediante el expediente de transmisión en bloque y sucesión universal, tiene lugar por imperativo de la Ley la novación en la figura del deudor sin que sea necesario el previo consentimiento del acreedor. De esta manera todos los contratos y relaciones obligacionales de la sociedad o de la unidad económica escindida, segregada o cedida, quedan transmitidos automáticamente a la sociedad beneficiaria de la operación sin que la contraparte tenga recurso alguno para evitar dicho traspaso.

Tenemos que tener en cuenta, sin embargo, que este primer riesgo no se da en todas las operaciones de modificación estructural ni afecta de la misma manera a

---

todas las sociedades. No existe cambio de deudor en las operaciones de transformación ni en las de traslado del domicilio social. Tampoco existe en las operaciones de fusión en relación con los acreedores de la sociedad absorbente. Por otra parte, en las operaciones de escisión y segregación, el cambio de deudor sólo afecta a los acreedores de las unidades patrimoniales escindidas o segregadas, pero no a los demás acreedores de la sociedad escindida ni a los de las sociedades beneficiarias.

- II. Alteración de la cifra del capital social: el segundo riesgo potencial para los acreedores de las sociedades participantes en la modificación estructural es la posible alteración de la cifra del capital social. Esto es así ya que la reestructuración de una sociedad puede llevar consigo una reducción de capital social de la misma o bien, que el acreedor pase a serlo de una sociedad que tenga un menor capital social nominal. Esto puede producirse en los casos de una escisión en la que la sociedad escindida reduce su capital social o si la posición de un acreedor se traspa como parte del patrimonio escindido o segregado de una sociedad que tenga un menor capital social. También puede tener lugar en una operación de fusión, en caso de que el capital de la sociedad absorbente sea menor que el de la sociedad absorbida o si la sociedad resultante de nueva creación tiene un menor capital nominal que el de las sociedades fusionadas. Sin embargo, hemos de tener en cuenta en este punto que esta posible alteración por reducción de la cifra del capital nominal del deudor no ocurre en todas las operaciones de modificación estructural ni afecta a todas las sociedades que intervienen en ellas.
  
- III. Alteración de la estructura patrimonial o la solvencia del deudor: es una circunstancia que puede resultar relevante para los acreedores en un caso de modificación estructural. De esta manera, aunque la persona del deudor que participa en la operación no cambie como consecuencia de la operación modificación estructural y su capital no se vea reducido, la composición de su patrimonio puede verse alterada de forma sustancial y ello puede afectar a la solvencia del deudor, es decir, la capacidad de éste para hacer frente y satisfacer

sus deudas. Se trata de una circunstancia que ha sido considerada por muchos autores como uno de los fundamentos principales del establecimiento de mecanismos de protección a favor de los acreedores sociales, ya que éstos contrataron en un determinado momento con una sociedad y, como consecuencia de una operación extraordinaria, la composición del patrimonio social de la entidad deudora se ha visto alterada. En relación con este potencial riesgo para los acreedores, habría que tener en cuenta, sin embargo, las siguientes cuestiones adicionales:

Por lo que se refiere a la alteración de la composición del patrimonio de la sociedad, no se trata de una consecuencia únicamente atribuible a las modificaciones estructurales y pudiendo darse al margen de estas operaciones e incluso en el desarrollo normal u ordinario de los negocios de la sociedad. En estos casos, los acreedores no están amparados por ningún mecanismo de protección (sin perjuicio de los pactos específicos a los que hayan llegado en los contratos que tengan suscritos la sociedad y sus acreedores, tales como cláusulas de vencimiento anticipado en caso de modificaciones relevantes), y tampoco exige la ley el establecimiento de ningún mecanismo de tutela al margen de las operaciones de modificación estructural.

Así los acreedores sociales de una sociedad que absorbe a otra gozarán de medidas de protección de las que no gozarían en caso de que dicha operación se realizase a través de una simple compraventa de los activos y pasivos de la sociedad que se pretende absorber. La posición de los acreedores de la sociedad absorbida es distinta en los dos tipos de operaciones a las que nos referimos, ya que en la compraventa de activos y pasivos aplicará la regla de propiedad en toda su extensión (sobre la base de lo recogido en el artículo 1205 del CC, siendo necesario el consentimiento de los acreedores), mientras que en la fusión se produce el traspaso automático de sus créditos fruto del expediente de la sucesión universal. No obstante, la posición de los acreedores de la sociedad absorbente es la misma en ambas operaciones, pero, en la fusión gozarán del derecho de

---



oposición mientras que en la compraventa de activos y pasivos no ostentarán este derecho.

Por otro lado, hay que tener en cuenta en este punto, que una modificación de la composición del patrimonio social no tiene que provocar necesariamente un empeoramiento de la solvencia del deudor, sino que, incluso, la operación podría generar una mejora de la capacidad del deudor para hacer frente a la satisfacción de sus deudas y obligaciones.

Todas las circunstancias referidas pueden afectar a la posición de un acreedor en el ámbito de las modificaciones estructurales, lo cual, pone de manifiesto la gran diversidad de situaciones que pueden tener lugar y la falta de homogeneidad entre los distintos tipos de operaciones e incluso, dentro de cada grupo de modificaciones, entre las diversas sociedades que participan en la operación.

Sin embargo, el ordenamiento jurídico español ha venido estableciendo y establece en la actualidad, un único mecanismo de protección de los acreedores sociales basado, principalmente, en el reconocimiento del derecho de oposición.

#### **6. ¿Cuál es la diferencia principal entre una escisión parcial y una segregación?**

A la escisión parcial se refiere el artículo 70 de la LME, en base al cual, podemos definir esta figura como un acuerdo social en virtud del cual una sociedad decide:

- transmitir en bloque por sucesión universal una o varias partes de su patrimonio,
- cada una de las cuales debe formar una unidad económica, adoptando, en su caso, una reducción de capital,
- a una o varias sociedades beneficiarias de nueva creación o ya existentes,

- recibiendo los socios de la sociedad escindida un número de acciones o participaciones en sociedades beneficiarias proporcional a su respectiva participación en la sociedad escindida.

Por otra parte, según lo dispuesto en el artículo 68 de la LME, la segregación es un tipo de escisión. A ella se refiere, específicamente, el artículo 71 del mismo texto legal, en base al cual, podemos definir esta figura como un acuerdo social en virtud del cual una sociedad decide:

- transmitir en bloque por sucesión universal una o varias partes de su patrimonio,
- cada una de las cuales debe constituir una unidad económica,
- recibiendo, a cambio, la sociedad segregada acciones o participaciones de las sociedades beneficiarias.

Por tanto, la diferencia fundamental entre escisión parcial y segregación es que, en la primera, las acciones que se transmiten en concepto de contraprestación se entregan directamente a los socios de la sociedad que se escinde; mientras que cuando se produce una segregación, las acciones son percibidas por la sociedad que se segrega y no por sus socios. Además, y a diferencia de lo que sucede también con la escisión parcial, es posible que la sociedad que se segrega transmita la totalidad de su patrimonio.

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

En función de lo dispuesto en el artículo 201.2 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, “TRLSC”) en relación con el artículo 194 del mismo texto legal, el órgano competente para acordar válidamente las operaciones de modificación estructural de una sociedad, es la Junta General ordinaria o extraordinaria. Para ello será necesario que, en primera convocatoria tenga lugar la concurrencia de accionistas presentes o representados que posean, al menos, el cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho de voto. En segunda convocatoria, bastará la concurrencia

---

del veinticinco por ciento de dicho capital. Sin embargo, en caso de que el capital presente o representado supere el cincuenta por ciento, será suficiente la mayoría absoluta para la adopción del acuerdo. Por su parte, si en segunda convocatoria, concurren accionistas que representan el veinticinco por ciento o más del capital suscrito con derecho de voto sin alcanzar el cincuenta por ciento, será necesario el voto favorable de los dos tercios del capital presente o representado en la junta.

Esta competencia que se le atribuye a la junta general en el seno del TRLSC para acordar la realización de operaciones de modificación estructural, también aparece reconocida en la LME:

- El artículo 8 de la LME dispone que, en caso de transformación de una sociedad, esta operación deberá ser acordada necesariamente por la junta de socios.
- El artículo 40.1 de la LME establece que *“la fusión de sociedades deberá ser acordada necesariamente por la junta de socios de cada una de las sociedades que participen en ella, ajustándose estrictamente al proyecto común de fusión, con los requisitos y formalidades que se establecen en el régimen de las sociedades que se fusionan”*.

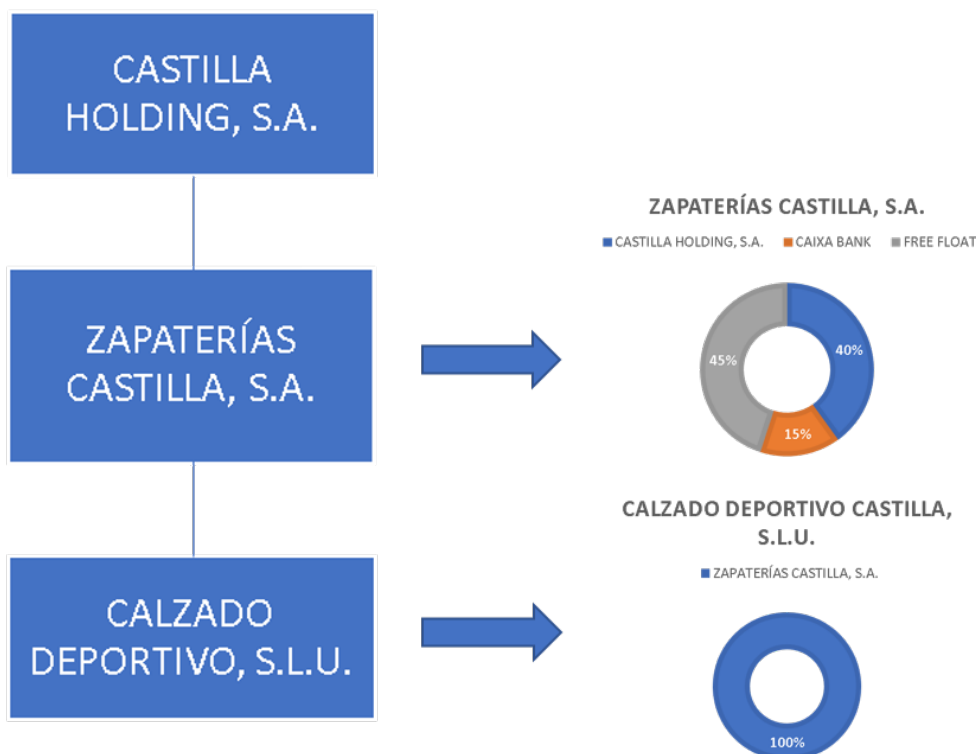
Por su parte, el artículo 41.1 de la Ley establece una serie de exigencias especiales del acuerdo de fusión al añadir que *“se exigirá, además, el consentimiento de todos los socios que, por virtud de la fusión, pasen a responder ilimitadamente de las deudas sociales, así como el de los socios de las sociedades que se extingan que hayan de asumir obligaciones personales en la sociedad resultante de la fusión”*. El apartado 2 de este mismo artículo dispone que *“también será necesario el consentimiento individual de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones o participaciones cuando no disfruten, en la sociedad resultante de la fusión, de derechos equivalentes a los que les correspondían en la sociedad extinguida, a no ser que la modificación de tales derechos hubiese sido aprobada, en su caso, por la asamblea de esos titulares”*.

Finalmente, en relación a la fusión de sociedades, el artículo 42, reconoce la posibilidad de que la fusión se acuerde mediante acuerdo unánime. Esto es posible cuando el acuerdo se adopte, en cada una de las sociedades que participan en la fusión, en junta universal y por unanimidad de todos los socios con derecho de voto y, en su caso, de quienes de acuerdo con la ley o los estatutos puedan ejercer ese derecho de forma legítima.

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

En primer lugar, por lo que se refiere a la estructura actual del grupo, encontramos a Castilla Holding, S.A. (en adelante, “**Castilla Holding**”), como sociedad matriz del Grupo Castilla. Esta sociedad holding tiene un 40% de la sociedad Honmas, S.L., perteneciendo el 70% restante al Grupo Diadoras. El Grupo Castilla opera a través de la sociedad Zapaterías Castilla, cuya estructura, después de su salida a Bolsa se distribuye perteneciendo un 40% a Castilla Holding un 15% a CaixaBank y el 45% restante corresponde a *free float*. A su vez, existe una sociedad filial, Calzado Deportivo, enteramente participada por Zapaterías Castilla y dedicada a la producción y comercialización de zapatillas deportivas, constituyendo una rama de actividad concreta de la misma, la venta y fabricación de zapatos de golf.

En base a ello, el esquema actual del Grupo Castilla queda como aparece representado a continuación en la siguiente imagen:



En segundo lugar, 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. Para la adquisición de esta participación, consideramos que la mejor vía para su consecución es llevar a cabo una operación de segregación en lugar de una escisión parcial. La razón fundamental de dicha elección se encuentra en que, en el seno de la segregación, tal y como hemos analizado en la pregunta 2 de la presente Sección, no se producirá la traslación de la responsabilidad penal (y la civil asociada) que se imputa a la sociedad segregada (Calzado Deportivo) a la empresa beneficiaria de la segregación, es decir, a la Newco (en la cual el fondo de inversión ostentará una participación del 30%), ya que como consecuencia de dicha operación, la capacidad económica de la sociedad segregada no se ve mermada para hacer frente a la responsabilidad que se le pueda imputar, ya que

es la propia sociedad la que percibe la contraprestación correspondiente. Por este motivo, dicho traspaso de responsabilidad no tiene lugar. Se trata, por tanto, de una importante ventaja que surge como consecuencia de optar por una segregación en lugar de por la figura de la escisión parcial.

A partir de aquí, para llevar a cabo la operación de segregación, al no ser el fondo de inversión una sociedad mercantil y carecer de personalidad jurídica, sería necesario, en primer lugar, aislar jurídicamente la rama de actividad de la sociedad Calzado Deportivo dedicada a la producción y venta de zapatos de golf. Para llevar a cabo dicho aislamiento, se constituirá una sociedad de nueva constitución o NewCo, la cual, mediante la operación de segregación recibirá el 100% de la división dedicada a la producción de zapatos de golf. De esta manera, el fondo de inversión podrá adquirir la participación del 30%, quedando la estructura de la nueva sociedad filial, de la siguiente manera: pertenecerá un 30% al fondo y el 70% restante a Calzado Deportivo, ya que, en el caso de la segregación, como hemos mencionado anteriormente, es la propia sociedad segregada la que va recibir (a cambio) la contraprestación que deriva de la operación.

Por tanto, en caso de asesorar al fondo de inversión y, tal y como hemos anticipado anteriormente, aconsejaríamos llevar a cabo la operación de la forma anteriormente descrita, al ser la que mejor se ajusta a la satisfacción de sus intereses y presentar la importante ventaja que supone optar por una segregación en relación con el traspaso de la responsabilidad penal (y civil asociada) que, como hemos tratado previamente, no se traslada a la sociedad beneficiaria o NewCo.

Para la determinación de las operaciones a realizar para la consecución de la segregación, habremos de acudir, en primer lugar, al régimen jurídico que contiene la LME para la escisión de sociedades (artículos 73 a 80 LME), régimen que, a su vez, remite al régimen relativo a la regulación de la fusión de sociedades (artículos 30 y siguientes LME), remisión que contiene el artículo 73.1 de dicho texto legal. Por tanto, habrá que estar a las disposiciones reguladoras de la fusión de sociedades teniendo en cuenta, además, las especialidades previstas para la segregación. De esta manera, las operaciones que deben ser llevadas a cabo son las siguientes:

- I. Proyecto común de segregación (artículo 30 LME): los administradores de las sociedades que participen en la segregación deberán elaborar y suscribir un proyecto común de segregación. Una vez suscrito, los administradores deberán abstenerse de realizar cualquier acto o concluir cualquier contrato que pudiera comprometer la aprobación del proyecto o modificar sustancialmente la relación de canje de las acciones, participaciones o cuotas.

El proyecto común de segregación deberá contener, al menos, las menciones referidas en el artículo 31 de la LME. Además de estos requisitos, es necesario que el proyecto de segregación incluya la mención específica prevista en el artículo 74.1 de la LME, es decir, la designación y, en su caso, el reparto preciso de los elementos del activo y del pasivo que han de ser transmitidos a las sociedades beneficiarias.

- II. Publicidad del Proyecto (artículo 32 LME): los administradores están obligados a insertar el proyecto común de segregación en la página web de cada una de las sociedades que participan en la misma, sin perjuicio de poder depositar voluntariamente un ejemplar del proyecto común de segregación en el Registro Mercantil correspondiente a cada una de las sociedades que participan en ella. El hecho de la inserción del proyecto de fusión en la página web se publicará de forma gratuita en el “Boletín Oficial del Registro Mercantil”.

La inserción en la página web y la publicación de este hecho en el “Boletín Oficial del Registro Mercantil” deberán efectuarse con un mes de antelación, al menos, a la fecha prevista para la celebración de la junta general que haya de acordar la segregación.

- III. Informe de los administradores sobre el proyecto (artículo 33 LME): los administradores de las sociedades que participen en la segregación deberán elaborar un informe explicando y justificando el proyecto de segregación en sus aspectos jurídicos y económicos. En relación con el artículo 33 de la LME, el artículo 77 del mismo texto, prevé para el caso de escisión, que este informe de
-

los administradores deberá expresar que han sido emitidos los informes sobre las aportaciones no dinerarias en caso de que la sociedad beneficiaria de la segregación sea anónima (requisito que cumple el fondo de inversión) así como el Registro Mercantil en que dichos informes sean depositados o vayan a depositarse.

- IV. Informe de expertos sobre el proyecto (artículo 34 LME): en caso de que alguna de las sociedades que participen en la segregación sea anónima (requisito que cumple el fondo de inversión), los administradores de las mismas deberán solicitar al registrador mercantil del domicilio correspondiente, el nombramiento de uno o varios expertos independientes y distintos, para que, de forma separada, emitan un informe sobre el proyecto común de segregación. Además, tal y como dispone el artículo 78 de la LME, este informe contendrá la valoración del patrimonio no dinerario que se transmita a cada sociedad.

Sin embargo, los administradores también podrán solicitar al registrador mercantil el nombramiento de uno o varios expertos para la elaboración de un único informe (artículos 34.1 y 78.2 LME). Para la elaboración de dicho informe los expertos designados podrán obtener de las sociedades que participan en la segregación todas las informaciones y documentos que consideren útiles y proceder a realizar todas las verificaciones que estimen necesarias (artículo 34.2 LME).

Por su parte, el apartado 3º del artículo 78 de la LME dispone que el informe o informes de los expertos no serán necesarios “cuando así lo acuerden la totalidad de los socios con derecho de voto y, en su caso, de quienes de acuerdo con la ley o los estatutos pudieran ejercer legítimamente el derecho de voto, de cada una de las sociedades que participan en la escisión”.

- V. Balance de segregación (artículo 36 LME): este balance puede ser: (i) el redactado con posterioridad al primer día del tercer mes precedente a la fecha del proyecto de segregación. En este caso, su finalidad es servir de instrumento para poder llevar a cabo la realización de la operación. Se podrá realizar en cualquier



momento comprendido entre el primer día del tercer mes precedente a la firma del proyecto de segregación y este momento. Lo normal es que se confeccione al mismo tiempo que el proyecto ya que contiene información acerca de la entrega de acciones o participaciones sociales por las sociedades beneficiarias o la valoración de los elementos patrimoniales atribuidos; (ii) el confeccionado dentro de este periodo en caso de que exista alguna disposición estatutaria que obligara a la elaboración de un informe trimestral cerrado y acumulado anualmente o el balance anual cerrado y efectuado para la ejecución de cualquier otra operación societaria que así lo exija; (iii) el último balance de ejercicio aprobado, si éste se hubiese cerrado dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto de segregación y que se corresponda con el balance integrante de las últimas cuentas anuales aprobadas por la junta general de la sociedad.

- VI. Información sobre la segregación (artículo 39 LME): con carácter previo a la publicación del anuncio de la convocatoria de las juntas de socios que hayan de resolver sobre la segregación, o de la comunicación individual de ese anuncio a los socios, los administradores insertaran en la pagina web de la sociedad, los documentos a los que se refiere el apartado 1º de este artículo, que incluyen, entre otros, el proyecto de segregación, los informes de los administradores de las sociedades sobre el proyecto de segregación, los informes de los expertos independientes...
- VII. Acuerdo de segregación (artículo 40 LME): la segregación deberá ser acordada necesariamente por la junta de socios de cada una de las sociedades que participen en ella, ajustándose al proyecto común de segregación y cumpliendo todos los requisitos y formalidades para ello. La publicación de la convocatoria de la junta o la comunicación individual a los socios de ese anuncio, debe realizarse, como mínimo, con un mes de antelación a la fecha prevista para la celebración de la junta, deberá incluir las menciones mínimas del proyecto de segregación que exige la ley y se hará constar la fecha en la que se insertaron los documentos en la página web de la sociedad o, si no tuviese página web, la fecha en que esos
-

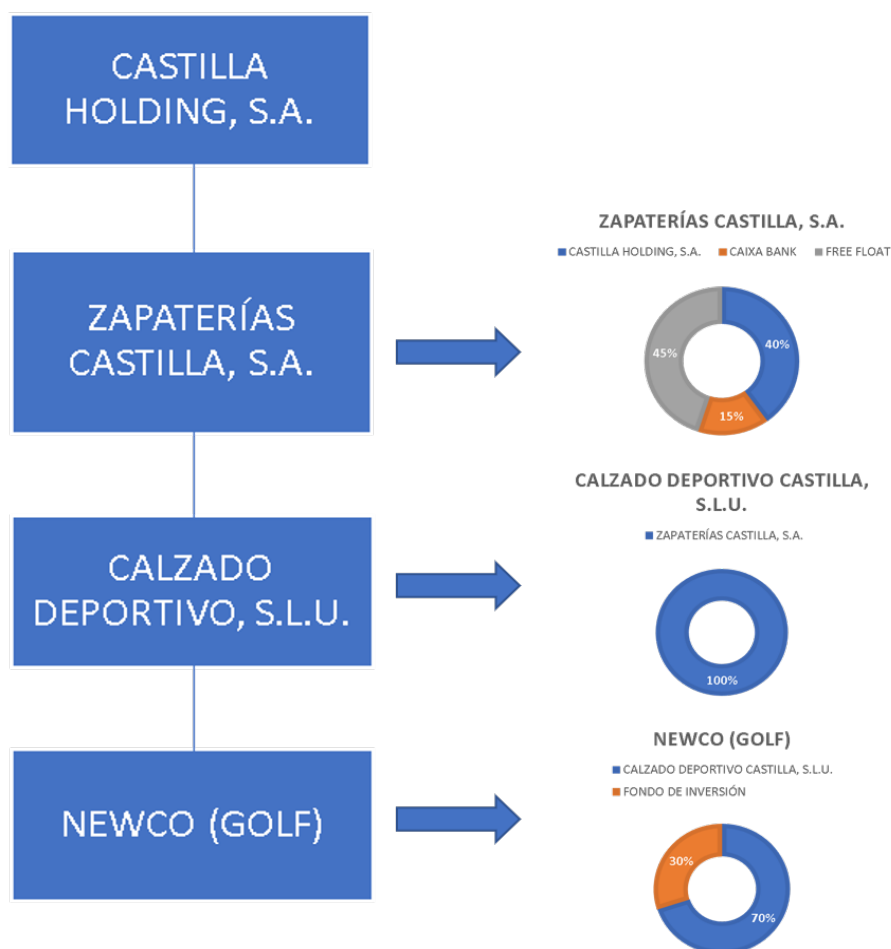
documentos hubiesen podido ser examinados por, entre otros, los socios, titulares de derechos especiales y los representantes de los trabajadores.

- VIII. Publicación del acuerdo (artículo 43 LME): una vez adoptado, el acuerdo de segregación se publicará en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME) y en uno de los diarios de gran circulación de las provincias en las que las sociedades tengan su domicilio. En este anuncio se hace constar (i) el derecho de todos los socios y acreedores de obtener el texto íntegro del acuerdo adoptado y del balance de segregación y (ii) el derecho de oposición que corresponde a los acreedores.

No será necesaria esta publicación cuando el acuerdo sea comunicado individualmente por escrito a todos los socios y acreedores, por un procedimiento que asegure su recepción en el domicilio que conste a estos efectos en la documentación de la sociedad (artículo 43.2 LME).

- IX. Escritura pública de segregación (artículo 45.1 LME): las sociedades que participan en la segregación elevarán el acuerdo de segregación adoptado a escritura pública, a la que quedará incorporada el balance de segregación.

Como consecuencia de la realización de todas las operaciones anteriores, la estructura resultante del Grupo Castilla, quedaría de la forma representada en la siguiente imagen:



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

Los puntos principales a incluir y negociar en el pacto de socios suscrito entre el fondo de inversión como comprador y la sociedad vendedora son los siguientes:

- Cláusula relativa al objeto del Pacto: supone establecer los derechos y obligaciones que asumen recíprocamente las Partes en su condición de Socios.

Las Partes se comprometen a cumplir el Pacto y a quedar vinculadas por el mismo, así como a cumplir debidamente y de buena fe todas las obligaciones derivadas del mismo. En caso de conflicto entre el Acuerdo y las disposiciones de los Estatutos de la Sociedad, prevalecerá el presente Acuerdo. En consecuencia, se produce por las Partes una renuncia irrevocable a ejercer cualquier derecho que les otorguen los Estatutos de la Sociedad que no se ajuste al Acuerdo.

- Cláusula de derechos del fondo de inversión: se reconocerá su derecho a asistir y votar en la Junta Ordinaria de Socios, los derechos de información ((i) asuntos relevantes relativos a su situación financiera, aportando los documentos justificativos de dicha información; (ii) cuentas anuales y cuenta de resultados hasta el mes en curso; (iii) Informe de gestión y de auditoría, cuando proceda).
- Cláusula de dividendos a repartir, forma de repartirlos y cuantía: la finalidad es determinar, el tiempo mínimo a partir del cual, en el supuesto de que se hayan generado beneficios para la sociedad, serán repartidos y bajo qué condiciones.
- Cláusula de Derecho de Arrastre (*Drag Along*): las Partes acuerdan que, en caso de recibir el socio mayoritario una oferta para la compra de la sociedad de un tercero que no sea socio de la Compañía, los demás socios están obligados también a vender su parte al mismo comprador en los mismos términos y condiciones.
- Cláusula de Derecho de Acompañamiento (*Tag Along*): Las Partes acuerdan que en el caso de que uno de los socios proceda a la transmisión de sus participaciones a un tercero, los demás socios podrán solicitar a este comprador para que extienda su oferta en los mismos términos y condiciones.
- Cláusula de derecho de tanteo: las Partes acuerdan que en caso de que cualquiera de ellas trate de vender alguna o todas sus participaciones en la Compañía a un tercero que no sea socio de la misma, el socio restante gozará de un derecho de

tanteo sobre aquellas participaciones sujeto a los plazos y condiciones que se quedarían establecidos en este Pacto.

- Cláusula de limitación de las facultades del Administrador: sin perjuicio de las facultades que la legislación otorga al Administrador de la sociedad, los socios pueden pactar limitaciones a las facultades concedidas al Administrador.
- Cláusula de restricciones a la transmisión de acciones: la finalidad de esta cláusula es determinar la vía para llevar a cabo la transmisión de las acciones, pudiéndose acordar al mismo tiempo, las condiciones de dicha transmisión y posibles restricciones a la misma como a título ejemplificativo, la previa autorización de la sociedad para ello o que las acciones no sean susceptibles de transmisión a determinadas personas físicas o jurídicas...
- Cláusula de precio mínimo de venta de acciones: de esta manera se garantiza que ninguno de los socios pueda vender las acciones por un precio inferior a otro socio o a un tercero.
- Cláusula de valoración de los activos aportados por emprendedores a la sociedad: fijación de criterios objetivos para dicha valoración.
- Cláusula de fijación de mayorías reforzadas para adoptar determinadas decisiones: las Partes acordarán un determinado porcentaje que puede ser superior al fijado legalmente para la adopción de determinadas decisiones como por ejemplo cualquier operación de reestructuración o aumento de capital. Las Partes deben llegar a un acuerdo para el cumplimiento de la protección del socio minoritario.
- Cláusula de salvaguarda: las Partes acuerdan que La nulidad o anulación de una o varias cláusulas del Acuerdo se limitará a dicha disposición y no significará ni

implicará en modo alguno la nulidad o anulación de las restantes cláusulas del Acuerdo.

- Cláusula de jurisdicción y ley aplicable: el propósito es la resolución de las posibles discrepancias que puedan surgir en relación a la legislación aplicable o a los tribunales competentes para la resolución de un conflicto entre los socios. Lo más conveniente será pactar que tanto la ley aplicable como los tribunales competentes serán los correspondientes al domicilio de la sociedad.
- Cláusula de arbitraje: las Partes se someten a una determinada Corte arbitral y a la resolución dictada por ésta como primera opción para la resolución de los conflictos que puedan surgir.
- Cláusula de cesión: se acuerda por las Partes que ninguna de ellas podrá ceder los derechos y/u obligaciones vinculadas a este Pacto sin el previo consentimiento por escrito de la otra parte.
- Cláusula de declaraciones y garantías: a través de la cual cada socio garantizará al otro una serie de cuestiones a la fecha de formalización del Acuerdo como (i) la plena capacidad legal para la formalización del mismo y la asunción de las obligaciones que le correspondan; (ii) que no se encuentra en procedimiento de insolvencia, liquidación o procedimiento similar; (iii) que el Acuerdo obliga legalmente a cada uno de los socios de acuerdo con los términos establecidos en el mismo...
- Cláusula de confidencialidad: Las Partes se comprometen a no divulgar (i) el contenido del Acuerdo; (ii) la existencia del mismo; (iii) ni, en general, cualquier otra información o documentación que haya podido ser facilitada por cualquiera de las Partes como consecuencia o resultado de la realización del Acuerdo, sin el previo consentimiento por escrito de la otra Parte, con excepción del contenido del Acuerdo (i) que las Partes puedan estar obligadas a divulgar para cumplir con

las leyes imperativas aplicables, o a sus correspondientes asesores profesionales que hayan intervenido por contrato en la realización y obtención del propio Acuerdo; (ii) que la Sociedad revele a las entidades de crédito y/o a sus asesores con el fin de obtener cualquier tipo de financiación.

Asimismo, podrán pactar que ninguna de las Partes hará pública ninguna comunicación ni facilitará ningún comunicado de prensa en relación con la realización o el objeto del presente Acuerdo, sin el previo consentimiento por escrito de las otras Partes.

## **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.**

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

Tal y como recoge el artículo 308 del TRLSC, la Junta General de la sociedad, al decidir el aumento del capital, podrá acordar la supresión total o parcial del derecho de suscripción preferente.

Para que sea válido este acuerdo será necesario:

- Que el interés de la sociedad así lo exija.

- La elaboración de un informe por parte de los administradores en el que quede especificado el valor de las participaciones o de las acciones de la sociedad y se justifiquen de manera detallada tanto la propuesta como la contraprestación a satisfacer por las nuevas participaciones o por las nuevas acciones, indicándose las personas a las que hayan de quedar atribuidas. Además, en el seno de las sociedades anónimas, será necesaria la elaboración de un informe por experto independiente, distinto del auditor de las cuentas de la sociedad, que será nombrado a estos efectos por el Registro Mercantil, 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.
- Que en la convocatoria de la Junta se hayan hecho constar: (i) la propuesta de supresión del derecho de preferencia; (ii) el tipo de creación de las nuevas participaciones sociales o de emisión de las nuevas acciones; y (iii) el derecho de los socios a examinar el domicilio social, el informe o los informes a que se refiere el número anterior, así como pedir la entrega o el envío gratuito de dichos documentos.
- Que el valor nominal de las nuevas participaciones o de las nuevas acciones, más, en su caso, el importe de la prima, se corresponda con el valor real atribuido a las participaciones en el informe de los administradores en el caso de las sociedades de responsabilidad limitada o con el valor que resulte del informe del experto independiente en el caso de las sociedades anónimas.

En cuanto a las consecuencias que podrían derivarse del incumplimiento de alguno de estos requisitos, la falta de concurrencia del primero de ellos podría ser considerado como el más relevante, ya que para que pueda excluirse un derecho de suscripción preferente es imprescindible que *“el interés social así lo exija”*.



Nos encontramos de esta manera, con una doble referencia al interés social. Por un lado, está la previsión general a que se refiere el artículo 204.1. 2 del TRLSC, que califica como acuerdos contrarios al interés social, por abusivos, aquellos que se imponen sin responder a una *“necesidad razonable de la sociedad, en interés de la mayoría y en detrimento injustificado de los demás socios”*. Por otro, encontramos la previsión específica del artículo 308.1 del TRLSC, que también sujeta la legalidad de la exclusión del derecho de preferencia al requisito de que *“el interés de la sociedad así lo exija”*.

Del juego conjunto de estos preceptos cabe extraer algunas consideraciones que exponemos a continuación:

La infracción del interés social puede dar lugar a la impugnabilidad del acuerdo por dos caminos: (i) el del artículo 204.1.2 del TRLSC exige, no sólo que el acuerdo no responda a una necesidad razonable de la sociedad, sino, además, que se adopte en interés de la mayoría y en detrimento injustificado de los demás socios; (ii) el del artículo 308.1 del TRLSC se ciñe a la referencia al interés social, de forma que bastará el incumplimiento del presupuesto allí enunciado (que *“el interés social así lo exija”*), para entender que la exclusión del derecho de preferencia es contraria a la Ley y, por tanto, hace al acuerdo susceptible de impugnación sobre la base de lo recogido en el artículo 204.1 del TRLSC. No será necesario aclarar si el acuerdo se adoptó o no en interés de la mayoría y en detrimento injustificado de los demás socios. Bastará con constatar que no se da la exigencia del interés social a que se refiere la norma. En caso de que se de esta última situación no tendrá sentido plantearse si el acuerdo puede calificarse como abusivo por ajustarse al supuesto contemplado en el artículo 204.1.2 del TRLSC. Será impugnable por ser contrario a la Ley.

Por otro lado, cuando los artículos 204.1.2 del TRLSC y 308.1 de la misma norma se refieren a la incidencia que tiene el acuerdo en el interés social, emplean expresiones que no coinciden completamente. En el primero se habla de *“necesidad razonable”* de la sociedad, mientras que en el segundo se habla de *“exigencia”*. Por ende, es contrario al interés social el acuerdo que se adopta sin responder a una *“necesidad razonable”* de la sociedad (y, además, en beneficio de la mayoría y detrimento de los demás socios); y es

---

contrario a la Ley excluir el derecho de preferencia si el interés social no lo exige así, sin necesidad de requisitos adicionales.

Cabe, pues, plantearse la pregunta de si el artículo 308.1 del TRLSC, al emplear dicha expresión, introduce un refuerzo en la exigencia relativa al respeto al interés social frente a la norma general del artículo 204.1.2 del TRLSC. En principio, la respuesta, parece positiva, ya que la previsión del artículo 308.1 del TRLSC parece dirigirse a favor del establecimiento de un grado superior de protección del interés social.

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

Según lo dispuesto en el artículo 308 del TRLSC, es la Junta General de la sociedad el órgano competente para acordar, en el momento en que decida el aumento de capital correspondiente, la supresión total o parcial del derecho de suscripción preferente siempre que se trate de un caso en que el interés social así lo exija.

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

En caso de que una de las condiciones impuestas por Punma Corp. fuese un descuento sobre el precio de cotización de la acción de Zapaterías Castilla, es posible excluir el derecho de suscripción preferente.

La razón de ello la encontramos en lo dispuesto en el artículo 504.4 del TRLSC al disponer que las acciones pueden ser emitidas a un precio inferior al valor razonable. En estos casos, el informe del administrador deberá contener la justificación de que el interés de la sociedad no sólo exige la exclusión del derecho de suscripción preferente, sino también el tipo de emisión que se propone. Asimismo, se necesitará la elaboración de un informe de experto independiente, que contenga el correspondiente pronunciamiento

sobre el importe de la dilución económica que se espera y la razonabilidad de los datos y consideraciones que se recogen en el informe de los administradores para justificarla.

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

Esta posibilidad de nombrar a más de la mitad de los miembros del órgano de administración permitiría a Punma Corp. ganar capacidad de influencia en la compañía, así como el desarrollo de funciones de supervisión y control sobre la gestión de la sociedad.

Concretamente nos encontramos ante un supuesto en que Punma Corp. habría alcanzado, como consecuencia de la adquisición del 25% de Zapaterías Castilla, el control de la sociedad por lo que estará obligado a lanzar una oferta pública de adquisición (OPA).

Según el artículo 4.1 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores, se entiende que una entidad o persona “logra el control” cuando directa o indirectamente alcanza en la sociedad cotizada un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30%, o bien cuando con una participación inferior al 30% de los derechos de voto, designa en los 24 meses posteriores a la fecha de adquisición, un número de consejeros que representen más del 50% de miembros del órgano de administración.

Nuestro caso quedaría válidamente encuadrado en la segunda de las anteriores posibilidades ya que Punma Corp., como consecuencia de la adquisición de una participación inferior al 30% de Zapaterías Castilla (25%), puede designar un número de consejeros que lleguen a representar la mitad más uno de los miembros del Consejo de Administración de la sociedad y que, por tanto, le garantizan la gestión de dicha sociedad.

Por tanto y, como conclusión, la principal consecuencia que se deriva es que nos encontraríamos ante un supuesto en que Punma Corp. habría alcanzado el control de la sociedad y en el que sería obligatorio el lanzamiento de una OPA.

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

En los casos en que un socio mayoritario exige a un minoritario que se desprenda de sus acciones y se las venda, está teniendo lugar un *squeeze-out*. Se trata de un método para excluir a los accionistas minoritarios de la compañía y puede aplicarse en los casos de sociedades cotizadas en las que, tras una OPA lanzada sobre el 100% de las acciones, casi la totalidad de su capital social queda en manos del oferente.

El objetivo de esta venta forzosa es que el inversor mayoritario pueda, tras la adquisición de todo el capital, tomar decisiones sin depender de otros. Ahora bien, el accionista mayoritario sólo podrá realizar un *squeeze-out* en escenarios que cumplan ciertos requisitos:

- Que, tras la OPA, el oferente tenga una participación en el capital social de, al menos, el 90% (la legislación nacional puede fijarlo en el 95%).
- Que no hayan transcurrido más de tres meses desde el final del plazo de aceptación de la OPA.
- Que pague a los socios minoritarios un precio equitativo, es decir, el que se haya ofrecido en la OPA.

Con todo ello lo que se pretende evitar es que en una OPA donde se produce una toma de control muy elevada haya accionistas que se nieguen a vender sus títulos o que intenten que se les pague un precio mayor al de la OPA.

### **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.**

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

La decisión de venta de la participación de Castilla Holding, S.A. en Honmas, S.L. no ha sido adoptada por el órgano competente. Esto es así por las razones que se exponen a continuación:

En primer lugar, no nos encontramos ante un supuesto de libre transmisión de participaciones por actos inter vivos, ya que dicha transmisión no tiene lugar entre socios, ni a favor del cónyuge, ascendiente o descendiente ni a favor de sociedades pertenecientes al mismo grupo que la transmitente. Por tanto, en estos casos y tal y como establece el artículo 107 del TRLSC, la transmisión queda sometida a las reglas y limitaciones que establezcan los estatutos y, en su defecto, las establecidas en la propia ley.

Por tanto, en primer lugar, habría que acudir a los estatutos sociales y, en caso de que estos no dispusieran nada al respecto, la transmisión voluntaria de la participación social por acto inter vivos se regiría por la siguiente regla:

Comunicación por escrito de la transmisión de la participación a los administradores de la sociedad, haciendo constar toda la información relevante relacionada con la operación. Entre otras cosas, el número y las características de las participaciones que se van a transmitir, quién es la persona o entidad que las adquiere, el precio, las condiciones de la transmisión y la forma en la que se va a realizar el pago de las mismas.

Una vez cumplidos estos requisitos, se convocará una Junta General donde se tratará de la operación de venta de la participación indicándolo en el Orden del Día. La junta debe dar el consentimiento de la compraventa de forma mayoritaria (mayoría ordinaria establecida por la Ley).

Así, como conclusión, la decisión de vender la participación social de Castilla Holding, debería haberse adoptado según lo dispuesto por los estatutos sociales y, en defecto de previsión estatutaria, por la junta general, cuya convocatoria debería haber estado precedida por la emisión del informe correspondiente por parte de los administradores sociales.

La potencial consecuencia que tiene la venta sin el previo acuerdo de la junta es que dicha transmisión no es eficaz y el comprador no adquirirá la condición de socio.

En relación a lo anterior, podemos referirnos al caso resuelto por la Sentencia de la Audiencia Provincial de Toledo de 24 de abril de 2018 en el que se discute la compraventa de participaciones sociales realizada sin comunicar previamente a la sociedad dicha transmisión, y sin obtenerse la previa autorización de la sociedad con anterioridad a aquella, sino que todo ello tuvo lugar a posteriori, momento que en que fue denegada. A estos efectos, el Tribunal dispuso lo siguiente:

*“Así pues, el primer requisito (legal) no se ha cumplido, ni tampoco el segundo y el art 112 de la LSC establece que las transmisiones de las participaciones sociales que no se*

---

*ajusten a lo previsto en la Ley o en su caso a lo establecido en los estatutos no producirán efecto alguno frente a la sociedad. Por tanto, la venta es ineficaz ante la sociedad si no existe una comunicación previa y ello en las condiciones que exige la Ley que no se puede integrar por una a posteriori, para cubrir la inexistencia previa de la misma, ni se prevé como abstracta, incompleta o deficiente, sino concreta y sobre unas operaciones efectivamente proyectadas en todas sus condiciones y siendo que la previsión de esta comunicación se hace imperativamente "deberá comunicarse" y sin excepción alguna. Ello es así porque esta comunicación previa es la piedra angular del régimen de transmisión porque solo siendo previa y en tales condiciones pueden saber los socios de las características de la misma, y pueden en tal caso para ejercer su derecho de adquisición preferente con pleno conocimiento de causa y con posibilidad de discernir sobre la cuestión para dar lugar al rechazo o autorización de la transmisión”.*

Por tanto, en base a dicha jurisprudencia, podemos decir que en caso de que no se lleve a cabo la transmisión de las participaciones con arreglo a lo dispuesto en la Ley, es decir, sin comunicación previa a la sociedad, dicha transmisión es ineficaz ante la misma.

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

El artículo. 251.1 del TRLSC prevé que, tanto administradores, como socios puedan impugnar los acuerdos del consejo de administración o de cualquier otro órgano colegiado de administración:

*“Los administradores podrán impugnar los acuerdos del consejo de administración o de cualquier otro órgano colegiado de administración, en el plazo de treinta días desde su adopción. Igualmente podrán impugnar tales acuerdos los socios que representen un uno por ciento del capital social, en el plazo de treinta días desde que tuvieron conocimiento de los mismos y siempre que no hubiere transcurrido un año desde su adopción”.*

El segundo apartado de este mismo artículo recoge que los acuerdos adoptados por el consejo de administración serán impugnables por las mismas causas que las establecidas en el art. 204 del TRLSC. Por su parte, este último artículo, en su primer apartado, reconoce que son susceptibles de impugnación los acuerdos sociales que sean contrarios a la Ley, se opongan a los estatutos o al reglamento de la junta de la sociedad o lesionen el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros.

En cuanto a la posibilidad de reclamar responsabilidad a los administradores de la sociedad, la acción individual de responsabilidad contra los administradores viene recogida en el artículo 238 del TRLSC, en cuyo apartado 1º se dispone que:

*“La acción de responsabilidad contra los administradores se entablará por la sociedad, previo acuerdo de la junta general, que puede ser adoptado a solicitud de cualquier socio, aunque no conste en el orden del día. Los estatutos no podrán establecer una mayoría distinta a la ordinaria para la adopción de este acuerdo”.*

Los requisitos para el ejercicio de la acción social de responsabilidad contra los administradores se recogen en el seno de la jurisprudencia del Tribunal Supremo, entre otras, destacamos la STS 281/2017, de 10 de mayo y la STS 221/2018, de 16 de abril. Estos requisitos son los siguientes:

- La existencia de un comportamiento activo o pasivo desarrollado por los administradores.
- Que el mismo se imputable al órgano administrativo en cuanto tal.
- Que la conducta del administrador merezca la calificación de antijurídica, por infringir la Ley, los Estatutos o no ajustarse al estándar o patrón de diligencia exigible a un ordenado empresario y un representante leal.
- Que la sociedad sufra un daño.
- Que exista una relación de causalidad entre el actuar del administrador y el daño.



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

En primer lugar, en lo relativo a la relación que se establece entre junta general y órgano de administración, podemos decir que corresponde a la Junta General:

- Diseñar, a través de los estatutos, el órgano de administración y la elección y destitución de los administradores, competencia que ejerce con total libertad, ya que no existen límites específicos respecto a quién puede ser nombrado administrador. La destitución de los mismos por la junta se produce sin causa (*ad nutum*), es decir, sin necesidad de que la Junta tenga que justificar su decisión. Ni siquiera es necesario que se incluya en el orden del día tal y como queda recogido en los artículos 160.b) y artículos. 214 y 223 del TRLSC.
- Fijar la retribución que corresponde a los administradores tal y como disponen los artículos. 217.3, 218.1 y 219 del TRLSC y en las sociedades cotizadas, se exige un acuerdo de la junta, meramente consultivo, no vinculante, sobre el informe de remuneración (art. 541.4 del TRLSC) y otro (éste vinculante), que fije la política de remuneraciones que seguirá el consejo de administración tal y como se deduce de los artículos. 511 *bis* c) y 529 *novodecies* del TRLSC.
- Dispensar a los administradores en caso de que existan conflictos de interés tal y como establece el artículo 230.2.3 del TRLSC. En la sociedad limitada, la junta debe autorizar los préstamos y garantías que preste la sociedad a favor de los administradores y los contratos de obra o servicios entre el administrador y la sociedad (art. 230.2.2 del TRLSC).
- Autoatribuirse el derecho a autorizar las decisiones que toman los administradores en ejercicio de las competencias de gestión. La injerencia de la Junta puede consistir en establecer, con carácter general, que los administradores recaben la

autorización previa de la junta para tomar determinadas decisiones de gestión o dictando instrucciones a los administradores en relación con un asunto de gestión determinado. En estos casos, los administradores están obligados a cumplir el acuerdo de la Junta.

El órgano de administración puede consistir en:

- **Administrador único:** este supuesto se caracteriza porque una única persona ejerce todas las funciones relativas a la gestión y representación de la sociedad. Suele ser un sistema utilizado en sociedades pequeñas. Su principal ventaja es la agilidad y su inconveniente es la concentración de poder, ya que imposibilita el acceso de los socios minoritarios al órgano de administración.
- **Administradores solidarios:** se caracteriza porque cada uno de los administradores sociales ostenta todo el poder, de manera que lo que haga uno de ellos es vinculante para la sociedad. Se trata de un sistema que facilita la flexibilidad y la agilidad, pero aumenta el riesgo de surgimiento de conflictos.
- **Administradores mancomunados:** en este caso es necesaria la actuación conjunta de los administradores para la realización de cualquier acto. El principal inconveniente que presenta es que puede dar lugar a situaciones de colapso de la sociedad, pero evita conflictos y aumenta la seguridad.
- **Consejo de administración:** se trata de un órgano colegiado de administradores, que lleva a cabo la adopción de sus decisiones por mayoría. Mediante este sistema las decisiones se toman de una forma más reflexiva, no requiere unanimidad y posibilita que en la administración estén representados los intereses de los distintos grupos de socios. En caso de optar por esta opción, el número de componentes no puede ser inferior a tres ni superior a doce.

El sistema de administración adoptado queda determinado en los estatutos sociales, bien directamente, o bien, atribuyendo a la junta general la facultad de optar entre algunas de estas anteriores estructuras.

El acceso al cargo de administrador social requiere el cumplimiento de unos requisitos de elegibilidad y del procedimiento legalmente previsto.

Como requisitos de elegibilidad, es necesario tener capacidad para el ejercicio del comercio (mayor de edad y libre disposición de sus bienes) y no incurrir en prohibiciones o incompatibilidades legales como pueden ser la inhabilitación concursal, la condena penal por determinados delitos o la imposibilidad de ejercer el comercio por razón del cargo (jueces, notarios, jefes de gobierno), o por ser un alto cargo de la administración del Estado o de las Comunidades Autónomas, o ser funcionario (en determinados casos).

Los estatutos sociales pueden exigir, por otra parte, requisitos adicionales como tener una titulación, ciertos años de experiencia, llevar a cabo la constitución de garantías, y otras posibles condiciones con la limitación de que tengan carácter objetivo.

En segundo lugar, por lo que se refiere a la relación que se establece entre administrador/consejero, consejero delegado y apoderados:

1. En cuanto a su naturaleza jurídica:

1. El Administrador o Consejero es miembro del órgano de administración de la sociedad, por lo que tiene atribuida la representación orgánica de ésta.
2. El Consejero Delegado obtiene sus facultades a través de la delegación de funciones por parte del consejo de administración. Se le nombra para una tarea concreta a realizar en nombre de la sociedad.
3. El Apoderado interviene cuando se lleva a cabo un nombramiento otorgado mediante poder general o singular y se faculta a un tercero para desempeñar una

función. La figura de apoderado supone una representación voluntaria, otorgada por el órgano de administración, con independencia de su estructura y con los límites establecidos, oponibles frente a terceros.

2. En cuanto a la forma de nombramiento:

1. Los Administradores y Consejeros como miembros del órgano de administración son nombrados por la junta general de accionistas o socios. En función de lo dispuesto en el artículo 214 del TRLSC, deberán aceptar dicho cargo que además podrá, en su caso, ser remunerado. Existe la excepción a esta norma general, ya que, en el caso de las sociedades anónimas, los propios administradores pueden nombrar a otros administradores en caso de que exista una vacante en el consejo de administración por el sistema de cooptación.
2. En el caso del Consejero Delegado la delegación de facultades vendrá del consejo de administración que será el órgano que lleve a cabo su nombramiento.
3. El nombramiento de un Apoderado tiene lugar a través del órgano de administración, normalmente mediante poder notarial. En determinados casos, previstos en el mismo documento, se podría subapoderar o realizar una sustitución del poder.

3. En cuanto a las facultades que le corresponden a cada una de estas figuras:

1. Los Administradores y Consejeros, poseen la facultad de ejercer la administración y la representación de la sociedad, con total extensión y alcance frente a terceros. Son el órgano de administración de la sociedad. En este sentido, el administrador y los miembros del consejo responderán de forma directa.

2. Por lo que se refiere al Consejero Delegado, el consejo de administración cede a su favor parte de sus competencias, mediante un “acuerdo de delegación”, obteniendo, por tanto, el consejero, autonomía en cuanto al ejercicio de sus competencias. En caso de que tenga delegado el poder de representación, esta delegación se concede con total extensión frente a terceros.
3. Las facultades de la figura del Apoderado, son facultades subordinadas, limitadas por el contenido del propio poder, que a su vez podrá ser general o especial. Sin embargo, existen facultades indelegables a través de esta figura: las funciones que corresponden exclusiva y excluyentemente a los miembros del órgano de administración, como es, entre otras, la formulación de cuentas.

#### **4. ¿Puede la junta general intervenir en asuntos de gestión?**

Para dar una respuesta a esta cuestión, en primer lugar, hemos de referirnos a que, dentro de la gestión de una sociedad, se pueden distinguir tres ámbitos distintos entre sí. Estos ámbitos son los siguientes:

- La gestión ordinaria de la sociedad: incluye las decisiones más frecuentes en la administración de una sociedad. Son las decisiones que se toman en el desarrollo ordinario del negocio, que no son de gran relevancia económica, que deben tomarse con frecuencia y de forma relativamente rápida. Esta gestión requiere de habilidades especializadas en la administración del negocio (*business skills*) y la junta es un órgano que no se considera idóneo para la realización de este tipo de actos de gestión. De esto último surgen las razones que explican que parte de la doctrina niegue que la junta pueda intervenir en este tipo de materias para lo cual argumentan, fundamentalmente, que el órgano de administración debe disponer de cierta autonomía, con la finalidad de conservar su razón de ser, en un ámbito que es el esencial y propio de su competencia, y que la junta no es un órgano adecuado para la adopción de decisiones eficientes en estas materias, entre otras causas, porque no es un órgano de carácter permanente. La doctrina

mayoritaria, si bien no discute que, efectivamente, la junta no es el órgano ideal para la gestión diaria del negocio, afirma que la Ley no impide que pueda intervenir, cuestión que analizaremos con posterioridad.

- La gestión extraordinaria de la sociedad: se refiere a asuntos que no están en el curso ordinario de la empresa, pero que forman parte integrante del esquema general del negocio. Son decisiones que se caracterizan por tener atribuida cierta o gran envergadura económica, que se despliegan en un horizonte temporal amplio, y que no exigen demasiada celeridad a la hora de adoptarse, ni hacerlo con mucha frecuencia. Este tipo de asuntos, requieren de habilidades de gestión (*business skills*), por sus propias características, pero puede suceder, sin embargo, que los socios o accionistas deseen dictar instrucciones sobre esta materia. Dentro de estas decisiones hallamos las llamadas “decisiones de estrategia empresarial”. Se ha dicho que estas decisiones marcan el rumbo general de la sociedad. Sobre la base de que son los socios quienes fijan el objeto social en los estatutos de la compañía, no hay motivos para impedirles que puedan intervenir e impartir instrucciones precisas de cómo debe desarrollarse ese objeto social.
- La gestión estructural o fundamental de la sociedad: estas decisiones, se encuadran dentro de la gestión o administración de la sociedad, pero afectan de una manera directa al núcleo de la sociedad, ya que “*afectan a la estructura organizativa de la empresa, de tal manera que cambian su identidad o naturaleza*” (Paz-Ares). De lo anterior se deduce que nada impide a la junta dar instrucciones al órgano de administración sobre estas materias, e incluso que estas decisiones puedan ser propuestas de un modo directo por los accionistas.

Una vez que se admite la posibilidad de que las instrucciones de la junta se refieran a cuestiones relativas a la gestión, cabe plantearse si estas instrucciones son eficaces y si la impartición de las mismas está afectada por algún límite o, por el contrario, no encuentra limitación alguna.

Existen tres posibilidades para que la junta general ejerza su facultad decisoria sobre asuntos de gestión de la sociedad, materia que, en principio, se encuentra reservada al órgano de administración. Estas posibilidades son:

En primer lugar, la existencia de una previsión en los estatutos sociales exigiendo la intervención de la junta general para decidir sobre determinados asuntos de gestión.

En segundo lugar, el sometimiento por iniciativa de los administradores a la junta general de alguna materia de gestión que sea competencia de aquéllos, en términos de consulta.

En tercer lugar, la reclamación de competencia a iniciativa de la propia junta general en materias concretas de gestión, sin que exista una disposición estatutaria que le habilite para ello y, salvo que los estatutos establezcan lo contrario, exigiendo al órgano de administración la observancia y cumplimiento de las concretas instrucciones impartidas por la Junta, o bien el sometimiento de determinadas decisiones a la autorización de la Junta con carácter previo a su ejecución.

Finalmente, hemos de analizar cómo afecta a la responsabilidad de los administradores su conducta, en función del cumplimiento o incumplimiento del deber de ejecución de un acuerdo válido de la junta general en materia de gestión de la sociedad en virtud de la competencia que tiene atribuida para ello, ya sea sobre la base de una disposición estatutaria que le habilite para ello, ya como consecuencia del sometimiento de la materia por los administradores, o bien como resultado de la acción de reclamación de competencia por parte de la junta por su propia iniciativa.

La inobservancia o incumplimiento del deber de ejecutar un acuerdo lícito que entre dentro del ámbito de las competencias propias de la junta general y del que no se derive perjuicio alguno, es un acto antijurídico susceptible de dar lugar a la responsabilidad de los administradores en caso de que medie culpa y se produzca un daño.

Por otra parte, si la junta general interviene en asuntos de gestión de la sociedad excediendo la competencia que tiene atribuida, los administradores no tendrían la obligación de ejecutar y cumplir con el acuerdo ya que éste no sería vinculante para los

administradores, y su falta de ejecución no podría considerarse antijurídica con el fin de imputarles responsabilidad.

En caso de que los administradores de la sociedad ejecutaran lo dispuesto por la junta en algún asunto de gestión, aquéllos podrían responder del daño que finalmente se pudiese producir si se demostrara que su comportamiento ha sido antijurídico y culpable. Si los administradores previeran un resultado dañoso o perjudicial para la sociedad como consecuencia de la ejecución del acuerdo adoptado por la junta en un asunto de gestión, no nacería el deber de ejecución del mismo, por el riesgo de incurrir en la responsabilidad a la que acabamos de hacer referencia; sino que más bien, genera en su deber de diligencia una obligación de no ejecución, debiendo en estos casos actuar como consideren más oportuno para la sociedad. E incluso, si esa actuación en sentido opuesto a lo acordado por la junta pudiera también generar un daño, los administradores no incurrirán en un comportamiento antijurídico y culpable susceptible de generar responsabilidad si su opción era la alternativa menos lesiva para la sociedad.

Si entendemos que el reconocimiento de competencia a la junta en asuntos de gestión por cualquiera de los motivos anteriormente analizados –ya sea por los estatutos, sumisión por los administradores, o reclamo por la junta–, genera una competencia compartida o concurrente con el órgano de administración, esa concurrencia podría presentar el problema de la contradicción simultánea de actos de gestión adoptados por ambos órganos competentes. Sin embargo, y para tratar de clarificar o resolver dicho problema, podemos decir que, al tratarse la junta de un órgano interno de la sociedad, este hecho le impide la ejecución de su propio acuerdo, de manera que en este caso el órgano de administración tiene a su favor la ventaja de ser un órgano externo. Con los matices a los que anteriormente nos hemos referido, el incumplimiento no tendría consecuencias a efectos de representación frente a terceros de buena fe, y no sería posible imputar responsabilidad en ausencia de daño, por ejemplo, en el caso de que los administradores hayan optado por la solución más eficiente y no se pueda demostrar la lesión.



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

Un miembro del consejo de administración no puede adoptar decisiones unilateralmente en representación del consejo. La razón fundamental es que la esencia del Consejo de Administración es que éste es un órgano colegiado, lo cual significa que sus miembros carecen de poderes de gestión o representación de la sociedad atribuidos de manera individual. Por tanto, a no ser que se haya producido la delegación de alguna facultad determinada o conjunto de facultades, sólo son órgano social cuando actúan como “*collegium*”, es decir, cuando la voluntad del órgano se forma como una decisión unitaria o conjunta que se toma de acuerdo con un procedimiento que incluye: (i) la convocatoria del órgano; (ii) la celebración de una reunión; (iii) la deliberación; y (iv) la adopción de un acuerdo mediante votación. Esta votación pone de manifiesto la voluntad unitaria del colegio, es decir, produce y da lugar a un acuerdo.

En relación con la posibilidad que se le atribuye al consejo de administración de llevar a cabo una delegación de facultades, en caso de que los estatutos de la sociedad no dispongan lo contrario, y sin perjuicio de los apoderamientos que pueda otorgar a cualquier persona, el consejo podrá designar de entre sus miembros a uno o varios consejeros delegados o comisiones ejecutivas, fijando el contenido, los límites y las modalidades de delegación, tal y como se deduce de lo dispuesto en el artículo 249 del TRLSC.

Únicamente en el supuesto de que exista Consejo de Administración puede hablarse de delegación de facultades. Esto es así ya que el administrador único o los administradores solidarios pueden apoderar, pero no delegar sus facultades en otros órganos.

Asimismo, los estatutos pueden prohibir la delegación de facultades, limitarla a determinadas facultades o, incluso, exigir la concurrencia de ciertos requisitos en la persona del delegado. Sin embargo, existen determinadas cuestiones que en ningún caso podrán ser objeto de delegación:

- La supervisión del funcionamiento efectivo de las comisiones que hubiera constituido y de la actuación de los órganos delegados y de los directivos que hubiera designado.
- La determinación de las políticas y estrategias generales de la sociedad.
- La autorización o dispensa de las obligaciones derivadas del deber de lealtad.
- La regulación de la propia organización y funcionamiento del consejo.
- La formulación de las cuentas anuales y su presentación a la junta general.
- La formulación de cualquier tipo de informe exigido por la ley al órgano de administración siempre y cuando la operación a que se refiera el mismo no pueda ser delegada.
- El nombramiento y destitución de los consejeros delegados de la sociedad, así como la determinación de las condiciones de su contrato.
- El nombramiento y destitución de los directivos que dependieran directamente del consejo o de alguno de sus miembros, así como la fijación de las condiciones básicas de sus contratos, incluyendo su retribución.
- Las decisiones relativas a la remuneración de los consejeros, dentro del marco recogido en los estatutos de la sociedad y, en su caso, de la política de remuneraciones aprobada por la junta general.
- La convocatoria de la junta general de accionistas, la elaboración del orden del día y la propuesta de acuerdos.

- La política relativa a las acciones o participaciones propias.
- Las facultades que la junta general hubiera delegado en el consejo de administración, salvo que hubiera sido expresamente autorizado por ella para subdelegarlas.

El acuerdo de delegación de alguna facultad o de todas las delegables y la designación de los administradores en que se delegue, requerirá el voto favorable de las dos terceras partes de los miembros del consejo y no producirá efecto alguno hasta su inscripción en el Registro Mercantil correspondiente.

