



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

**TRABAJO DE FIN DE MÁSTER DE ACCESO A LA
ABOGACÍA
ESPECIALIDAD DERECHO DE EMPRESA**

Autor: Isabel Valenciano López

Tutor: Sebastián Sáenz de Santamaría

ÍNDICE

SECCIÓN A.....	4
(i) ¿Qué alternativas existen para la adquisición de la participación antes citada en, únicamente, dicho negocio?	4
(ii) ¿Existe el riesgo de que el negocio objeto de la adquisición herede la eventual responsabilidad penal (y/o responsabilidad civil asociada) de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. en relación con el presunto fraude de subvenciones?, ¿en qué medida alguna de las alternativas anteriores puede contribuir a eliminar o mitigar dicho riesgo?	7
(iii). El fondo de inversión adquirente preferiría excluir a los trabajadores que son miembros de la familia Castilla de la operación, ¿existe el riesgo de que alguno de los miembros de la familia Castilla que son, a su vez, empleados de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., puedan realizar alguna reclamación en relación con la división de golf adquirida?, ¿cómo podría evitarse o mitigarse dicho riesgo?	9
(iv). ¿Cuál es la principal implicación de llevar a cabo una modificación estructural frente a la adquisición directa de activos y/o acciones/participaciones?, ¿qué consecuencias tiene optar por una u otra alternativa?.....	10
(v). ¿Qué protección tienen los acreedores en caso de llevarse a cabo una modificación estructural y cuál es el motivo principal de dicha protección?.....	11
(vi). ¿Cuál es la diferencia principal entre una escisión parcial y una segregación?	13
(vii). ¿Cuál es el órgano competente para aprobar una modificación estructural?.....	14
(viii). Elaborar un plan de acción sumario indicando la estructura actual del Grupo y la estructura resultante después de la reestructuración necesaria para articular la adquisición, así como las operaciones a realizar.....	15
(ix). En caso de estar asesorando al fondo de inversión que adquiere el 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf, explicar brevemente los puntos principales a incluir y negociar en un pacto de socios a suscribir por el fondo de inversión comprador, por una parte, y el Grupo vendedor, por otra parte.....	19
SECCIÓN B.....	21
(i) ¿Cuáles son los requisitos/documentación necesaria para poder excluir el derecho de suscripción preferente? ¿Qué consecuencias tendría omitir alguno de esos requisitos?	21

(ii) ¿Cuál es el órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente?.....	25
(iii) En el caso de que la oferta de Punma Corp. estableciera como una de las condiciones de su inversión un descuento sobre el precio de cotización de la acción de Zapaterías Castilla, S.A. ¿sería posible excluir el derecho de suscripción preferente? Razone su respuesta.	27
(iv) ¿Tendría alguna consecuencia el hecho de que Punma Corp., tras suscribir la ampliación de capital y adquirir el 25% de Zapaterías Castilla, S.A., pudiera nombrar a más de la mitad de los miembros de su órgano de administración? Razone su respuesta.	28
(v) En el contexto de la pregunta (iv) anterior, explicar los siguientes conceptos: (a) precio equitativo; y (b) squeeze out (compraventa forzosa) y los requisitos para poder llevar esta última a cabo.	29
SECCIÓN C.....	32
(i) ¿Se ha adoptado la decisión de venta por el órgano competente? ¿qué potenciales consecuencias tiene la falta de acuerdo previo de la junta?	32
(ii) ¿Tienen los accionistas disconformes con la operación la posibilidad de ejercitar alguna acción contra dicha decisión?, ¿podrían éstos reclamar responsabilidad a los administradores?	36
(iii) Explicar la relación entre la Junta General, el Órgano de Administración (indicando las distintas formas que puede adoptar este último), el Consejero Delegado y los apoderados. ..	38
(iv) ¿Puede la Junta General intervenir en asuntos de gestión?	42
(v) ¿Puede un miembro de un consejo de administración adoptar decisiones unilateralmente en representación del consejo? Razone su respuesta.	42
BIBLIOGRAFÍA.....	45

SECCIÓN A

Un fondo de inversión muestra su interés por adquirir una participación del 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf. En las reuniones mantenidas entre el fondo de inversión y los directivos de Zapaterías Castilla, S.A., los directivos han explicado a los posibles adquirentes que determinados miembros de la familia Castilla tienen un contrato laboral con Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., si bien de todos ellos únicamente don Alfredo Castilla presta servicios en relación con la división de golf.

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

Antes de abordar las opciones de adquisición por el fondo de inversión de una participación del 30% sobre la división de fabricación y venta de zapatos de golf de Calzado Deportivo Castilla S.L.U es necesario precisar una serie de cuestiones.

En primer lugar, debemos tener en cuenta que Calzado Deportivo Castilla S.L.U es una filial íntegramente participada por Zapaterías Castilla S.A; por otro lado, parece que la división de fabricación y venta de zapatos de golf de Calzado Deportivo Castilla S.L.U no es a día de hoy una división independiente, por lo que para que el fondo de inversión pueda adquirir una participación del 30% sobre dicha rama de actividad, será necesario llevar a cabo una previa separación de la división de fabricación y venta de zapatos de golf, puesto que de no ser así, el fondo de inversión estaría adquiriendo una participación sobre todo el negocio conjunto de Calzado Deportivo Castilla S.L.U, objetivo que no es el perseguido en este caso.

De este modo, en orden a crear una división independiente dedicada a la fabricación y a la venta de zapatos de golf, Calzado Deportivo Castilla S.L.U podrá llevar a cabo una modificación estructural, bien mediante una escisión parcial o bien mediante una segregación de esa concreta rama de actividad¹.

¹ La Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades define en su artículo 76.4 una rama de actividad como el “conjunto de elementos patrimoniales que sean susceptibles de constituir una unidad económica autónoma, es decir, capaz de funcionar por sus propios medios.”

Ambas figuras se regulan en los artículos 68 y siguientes de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre Modificaciones Estructurales en las Sociedades Mercantiles (LME). Analizaremos cada una de las opciones para ver cuál es la más apropiada para este supuesto atendiendo a las circunstancias.

En primer lugar, la figura de la **escisión parcial** la encontramos en el artículo 70 de la LME, que dispone que:

“1. Se entiende por escisión parcial el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades de nueva creación o ya existentes, recibiendo los socios de la sociedad que se escinde un número de acciones, participaciones o cuotas sociales de las sociedades beneficiarias de la escisión proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde y reduciendo ésta el capital social en la cuantía necesaria.

2. Si la parte del patrimonio que se transmite en bloque está constituida por una o varias empresas o establecimientos comerciales, industriales o de servicios, podrán ser atribuidas a la sociedad beneficiaria las deudas contraídas para la organización o el funcionamiento de la empresa que se traspasa.”

Es decir, a través de la escisión parcial Calzado Deportivo Castilla transmitiría en bloque por sucesión universal la parte del patrimonio correspondiente a la rama de actividad de fabricación y venta de zapatos de golf, es decir, transmitirá en un solo acto, los activos, pasivos, obligaciones, derechos y relaciones jurídicas afectas a esa división, a una nueva sociedad, que denominaremos “New Golf S.L”. Como consecuencia de ello, los socios de la sociedad que se escinde parcialmente recibirán un número de participaciones de la sociedad beneficiaria, es decir, de New Golf S.L, proporcional a su participación en Calzado Deportivo Castilla S.L.U y ésta última reducirá, en la cuantía necesaria, su capital social. Tal y como hemos mencionado anteriormente, Calzado Deportivo Castilla S.L.U está íntegramente participada por Zapaterías Castilla S.A, de modo que, será el socio único de Calzado Deportivo Castilla – socio a su vez de Zapaterías Castilla S.A – el que recibirá las participaciones de la nueva sociedad.

Por otro lado, la figura de **segregación** se regula en el artículo 71 de la LME:

“Se entiende por segregación el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades, recibiendo a cambio la sociedad segregada acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias.”

Es decir, a partir de una segregación de la división de golf, Calzado Deportivo Castilla llevaría a cabo la misma operación que en la escisión parcial, pero con la principal diferencia de que en este caso sería la sociedad segregada, es decir, Calzado Deportivo Castilla, la que recibiría las participaciones de la sociedad beneficiaria, esto es, de New Golf S.L, y no el socio único de Calzado Deportivo Castilla (socio a su vez de Zapaterías Castilla S.A).

Así, al ser Calzado Deportivo Castilla S.L.U la que recibirá las participaciones, ésta no reducirá su capital social, aspecto que conviene tener en cuenta en relación con la eventual responsabilidad penal en que pudiese incurrir Calzado Deportivo Castilla por el presunto fraude de subvenciones, puesto que sus recursos económicos financieros para hacer frente a dicha responsabilidad en caso de que finalmente se declare, no se verán disminuidos como consecuencia de la modificación estructural, al contrario de lo que ocurrirá con la escisión parcial, en la que, necesariamente el capital social de Calzado Deportivo Castilla se verá reducido en la cuantía correspondiente, cuantía con la que no se contará para hacer frente a la posible responsabilidad penal (y civil asociada).

En análisis de las dos opciones explicadas, y teniendo en cuenta las circunstancias del caso, optaremos por llevar a cabo la segregación de la rama de actividad de zapatos de golf. Una vez llevada a cabo la segregación, el fondo de inversión podrá constituir una SPV (Special Purpose Vehicle) y proceder a la adquisición través de una compraventa de participaciones que le otorguen un 30% sobre la división de fabricación y venta de zapatos de golf, a través del procedimiento que explicaremos más adelante.

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

En relación con esta cuestión, el artículo 130.2 del Código Penal dispone que:

“La transformación, fusión, absorción o escisión de una persona jurídica no extingue su responsabilidad penal, que se trasladará a la entidad o entidades en que se transforme, quede fusionada o absorbida y se extenderá a la entidad o entidades que resulten de la escisión. El Juez o Tribunal podrá moderar el traslado de la pena a la persona jurídica en función de la proporción que la persona jurídica originariamente responsable del delito guarde con ella.”

Es decir, al amparo de dicho artículo, el hecho de llevar a cabo una escisión no extingue por sí mismo la responsabilidad penal de modo que, con carácter general, parece que la eventual responsabilidad penal (y civil asociada) en que pudiese incurrir Calzado Deportivo Castilla S.L.U como consecuencia del presunto fraude de subvenciones podría ser extendida a New Golf S.L.

Sin embargo, en este supuesto debemos tener en cuenta una serie de aspectos:

Por un lado, en este caso no estamos ante una escisión total, sino ante una posible escisión parcial o segregación, sin que ello conlleve la extinción de Calzado Deportivo Castilla, sociedad investigada por el eventual delito de fraude de subvenciones, al transmitirse a una nueva sociedad únicamente la rama de actividad correspondiente a la fabricación y venta de zapatos de golf. En relación con ello, debemos destacar que las subvenciones obtenidas por Calzado Deportivo Castilla fueron concedidas para el desarrollo de unas zapatillas de running con podómetro incorporado, una rama de actividad que no guarda ninguna relación con la división de zapatos de golf.

Por otro lado, el mencionado artículo 130.2 del CP admite la posibilidad de moderación del traslado de la pena por el Juez o Tribunal *“en función de la proporción que la persona jurídica originariamente responsable del delito guarde con ella”*, lo que nos lleva a valorar así mismo la posibilidad de moderación del traslado de la pena en este supuesto, especialmente, atendiendo al hecho de que las subvenciones concedidas a Calzado

Deportivo Castilla fueron para un fin totalmente ajeno al de la fabricación de zapatos de golf, la nueva división.

Por otro lado, en lo que respecta a la alternativa (escisión parcial o segregación) que permitiría contribuir a eliminar o mitigar el riesgo de que el negocio objeto de la adquisición herede la eventual responsabilidad penal, debemos atender al tipo de operación y sus implicaciones: a través de una escisión parcial, las participaciones de la sociedad beneficiaria serán recibidas por el socio único de Calzado Deportivo Castilla, a su vez socio de Zapaterías Castilla S.A, lo que permitiría mantener la dotación del riesgo de la sanción penal en la propia sociedad escindida puesto que el fondo de inversión adquirirá las participaciones correspondientes al 30% de la división de golf directamente al socio de Calzado Deportivo Castilla (y por tanto de Zapaterías Castilla S.A) y no a la sociedad que eventualmente pueda ser declarada responsable del delito por fraude de subvenciones, esto es, Calzado Deportivo Castilla.

Sin embargo, debemos tener en cuenta que, a pesar de ello, la escisión parcial conllevaría una reducción del capital de la sociedad escindida, con el posible efecto negativo de que, en caso de que finalmente Calzado Deportivo Castilla fuese declarado responsable penal por el delito de subvenciones, al responder de la pena con su patrimonio, la capacidad económica financiera con la que contará para hacer frente a la sanción será menor, puesto que los socios que reciben las participaciones y posteriormente el fondo de inversión que las adquiera, no responderá de dicha responsabilidad, en aplicación del principio de personalidad de las penas². De este modo, si se llevase a cabo la segregación, no sería necesaria la reducción del capital y por tanto no se produciría el efecto negativo que hemos mencionado, puesto que los recursos económicos con los que Calzado Deportivo Castilla debería hacer frente a la posible sanción no variarían.

² El auto de la Sala de lo Penal de la Audiencia Nacional de 30 de abril de 2019 [JUR 2021/380720] dispone que:

“Una traslación automática de la responsabilidad penal a sujetos que ninguna intervención han tenido en los hechos con relevancia penal, (...), máxime cuando no se requiere una identidad "absoluta", sino que basta con una identidad "sustancial", implica una renuncia a los principios de personalidad de las penas y de la responsabilidad penal como manifestaciones fundamentales del principio de culpabilidad;”

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

En caso de que el fondo de inversión excluyese a los trabajadores miembros de la familia Castilla de la operación sí que existirá el riesgo de reclamación por parte de aquellos que estén empleados en Calzado Deportivo Castilla, en concreto, de Don Alfredo Castilla, al ser el único miembro de la familia Castilla que presta servicios en relación con la división de golf, como ingeniero responsable del equipo de desarrollo, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores (ET), según el cual:

*“1. El cambio de titularidad de una empresa, de un centro de trabajo o de una unidad productiva autónoma **no extinguirá por sí mismo la relación laboral, quedando el nuevo empresario subrogado en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social del anterior**, incluyendo los compromisos de pensiones, en los términos previstos en su normativa específica, y, en general, cuantas obligaciones en materia de protección social complementaria hubiere adquirido el cedente.*

2. A los efectos de lo previsto en este artículo, se considerará que existe sucesión de empresa cuando la transmisión afecte a una entidad económica que mantenga su identidad, entendida como un conjunto de medios organizados a fin de llevar a cabo una actividad económica, esencial o accesoria. (...)”

De este modo, al amparo de la protección que el artículo 44 del ET otorga a los trabajadores, Alfredo Castilla, ingeniero de la división de golf, deberá pasar a prestar servicios en esta última una vez llevada a cabo la modificación estructural, al quedar la nueva división, esto es, New Golf S.L subrogada en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social del empresario anterior, es decir, de Calzado Deportivo Castilla S.L.U.

Junto a lo anterior, el mismo artículo 44 del ET en sus apartados sexto y octavo determina la obligación del cedente y cesionario, para los casos de fusión y escisión de sociedades, de proporcionar a los trabajadores que pudieran resultar afectados por la operación, la información relativa a la fecha de transmisión, los motivos de transmisión, las

consecuencias jurídicas, económicas y sociales para los trabajadores de la operación así como las medidas previstas para los trabajadores, al tiempo de la convocatoria de las juntas generales que vayan a adoptar los acuerdos.

Por tanto, en base a lo anterior, el fondo de inversión no podrá excluir a Alfredo Castilla de la operación sin causa justificada, debiendo además informarle previamente de los puntos arriba mencionados. En caso de que finalmente fuese excluido de la operación, Alfredo Castilla podrá interponer demanda por despido contra las sociedades participantes en la segregación, es decir, contra Calzado Deportivo Castilla y contra New Golf S.L.

En cualquier caso, el riesgo de reclamación podría mitigarse a través de medidas que permitiesen que Alfredo Castilla continuase prestando servicios para el grupo, esto es, ofrecer al trabajador posibles alternativas de recolocación que le permitan seguir prestando servicios en la empresa, evitando así que participe en la operación pero sin el riesgo de la reclamación por despido que éste pueda interponer contra las sociedades intervinientes en la segregación.

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

La principal implicación de llevar a cabo una modificación estructural frente a una operación de compraventa directa de activos o de participaciones (en este caso, por ser Calzado Deportivo Castilla una sociedad limitada) es que la modificación estructural permite una reestructuración previa de la sociedad, necesaria para que el fondo de inversión pueda adquirir el 30% de la división de fabricación y venta de zapatos de golf.

Es decir, en este caso la reestructuración de la sociedad mediante la separación de la división sobre la que el fondo de inversión tiene interés en adquirir una participación se configura como requisito necesario puesto que, de no ser así, si el fondo de inversión optase por una adquisición directa de las participaciones de Calzado Deportivo Castilla S.L.U, estaría adquiriendo una participación sobre todo el negocio conjunto de Calzado Deportivo Castilla, objetivo que no es el perseguido en este caso.

Sin embargo, si bien como hemos mencionado, la adquisición directa de las participaciones no sería viable en el presente supuesto ya que no permitiría al fondo de inversión adquirir la participación del 30% exclusivamente sobre la división de golf, podríamos considerar una adquisición directa de los activos, en caso de que Calzado Deportivo Castilla S.L.U, dispusiera de una configuración de sus activos que permitiesen una adquisición del 30% de la división de golf a través de la compraventa de activos afectos a dicha división. No obstante, el principal inconveniente de llevar a cabo una adquisición directa es que el procedimiento a seguir deberá regirse por las reglas de transmisión del Código Civil que regulan la transmisión individual de bienes y derechos, sin que se apliquen por tanto las ventajas de la sucesión universal, principal característica de la modificación estructural.

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

La Ley 3/2009, de Modificaciones Estructurales, prevé un régimen proteccionista para los acreedores frente a las operaciones de fusión, escisión (total, parcial y segregación), en los artículos 44 y 73.1, así como frente a las operaciones de cesión global de activo y pasivo y traslado internacional del domicilio social, en los artículos 88 y 100 respectivamente. Este régimen proteccionista encuentra su justificación en que el acreedor no es indiferente a la solvencia de su deudor o a aquellas operaciones de reestructuración que este lleve a cabo y que puedan suponer una alteración en su capacidad para hacer frente a sus deudas o en su identidad (Lozano & Ortega, 2010).

El derecho de oposición se configura como el principal mecanismo de protección de los acreedores frente a las modificaciones estructurales, reconocido en el artículo 44 de la LME. Se trata de un derecho del que gozan los acreedores de cualquiera de las sociedades que participen en la operación, siempre que sean titulares de un crédito nacido y no vencido antes de la fecha de publicación del proyecto en la página web de la sociedad o del depósito del proyecto en el Registro Mercantil.

Este derecho de oposición deberá ser ejercido en el plazo de caducidad un mes, a contar desde la fecha de publicación del último anuncio del acuerdo por el que se aprueba la fusión, o, en caso de comunicación por escrito a todos los socios y acreedores, del anuncio de la comunicación al último de ellos.

No obstante, este derecho no existirá en caso de que el crédito o créditos del acreedor se encuentren ya vencidos o suficientemente garantizados. El primer motivo responde al hecho de que, de existir un crédito ya vencido, el acreedor estará legitimado para ejercer directamente las acciones necesarias para ver satisfecho su derecho, entre ellas, posibles medidas cautelares que aseguren el cumplimiento (Vives, 2011). En lo que respecta al segundo motivo, la ley de modificaciones estructurales no especifica que debe entenderse por “créditos suficientemente garantizados”, de modo que se configura como un concepto jurídico indeterminado que deberá ser determinado en cada caso atendiendo a las circunstancias concretas. Algunos ejemplos que la doctrina considera como este tipo de créditos serían los créditos privilegiados de los artículos 90 y 91 de la Ley Concursal o los créditos que cuenten con una garantía real o personal (Lozano & Ortega, 2010).

Así, en virtud de este derecho de oposición del artículo 44 LME, en caso de oposición por los acreedores, la operación no podrá efectuarse hasta que la sociedad presente garantía a satisfacción del acreedor o bien, hasta la notificación al acreedor de la prestación de fianza solidaria en favor de la sociedad por entidad de crédito debidamente habilitada para prestarla, por la cuantía del crédito de que fuera titular el acreedor, y hasta tanto no prescriba la acción para exigir su cumplimiento.

No obstante, en virtud del último apartado del artículo 44 LME, en caso de que la operación se lleve a cabo habiendo presentado el acreedor su derecho de oposición en tiempo y forma, este podrá, por nota al margen de la inscripción practicada en el Registro Mercantil, solicitar que se haga constar el ejercicio de su derecho, nota que será cancelada a los seis meses de su fecha, salvo que en ese plazo se haga constar la interposición de demanda ante el Juzgado de lo Mercantil la sociedad absorbente o contra la nueva sociedad en la que se solicite la prestación de garantía del pago del crédito conforme a lo establecido en esta Ley.

Por otra parte, en el caso de las operaciones de escisión, aplicable por tanto a este caso, los acreedores también cuentan con un derecho de protección basado en un régimen de responsabilidad solidaria, otorgado por el artículo 80 de la LME, según el cual:

“De las obligaciones asumidas por una sociedad beneficiaria que resulten incumplidas responderán solidariamente las demás sociedades beneficiarias hasta el importe del

activo neto atribuido en la escisión a cada una de ellas y, si subsistiera, la propia sociedad escindida por la totalidad de la obligación.”

De este modo se garantiza a los acreedores de los créditos transmitidos como consecuencia de la modificación estructural operada cuentan, para la satisfacción de los mismos, con al menos el mismo patrimonio que antes de la escisión (Vives, 2011).

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

Tanto la escisión parcial como la segregación son un tipo de modificación estructural reguladas en los artículos 68 y siguientes de la LME, constituyendo cada una de ellas un tipo de escisión diferente.

La escisión parcial se define en el artículo 70 LME como *“el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades de nueva creación o ya existentes, recibiendo los socios de la sociedad que se escinde un número de acciones, participaciones o cuotas sociales de las sociedades beneficiarias de la escisión proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde y reduciendo ésta el capital social en la cuantía necesaria.”*

En lo que respecta a la segregación, el artículo 71 de la mencionada LME define esta operación como *“el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades, recibiendo a cambio la sociedad segregada acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias.”*

Siguiendo lo dispuesto en dichos artículos, si bien tanto en la escisión parcial como en la segregación se produce un traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de la sociedad que forman una unidad económica, la principal diferencia entre ambas radica en que mientras que en la escisión parcial son los socios de la sociedad escindida los que reciben acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias en proporción a su participación en la sociedad escindida, en la segregación es la sociedad segregada la que recibe acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias. Esto implica que en la escisión parcial será necesario llevar a cabo una reducción de capital en la cuantía necesaria en relación a la parte del patrimonio

escindido, mientras que en la segregación no será necesario llevar a cabo esa reducción de capital puesto que es la propia sociedad segregada la que recibirá las acciones o participaciones de la sociedad beneficiaria.

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

En virtud del artículo 160 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC), el órgano competente para aprobar una modificación estructural (transformación, fusión, escisión, cesión global de activo y pasivo y traslado del domicilio al extranjero) es la Junta General, que dispone:

*“Es competencia de la Junta General deliberar y acordar sobre los siguientes asuntos:
(...)*

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

La adopción del acuerdo de modificación estructural, al tratarse de un acuerdo que afectará la estructura de la sociedad, requerirá de una mayoría legal reforzada, esto es, del voto favorable de al menos dos tercios de los votos correspondientes a las participaciones en que se divida el capital social, en el caso de las Sociedades de Responsabilidad Limitada, en virtud de lo dispuesto en el artículo 199.b) de la Ley de Sociedades de Capital. No obstante, y en base a lo dispuesto en el artículo 200 de la Ley de Sociedades de Capital, los estatutos podrán exigir un porcentaje de votos superior al establecido por la ley, sin llegar a la unanimidad.

En lo que respecta a las Sociedades Anónimas, para la adopción de un acuerdo de modificación estructural, será necesario un quórum de constitución reforzado, esto es, la concurrencia en primera convocatoria de accionistas presentes o representados que posean, a menos, el cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho de voto, o bien, en segunda convocatoria, la concurrencia del veinticinco por ciento de dicho capital, sin perjuicio de que los estatutos puedan elevar los quórums previstos en los apartados anteriores, todo ello en base a lo dispuesto en el artículo 194 de la Ley de Sociedades de Capital.

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

Tal y como hemos mencionado, para poder articular la adquisición por el fondo de inversión de un 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf, es necesario realizar una previa reestructuración, que en este caso, llevaremos a cabo mediante la segregación de la división, creándose a tal efecto una nueva sociedad, a la que hemos denominado New Golf S.L.

Las operaciones a realizar para llevar a cabo la modificación estructural se regulan en la LME, para lo cual debemos tener en cuenta que el régimen jurídico aplicable a la segregación, en virtud del art. 73 de la LME, es el propio de la escisión, al que le son aplicables las normas de la fusión de manera que, con determinadas especificidades, el procedimiento de segregación coincidirá con el de la fusión y escisión.

Así, las principales operaciones a realizar serán las siguientes:

1. Cierre del balance de segregación . A efectos de lo establecido en el artículo 36.1 de la LME en relación con el artículo 73 de la misma ley, se considerará balance de escisión el último balance anual, siempre que haya sido cerrado dentro de los seis meses anteriores a la segregación. En caso de que el balance no cumpliera con este requisito, será precisa la elaboración de un balance cerrado con posterioridad al primer día del tercer mes precedente a la fecha del proyecto de escisión.
2. Elaboración de un proyecto de segregación por los administradores de las sociedades intervinientes en la operación cuyo contenido mínimo determina el artículo 31 de la LME que deberá ser el siguiente:
 - Denominación, tipo social y domicilio de las sociedades intervinientes en la segregación, así como los datos identificadores de la inscripción de las sociedades en el Registro Mercantil.
 - La designación y en su caso el reparto preciso de los elementos del activo y pasivo que se transmiten como consecuencia de la segregación.
 - El tipo de canje de las participaciones, la compensación complementaria en dinero que se hubiera previsto y, en su caso, el procedimiento de canje.

- La incidencia de la segregación sobre las aportaciones de industria o en las posibles prestaciones accesorias en la sociedad que se segrega.
- Derechos que vayan a otorgarse en la sociedad resultante a quienes tengan derechos especiales o a los tenedores de títulos distintos de los representativos de capital.
- La fecha a partir de la cual la segregación tendrá efectos contables de acuerdo con lo dispuesto en el Plan General de Contabilidad.
- Los estatutos de la sociedad beneficiaria.
- La información sobre la valoración del activo y pasivo del patrimonio de la sociedad que se transmita a la sociedad beneficiaria.
- Las fechas de las cuentas de las sociedades que intervienen utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la operación.
- Las posibles consecuencias de la escisión parcial sobre el empleo, así como su eventual impacto de género en los órganos de administración y la incidencia, en su caso, en la responsabilidad social de la empresa.

En virtud del artículo 33 de la LME, los administradores deberán así mismo elaborar un informe sobre el proyecto de segregación, en el que expliquen y justifiquen detalladamente el proyecto de segregación en sus aspectos jurídicos y económicos. En el presente caso, no será preceptivo el informe de experto independiente sobre el proyecto de segregación al que se refiere el artículo 34 por tratarse de una sociedad de responsabilidad limitada.

3. Inserción del proyecto de segregación en la página web de las sociedades intervinientes y posterior publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME), que deberá realizarse con, al menos, un mes de antelación a la fecha de celebración de la junta general que deba acordar la segregación, tal y como dispone el artículo 32 de la LME. No obstante, si alguna de las sociedades que participen en la fusión no tuviera página web, los administradores deberán depositar el proyecto en el Registro Mercantil, debiendo ser igualmente publicado posteriormente en el BORME.
4. Convocatoria de la junta general para la adopción del acuerdo de segregación. Al amparo del artículo 40 de la LME, la Junta General no podrá en ningún caso modificar

el proyecto de segregación, sino que deberá ser aprobado en su totalidad. El acuerdo de la junta general que modifique el proyecto de segregación equivaldrá a un rechazo de la propuesta.

5. Una vez adoptado el acuerdo de segregación, deberá publicarse en el BORME así como en un periódico de gran circulación en la provincia del domicilio social de las sociedades intervinientes en la operación, o bien, se podrá sustituir dicha comunicación por una comunicación individualizada por escrito a todos los socios y acreedores por un medio que asegure su recepción.
6. Previa notificación de la segregación a los trabajadores de las sociedades afectadas.
7. Comienzo del plazo de oposición de los acreedores. La segregación no podrá llevarse a cabo antes del plazo de un mes desde la publicación del último anuncio por el que se acuerda o, en caso de que se haya enviado comunicación individual, desde el envío al último de sus destinatarios.
8. Finalmente, transcurrido dicho plazo, el acuerdo de segregación deberá ser elevado a escritura pública, a la que se incorporará el balance de segregación.
9. Inscripción de la escritura de segregación en el Registro Mercantil.
10. Notificación de la inscripción de la segregación a trabajadores y terceros (proveedores, clientes...)

Una vez llevada a cabo la reestructuración de la sociedad, el fondo de inversión podrá llevar a cabo la compraventa de las participaciones que le otorguen un 30% sobre New Golf S.L, para lo que podrá constituir una SPV. El procedimiento de compraventa comenzará con la firma de un acuerdo de confidencialidad (*non-disclosure agreement*) entre el fondo de inversión y New Golf S.L., en relación con toda la información confidencial a la que se pueda tener acceso durante dicho procedimiento y con la posterior firma de la carta o acuerdo de intenciones (*letter of intent*), un documento sin carácter vinculante en el que las partes plasman por escrito el propósito e intención de negociar de buena fe la compraventa.

Una vez firmado se dará comienzo al proceso de *due diligence*, esto es, el proceso de investigación, revisión y verificación de los principales aspectos jurídicos y financieros de la sociedad sobre la que se va a llevar a cabo la adquisición, con el principal objetivo de recabar un conocimiento detallado de la empresa e identificar las posibles

contingencias o riesgos del negocio sobre el que se pretende llevar la adquisición, y sus posibles consecuencias.

Tras completar el proceso de due diligence, se procederá a la formalización del contrato de compraventa de las participaciones, que deberá incluir el objeto de la compraventa (esto es, las participaciones sociales que otorguen un 30% al fondo de inversión), las condiciones del acuerdo, así como la inclusión de cláusulas de manifestaciones y garantías, es decir, afirmaciones que intercambian las partes sobre situaciones de hecho pasadas o presentes respecto de la sociedad, con la finalidad de completar el proceso de due diligence (por ejemplo sobre la ausencia de hechos o circunstancias) que permitan mitigar la asimetría de la información, y permitir una mayor seguridad jurídica de la transacción. Una vez formalizada la compraventa, deberá formalizarse en documento público en virtud del artículo 106 de la LSC.

Finalmente, en relación con la estructura actual del grupo y la estructura resultante:

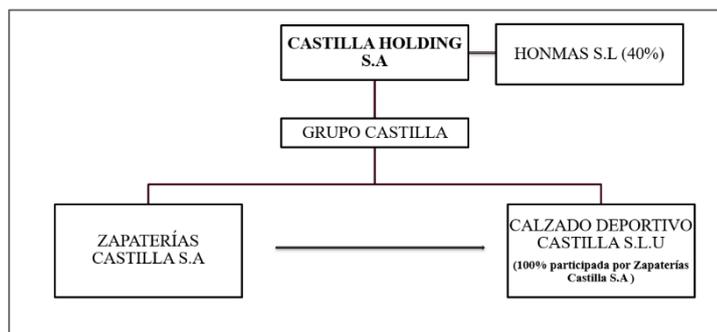


Ilustración 1. Estructura del Grupo previa a la reestructuración

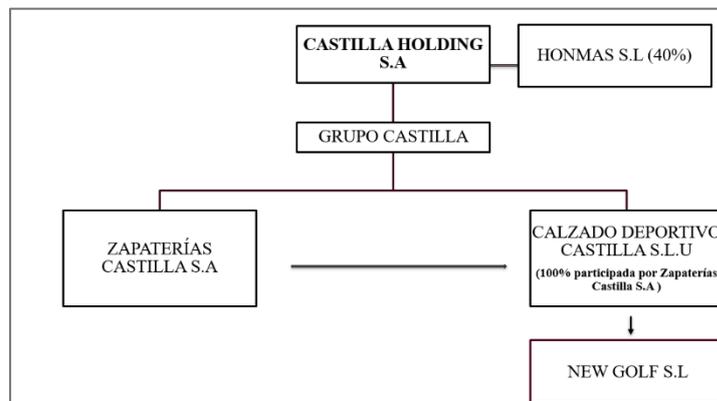


Ilustración 2. Estructura del Grupo una vez articulada la reestructuración necesaria

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

El pacto de socios es un acuerdo contractual entre los socios de la sociedad cuyo fin es regular las relaciones de los socios entre sí y de estos con la sociedad. Cándido Paz-Ares los define como “*convenios celebrados entre algunos o todos los socios de una S.A o S.L con el fin de completar, concretar o modificar sus relaciones internas y las relaciones legales y estatutarias que la rigen*”. Su naturaleza jurídica es la propia del artículo 1.255 del Código Civil, artículo que consagra el principio de autonomía de la voluntad de las partes, al disponer:

“Los contratantes pueden establecer los pactos, cláusulas y condiciones que tengan por conveniente, siempre que no sean contrarios a las leyes, a la moral ni al orden público.”

El pacto de socios se configura también como un instrumento de protección del socio minoritario, como es en este caso el fondo de inversión al que asesoramos, al participar la nueva sociedad en un 30%, mientras que Calzado Deportivo Castilla S.L.U, será socio mayoritario, puesto que participa New Golf, S.L en un 70%. De este modo, desde el punto de vista del socio minoritario, esto es, del fondo de inversión, los principales acuerdos o cláusulas que el pacto de socios debería contener son los detallados a continuación:

A) Acuerdos sobre derecho de representación en el órgano de administración de New Golf S.L:

- Derecho a nombrar a uno o varios miembros del órgano de administración.
- Determinación de las facultades del órgano de administración y retribución de los administradores.
- Periodicidad de las reuniones del órgano de administración
- Imposibilidad de revocar a los administradores nombrados por el socio minoritario, esto es, por el fondo de inversión, sin su voto favorable.

B) Acuerdos sobre derecho de información sobre los siguientes aspectos:

- Balance
- Cuenta de Pérdidas y Ganancias

- Estados de Tesorería
- Ratios
- Rentabilidad de proyectos
- Establecimiento de un plazo de periodicidad de la información

C) Acuerdos sobre derechos políticos:

- Determinación de mayoría reforzada para determinados asuntos:
 - Modificación de estatutos
 - Nombramiento de los administradores
 - Nombramiento de altos directivos
 - Apertura de nuevas líneas de negocio
 - Endeudamiento de la sociedad

D) Acuerdos sobre derechos económicos:

- Reparto de dividendos
 - Importe mínimo y cálculo de los mismos
 - Periodicidad del reparto
 - Fecha de reparto
 - Determinación sobre si el reparto de dividendos queda o no condicionado a la existencia de beneficios de la sociedad.

E) Cláusulas de protección

- Período mínimo de permanencia en la sociedad
- Restricción a la transmisión de participaciones sociales durante un periodo de tiempo.
- En caso de que se incorpore cláusula de arrastre (*drag along*) incorporar una cláusula de acompañamiento (*tag along*).
- Liquidación preferente en caso de venta o disolución de la sociedad.

F) Vigencia del pacto de socios

G) Indemnización en caso de incumplimiento de pacto de socios

H) Cláusula para resolución de conflictos (arbitraje, jurisdicción, etc...)

SECCIÓN B

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

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

El derecho de suscripción preferente se reconoce en el artículo 304 de la Ley de Sociedades de Capital. Se trata de un mecanismo de protección de los de los socios ante la pérdida de peso económico y político asociada a los aumentos de capital, que permite a éstos suscribir un número de acciones o participaciones proporcional al valor nominal que posean ante un aumento de capital con emisión de nuevas participaciones sociales o acciones, ordinarias o privilegiadas, con cargo a aportaciones dinerarias.

Este derecho de preferencia deberá ser ejercitado en el plazo mínimo de un mes desde la publicación del anuncio de la oferta en el Boletín Oficial del Registro Mercantil para las Sociedades no cotizadas y en el plazo de quince días para las Sociedades que cotizan en el Mercado de Valores, siguiendo lo dispuesto en los artículos 305 y 503 de la Ley de Sociedades de Capital, respectivamente.

Sin embargo, el derecho de suscripción preferente no es un derecho absoluto; el artículo 304 LSC no admite el ejercicio de este derecho cuando el aumento de capital se deba a la absorción de otra sociedad o de todo o parte del patrimonio escindido de otra sociedad; cuando el aumento de capital se deba a la conversión de obligaciones en acciones; cuando se realice con cargo a aportaciones no dinerarias; ante una operación acordeón del artículo 343 de la LSC; o por exclusión, total o parcial, del mismo, justificado en el interés de la sociedad.

En relación con esta última cuestión, la exclusión del derecho de suscripción preferente y sus requisitos se regulan en el artículo 308 LSC, exclusión que podrá ser acordada por la Junta General siempre que el interés de la sociedad así lo exija.

Los requisitos y documentación necesaria para que pueda operar la exclusión de este derecho varía entre las sociedades cotizadas y no cotizadas. En lo que respecta a las sociedades no cotizadas los requisitos son los siguientes:

- Que la exclusión del derecho de suscripción preferente se vea justificado por el interés social.
- La elaboración de un informe por los administradores especificando el valor de las acciones o participaciones de la sociedad y en el que se justifique la propuesta de supresión del derecho de suscripción preferente y la contraprestación a satisfacer por las nuevas acciones o participaciones, indicando las personas a las que hayan de atribuirse.
- En las sociedades anónimas será además necesaria la elaboración de otro informe por experto independiente, distinto del auditor de las cuentas de la sociedad y nombrado 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 del informe elaborado por los administradores.
- Que se haga constar en la convocatoria de la Junta General la propuesta de supresión del derecho de suscripción preferente, el aumento de capital que se pretende así como el derecho de los socios a examinar en el domicilio social los mencionados informes y pedir la entrega o el envío gratuito de los mismos.
- Que el valor nominal de las acciones o participaciones a emitir más, en su caso, el importe de la prima de emisión se corresponda con el valor real atribuido por los administradores en el informe en el caso de las sociedades de responsabilidad limitada, y el atribuido en el informe del experto independiente en las sociedades anónimas.

En las sociedades cotizadas, los requisitos para la validez para la exclusión del derecho de suscripción preferente se regulan en el artículo 504 de la LSC:

- El informe de experto independiente previsto para la exclusión del derecho de preferencia en las sociedades anónimas, siempre que el consejo de administración eleve una propuesta de emisión de acciones o valores convertibles con exclusión del derecho de suscripción preferente por un importe superior al 20% del capital. En caso de que la emisión sea inferior al 20% del capital, el informe de experto independiente no será preceptivo, sin perjuicio de que la sociedad pueda obtenerlo voluntariamente.

- El valor nominal de las acciones a emitir más en su caso, la prima de emisión deberá corresponder al valor razonable del informe de los administradores. Para operaciones que no superen el 20% del capital se presume que el valor razonable corresponde al valor de mercado, establecido por referencia a la cotización bursátil, siempre que no sea inferior en más de un 10% al precio de dicha cotización.

- Las acciones podrán ser emitidas a un precio inferior al valor razonable siempre que el informe de los administradores justifique que el interés social exige tanto la exclusión del derecho de suscripción preferente como el tipo de emisión propuesto. Además, en este caso, será también preceptivo un informe de experto independiente sobre el importe de la dilución económica esperada y la razonabilidad de los datos del informe de los administradores.

Ahora bien, conviene resaltar que la adopción del acuerdo de exclusión del derecho de suscripción preferente en función del interés social es probablemente el requisito más complicado de apreciar, al tratarse de un concepto jurídico indeterminado carente de una interpretación unánime. Si bien cabe la posibilidad de someter las discrepancias en relación con su interpretación a los Tribunales, la valoración sobre la concurrencia del interés social a la hora de excluir el derecho de preferencia queda en manos de los socios.

Así, a la hora de interpretar el concepto de interés social, nos encontramos principalmente con dos teorías: la teoría institucionalista y la teoría contractualista, tal y como ya reflejó el Tribunal Supremo en su sentencia de 19 de febrero de 1991[RJ 1991\1512], en la que expone:

“En torno a la idea o concepto del interés social existen dos teorías completamente opuestas: la institucionalista, que considera a la Sociedad Anónima como una «institución-corporación», en la que el interés social que allí se persigue es distinto del de sus socios, viniendo a coincidir con los intereses de los componentes de la empresa (accionistas, administradores, acreedores, trabajadores, etc.); y la teoría contractualista, consagrada en nuestra legislación, según la cual el interés social no es otro que la suma de los intereses particulares de sus socios, de forma que cualquier daño producido en el interés común del reparto de beneficios, o en cualquier otra ventaja comunitaria, supone una lesión al interés social.”

Por lo tanto, reiterando lo expuesto por el Alto Tribunal, para la primera teoría el interés social es el interés propio y autónomo de la persona jurídica; la segunda, la contractualista, y la que parece consagrada en nuestro ordenamiento jurídico, defiende el interés social como el interés conjunto de todos los socios.

El Tribunal Supremo, en la sentencia de 18 de noviembre de 2002 [RJ 2002\9768], se posiciona a favor de la teoría contractualista al establecer lo siguiente:

“Ha de entenderse que procede considerar lesión a los intereses generales de la sociedad, entendidos como intereses comunes de todos los socios (...)”.

No obstante, la Sentencia del Alto Tribunal de 7 de diciembre de 2012 [RJ 2012\3521], reitera la falta de unanimidad sobre esta cuestión, al señalar que:

“Ahora bien, no existe una posición uniforme sobre qué debe entenderse por intereses de la sociedad, dadas las clásicas posiciones enfrentadas entre teorías institucionalista y contractualista que sintetiza la sentencia de 19 de febrero de 1991 (...)”

Sin embargo, a pesar de que esta falta de unanimidad, parece que la doctrina mayoritaria se inclina más hacia la teoría contractualista, es decir, hacia un interés social entendido como el interés común de todos los socios, sin perjuicio de que el análisis sobre la concurrencia de interés social deberá realizarse en cada caso concreto en atención a las circunstancias, teniendo en cuenta la finalidad que persigue la operación de aumento de capital y la exclusión del derecho de suscripción preferente. (Vives & López-Jorrín, 2010)

Sobre las consecuencias de la omisión de alguno de los requisitos para la exclusión del derecho de suscripción preferente, el artículo 308 de la LSC condiciona la validez del

acuerdo al cumplimiento de los mismos al establecer en su apartado segundo que “*para que sea válido el acuerdo de exclusión del derecho de preferencia será necesario (...)*”, de modo que, en caso de ausencia de alguno de los requisitos, el acuerdo de exclusión del derecho de suscripción preferente carecería de validez, sin perjuicio de la posible impugnación (por tratarse de un acuerdo contrario a la ley o que lesione el interés social) del acuerdo que puedan llevar a cabo los legitimados en virtud del artículo 204.1 de la LSC que dispone:

“1. Son impugnables 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.

La lesión del interés social se produce también cuando el acuerdo, aun no causando daño al patrimonio social, se impone de manera abusiva por la mayoría. Se entiende que el acuerdo se impone de forma abusiva cuando, sin responder a una necesidad razonable de la sociedad, se adopta por la mayoría en interés propio y en detrimento injustificado de los demás socios.”

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

Al amparo del artículo 308 de la LSC, el órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente es la Junta General.

Sin embargo, el artículo 506 de la LSC admite la posibilidad en las sociedades cotizadas de delegar la facultad de exclusión del derecho de suscripción preferente en el Consejo de Administración, cuando también se delegue la facultad de acordar un aumento de capital, si el interés de la sociedad lo exigiera:

“1. Cuando la junta general delegue en los administradores la facultad de aumentar el capital social podrá atribuirles también la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente en relación con las emisiones de acciones que sean objeto de delegación si el interés de la sociedad así lo exigiera. La delegación para aumentar el capital con exclusión del derecho de suscripción preferente no podrá referirse a más del veinte por ciento del capital de la sociedad en el momento de la autorización.” (...)

Así, los requisitos para que pueda prosperar la exclusión del derecho de suscripción preferente acordada por el Consejo de Administración aparecen reflejados en el citado artículo, siendo:

- Que la exclusión del derecho de suscripción preferente se justifique en el interés social.
- Que la delegación para aumentar el capital social con exclusión del derecho de suscripción preferente no se refiera a más del 20% del capital de la sociedad en el momento de la autorización.
- En relación con la junta que acuerda la delegación, en el anuncio de la convocatoria en el que figura la propuesta de delegar en los administradores la facultad de aumentar el capital social se debe contener expresamente la autorización a los mismos para excluir el derecho de suscripción preferente y se pondrá a disposición de los accionistas un informe de los administradores en el que se justifique la propuesta de delegación de esa facultad, desde la convocatoria de la junta.
- El acuerdo de ampliación adoptado debe acompañarse de un informe justificativo de los administradores (y, voluntariamente un informe de experto independiente).
- El valor nominal de las acciones a emitir más, en su caso, el importe de la prima de emisión deberá corresponder al valor razonable.

Por tanto, en resumen de lo explicado, los órganos competentes para acordar un aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente son la Junta General tanto en sociedades no cotizadas y cotizadas, y el Consejo de Administración en sociedades cotizadas al amparo de la oportuna delegación por la Junta General y con todos los requisitos arriba explicados.

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

En relación a esta cuestión, debemos atender a los requisitos para la exclusión del derecho de suscripción preferente en sociedades cotizadas que regula el artículo 504 LSC, ya explicados anteriormente. Este artículo, en su apartado cuarto, admite la posibilidad de emisión de las acciones a un precio inferior a valor razonable, siempre que se aporte informe de los administradores que justifique que el interés social no solo exige la exclusión del derecho de suscripción preferente sino también el tipo de emisión propuesto, así como un informe de experto independiente sobre el importe de la dilución económica esperada y la razonabilidad de los datos y consideraciones reflejados en el informe de los administradores.

Así, en este supuesto, partiendo de la presunción del tercer apartado del artículo 504 en virtud del cual se considera valor razonable el valor de mercado establecido por referencia a la cotización bursátil, siempre que no sea inferior en más de un 10% al precio de cotización, los requisitos para que pueda llevarse a cabo la exclusión del derecho de suscripción preferente con un descuento sobre el precio de cotización variarán en función de si Punma Corp., pretende emitir con un descuento inferior al 10% (en cuyo caso no serían necesario los requisitos arriba mencionados), o si por el contrario el descuento sería superior al 10% y por tanto, se tratase de una emisión a un precio inferior al valor razonable en cuyo caso será necesario cumplir con el requisito de informe de administradores y experto independiente.

Por otro lado, para que pueda prosperar la exclusión del derecho de suscripción preferente es necesario que quede debidamente justificado que el interés social exige tanto la emisión con descuento del precio de cotización como la exclusión del derecho de suscripción preferente, es decir, es necesario justificar que la medida es adecuada y necesaria para el fin que se pretende conseguir. (Alonso, 2020)

En este caso, parece que la justificación del aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente se basa en la necesidad del Grupo de conseguir inversiones para

renovar las fábricas e invertir en nuevas tecnologías, por lo que habrá que analizar si esa razón responde al interés social.

Así, a la luz de los hechos, la oferta de Punma Corp., permitiría al grupo obtener las inversiones necesarias para renovar sus instalaciones e invertir en nuevas tecnologías, lo que permitirá al grupo crecer y adaptarse a las necesidades del mercado, tratando de maximizar su valor económico. A estos efectos, el Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas aprobado por el Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de junio de 2020, define en su recomendación 12 el interés social como “*la consecución de un negocio rentable y sostenible a largo plazo, que promueva su continuidad y la maximización del valor económico de la empresa.*”

Por tanto, en este caso, podemos entender que la exclusión del derecho de suscripción preferente con un descuento sobre del precio de cotización sí que se justifica por el interés social, por la necesidad del grupo de obtener nuevas inversiones, en aras a crecer y lograr la continuidad del negocio.

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

En caso de que Punma Corp. suscribiese la ampliación de capital adquiriendo el 25% de Zapaterías Castilla S.A y nombrase a más de la mitad de los miembros de su órgano de administración supondría el alcance del control de Zapaterías Castilla S.A por Punma Corp., con la consecuente obligación de esta última de formular una Oferta Pública de Adquisición (OPA) , en virtud de lo dispuesto en los artículos 128 y siguientes del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (LMV).

Así, el artículo 128 de la LMV establece la obligación de formular una OPA por la totalidad de las acciones u otros valores que directa o indirectamente puedan dar derecho a su suscripción o adquisición y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo para quien alcance el control de una sociedad cotizada. Al amparo del artículo 131 de la LMV, se entenderá que una persona física o jurídica alcanza el control de una sociedad cuando:

“(…) alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30 por ciento; o bien, cuando haya alcanzado una participación inferior y designe, en los términos que se establezcan reglamentariamente, un número de consejeros que, unidos, en su caso, a los que ya se hubieran designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad.”

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

En el contexto de la pregunta anterior, tal y como hemos mencionado, la adquisición por Punma Corp., del 25% de Zapaterías Castilla S.A y el posterior nombramiento de más de la mitad de su órgano de administración implica el alcance del control de la sociedad por Punma Corp., con la consecuente obligación de ésta de formular una OPA, a un precio equitativo, por mandato del artículo 128 de la LMV.

La figura de la compraventa forzosa o *squeeze out* se regula en los artículos 136 de la LMV y 47 y 48 del Real Decreto 1066/2007, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. Este mecanismo comprende dos procedimientos: la venta forzosa (*squeeze out*), y la compra forzosa (*sell out*). La venta forzosa son aquellas operaciones promovidas por el accionista mayoritario de una sociedad con el fin de excluir a los accionistas minoritarios; por su parte, la compra forzosa se refiere al derecho de los accionistas minoritarios de obligar al accionista mayoritario a la compra de sus acciones en unas circunstancias concretas (Navarro, 2020).

El ya mencionado artículo 136 de la LMV establece las circunstancias en las que podrá haber lugar a la compraventa forzosa:

“1. Cuando, a resultas de una oferta pública de adquisición por la totalidad de los valores, en los términos de los artículos 128 a 133 y 137, el oferente posea valores que representen al menos el 90 por ciento del capital que confiere derechos de voto y la oferta haya sido aceptada por titulares de valores que representen al menos el 90 por ciento de los derechos de voto, distintos de los que ya obraran en poder del oferente:

a) El oferente podrá exigir a los restantes titulares de valores que le vendan dichos valores a un precio equitativo.

b) Los titulares de valores de la sociedad afectada podrán exigir del oferente la compra de sus valores a un precio equitativo. (...)”

En el mismo sentido, el artículo 47 del RD sobre el régimen de OPAS:

“1. Quien hubiera formulado una oferta pública dirigida a la totalidad de los valores podrá, una vez liquidada la oferta, exigir a los restantes titulares de acciones u otros valores afectados por la oferta su venta forzosa a un precio equitativo. De igual forma, cualquiera de los titulares podrá exigir del oferente que le compre la totalidad de sus valores a dicho precio.

Los derechos citados quedarán condicionados a que en la fecha de liquidación de la oferta, se den las dos circunstancias siguientes:

a) Que el oferente sea titular de valores que representen al menos el 90 por 100 del capital con derecho de voto de la sociedad afectada.

b) Que la oferta pública previa hubiera sido aceptada por titulares de valores que representen al menos el 90 por 100 de los derechos de voto a los que se hubiera dirigido.

2. Se considerará precio equitativo el correspondiente a la contraprestación de la oferta pública.”

Es decir, en caso de que Punma Corp. formulase una OPA sobre la totalidad de los valores de Zapaterías Castilla S.A, si se cumplen los requisitos de que en la fecha de liquidación de la oferta fuese titular de valores que representen al menos el 90% del capital con derecho de voto, y la oferta hubiese sido aceptada por titulares de valores que representen el 90% de los derechos de voto, Punma Corp., podría exigir a los accionistas minoritarios la venta de sus acciones a un precio equitativo, al igual que estos accionistas minoritarios podrán exigir al oferente la compra de la totalidad de sus acciones a un precio equitativo.

El artículo 130 LMV determina que el precio será equitativo cuando, como mínimo, sea igual al precio más elevado que haya pagado el obligado a formular la oferta, es decir, Punma Corp., por los mismos valores durante un periodo de tiempo anterior a la oferta, periodo al que se refiere el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, sobre el régimen de las

Ofertas Públicas de Adquisición de Valores siendo este los doce meses previos al anuncio de la oferta. No obstante, dicho precio podrá verse modificado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en atención a determinadas circunstancias y criterios, siguiendo el artículo 130 de la LMV que dispone:

“ (...) la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá modificar el precio así calculado en las circunstancias y según los criterios que se establezcan reglamentariamente.

Entre las mencionadas circunstancias se podrán incluir, entre otras, las siguientes: que el precio más elevado se haya fijado por acuerdo entre el comprador y el vendedor; que los precios de mercado de los valores en cuestión hayan sido manipulados; que los precios de mercado, en general, o determinados precios, en particular, se hayan visto afectados por acontecimientos excepcionales; que se pretenda favorecer el saneamiento de la sociedad.

Entre los referidos criterios podrán incluirse, entre otros, el valor medio del mercado en un determinado periodo; el valor liquidativo de la sociedad u otros criterios de valoración objetivos generalmente utilizados.

3. En el supuesto de modificación del precio a que se refiere el apartado anterior, la Comisión Nacional del Mercado de Valores publicará en su página web la decisión de que la oferta se formule a un precio distinto del equitativo. Dicha decisión deberá ser motivada.”

SECCIÓN C

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

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

Una vez finalizado el proceso, se reciben tres ofertas vinculantes. Don Santiago Castilla García, actual presidente del consejo de administración de Castilla Holding, S.A., convoca el consejo de administración para valorar las ofertas recibidas y decidir si interesa o no la venta. En dicha reunión se aprueba la venta a uno de los oferentes y se otorgan poderes a favor de uno de los consejeros para otorgar la correspondiente escritura de compraventa de participaciones sociales, que se firma ante notario unas semanas después. En la siguiente reunión de la junta general de accionistas de Castilla Holding, S.A., el presidente del consejo de administración informa sobre los términos y condiciones en los que se ha llevado a cabo dicha venta. Algunos de los accionistas muestran su disconformidad con la operación.

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

En base a los hechos no parece que la decisión de venta de la participación del 40% de Castilla Holding S.A sobre Honmas S.L haya sido adoptada por el órgano competente. En el supuesto de que la enajenación de esa participación del 40% se considerase como la venta de un activo esencial de Castilla Holding S.A [según el artículo 160. f) de la LSC se considera activo esencial si el importe de la operación supera el 25% del valor de los activos del balance de Castilla Holding S.A], la adopción del acuerdo de enajenación sería competencia reservada a la Junta General de Castilla Holding S.A, por mandato del artículo 160. f) LSC, que dispone:

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

f) La adquisición, la enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales. Se presume el carácter esencial del activo cuando el importe de la operación supere el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado.”

No existe previsión expresa del legislador sobre las posibles consecuencias derivadas de la falta de acuerdo por la Junta General ante la venta de un activo esencial, por lo que analizaremos las diferentes posiciones doctrinales así como el posicionamiento de los Tribunales ante esta cuestión.

Así, podemos distinguir dos posiciones doctrinales sobre las consecuencias de la falta de acuerdo de venta de un activo esencial por la Junta General: por un lado los que abogan por la nulidad del negocio jurídico con base en los artículos 1261 y 6.3 del código Civil (CC); y por otro lado aquellos defensores de la protección de los terceros que actúan de buena fe y sin culpa grave a través de la aplicación analógica del artículo 234.2 de la LSC según el cual:

“2. La sociedad quedará obligada frente a terceros que hayan obrado de buena fe y sin culpa grave, aún cuando se desprenda de los estatutos inscritos en el Registro Mercantil que el acto no está comprendido en el objeto social.”

En desarrollo de la primera posición doctrinal, defienden la nulidad del negocio jurídico bajo el amparo de los artículos 1261 y 6.3 CC, basado en la existencia de un vicio o defecto del negocio jurídico llevado a cabo.

El artículo 1261 CC condiciona la validez de los contratos a la concurrencia de tres requisitos: *“consentimiento de los contratantes; objeto cierto que sea materia del contrato; causa de la obligación que se establezca.”* La falta de acuerdo previo de la Junta General equivaldría a una falta de consentimiento de la sociedad en tanto en cuanto la formación de la voluntad de la sociedad corresponde a la Junta General (García-Villarrubia, 2017).

Por su parte, el artículo 6.3 CC declara la nulidad de pleno derecho de *“los actos contrarios a las normas imperativas y a las prohibitivas salvo que en ellas se establezca un efecto distinto para el caso de contravención”*. De este modo, al haberse adoptado el acuerdo en vulneración de una norma imperativa como es la contenida en el artículo 160. f) de la LSC, el acuerdo adoptado por el órgano de administración sería nulo de pleno derecho.

Sin embargo, la doctrina mayoritaria parece tender hacia una protección de los terceros que actúen de buena fe y sin culpa grave, bajo los fundamentos de protección de la seguridad en el tráfico y de justicia para el tercero que obra de buena fe y que no tiene la

obligación de soportar las consecuencias derivadas de una incorrecta actuación del administrador (García-Villarrubia, 2017).

La doctrina de la Dirección General de los Registros y del Notariado (DRGN) se posiciona en diversas resoluciones emitidas a favor de la protección de los terceros a partir de una aplicación analógica del artículo 234.2 de la LSC (resoluciones de 11 de junio de 2015 [RJ 2015\3722]; de 26 de junio de 2015 [RJ 2015\4431], de 28 de julio de 2015 [RJ 2015\4442] o de 14 de diciembre de 2015 [RJ 2015\6555], entre otras). Así, por ejemplo, la primera de las resoluciones mencionada en su fundamento de derecho segundo dispone que:

“Aun cuando no se puede afirmar que constituyan actos de gestión propia de los administradores la adquisición, enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales, debe tenerse en cuenta que el carácter esencial de tales activos escapa de la apreciación del notario o del registrador, salvo casos notorios –y aparte el juego de la presunción legal si el importe de la operación supera el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado–. Por ello, es muy difícil apreciar a priori si un determinado acto queda incluido o no en el ámbito de facultades conferidas a los representantes orgánicos de la sociedad o, por referirse a activos esenciales, compete a la junta general; y no puede hacerse recaer en el tercero la carga de investigar la conexión entre el acto que va a realizar y el carácter de los activos a los que se refiere.

Dado que el carácter esencial del activo constituye un concepto jurídico indeterminado, deben descartarse interpretaciones de la norma incompatibles no sólo con su «ratio legis» sino con la imprescindible agilidad del tráfico jurídico. (...)

Cabe concluir, por tanto, que aun reconociendo que, según la doctrina del Tribunal Supremo transmitir los activos esenciales excede de las competencias de los administradores, debe entenderse que con la exigencia de esa certificación del órgano de administración competente o manifestación del representante de la sociedad sobre el carácter no esencial del activo, o prevenciones análogas, según las circunstancias que concurran en el caso concreto, cumplirá el notario con su deber de diligencia en el control sobre la adecuación del negocio a legalidad que tiene encomendado; pero sin que tal manifestación pueda considerarse como requisito imprescindible para practicar

la inscripción, en atención a que el tercer adquirente de buena fe y sin culpa grave debe quedar protegido también en estos casos (cfr. artículo 160.f Ley de Sociedades de Capital); todo ello sin perjuicio de la legitimación de la sociedad para exigir al administrador o apoderado la responsabilidad procedente si su actuación hubiese obviado el carácter esencial de los activos de que se trate.

En el mismo sentido, el Alto Tribunal, en su sentencia de 17 de abril de 2008 [RJ 2008\3521] , a la que también se refieren numerosas resoluciones de la DGRN, en un caso de enajenación por los administradores de la sociedad de todos los activos a través de los cuales la compañía desarrollaba su actividad sin previo acuerdo de la Junta General, opta también por una “*protección de terceros de buena fe y sin culpa grave ante el abuso de exceso de poderes de los Consejeros-Delegados*”.

No obstante lo anterior, cabe la posibilidad de que primando la protección de los terceros se reste eficacia práctica a la norma del artículo 160.f) de la LSC, limitando su eficacia al ámbito interno de la sociedad, tal y como señala Recalde Castells (García-Villarrubia, 2017). Por ello, señala la doctrina la necesidad de aplicación de la norma del artículo 160.f) también a los terceros de buena fe, en tanto en cuanto se requiere de ellos una actitud diligente que conlleva un previo análisis sobre el contrato a realizar y el activo objeto del mismo, comprobando el carácter esencial o no del activo³ u obteniendo certificación que acredite que no es un activo esencial.

Por tanto, en virtud de lo expuesto, y a pesar de la falta de unanimidad en este aspecto, parece que la tendencia mayoritaria es la de una protección de los terceros de buena fe, por lo que el negocio jurídico no sería nulo, sino anulable, además de las posibles acciones

³ La sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº2 de Bilbao de 7 de enero de 2020 [AC 2020\31], se refiere a la distinción entre activo esencial y activo estratégico de una sociedad que hace Miguel Llorente Gonzalbo: “*La diferencia es sutil: el activo esencial, paralelamente a lo que sucede con el elemento esencial del negocio jurídico, es aquel sin el cual no hay sociedad, no hay contrato, pues pierde su esencia, su alma, su causa. Sin embargo, un activo estratégico es aquel que incide de forma importante en el rendimiento de la sociedad, pero sin el cual la sociedad subsiste pudiendo desarrollar su objeto con otros activos, pero mermada en cuanto a su productividad. Por ejemplo, si la sociedad se dedica a explotar hoteles, y se enajena su único hotel, evidentemente se destruye su fuente original de rendimiento, pero aún puede explotar otros hoteles, pues no ha sido creada exclusivamente para explotar ese determinado hotel (salvo que así haya sido, naturalmente, en cuyo caso es un supuesto de disolución anticipada de la sociedad). Es estratégico el activo porque de él depende el plan social del momento para la obtención de rendimiento (...)*”.

de responsabilidad que se puedan ejercer contra los administradores de la Castilla Holding S.A.

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

La posibilidad de los accionistas de ejercitar alguna acción contra la decisión del Consejo de Administración dependerá de si, en referencia a la pregunta anterior, el negocio jurídico es calificado como nulo o prevalece su subsistencia y la protección frente a terceros.

En caso de subsistencia del negocio jurídico, el acuerdo adoptado por el Consejo de Administración podrá ser impugnado por los accionistas disconformes al amparo del artículo 251 de la LSC, según el cual:

“1. 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.

2. Las causas de impugnación, su tramitación y efectos se regirán conforme a lo establecido para la impugnación de los acuerdos de la junta general, con la particularidad de que, en este caso, también procederá por infracción del reglamento del consejo de administración.”

Así, a la luz de dicho artículo, el acuerdo de venta de la participación del 40% de Castilla Holding S.A sobre Honmas S.L podrá ser impugnado por tratarse de un acuerdo contrario a la Ley (adopción del acuerdo por el consejo de administración sobre una materia reservada a la junta general por mandato del artículo 160.f) de la LSC), causa de impugnación reconocida en el artículo 204.1 de la LSC al disponer que:

“1. Son impugnables 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. (...)”

La impugnación del acuerdo deberá ejercitarse por accionistas de Castilla Holding S.A que representen un uno por ciento del capital social, en un plazo de treinta días desde que tuvieron conocimiento del mismo, es decir, desde la fecha de celebración de la junta general en la que Don Santiago Castilla informa sobre los términos y condiciones en los que se ha llevado a cabo la operación.

Por otro lado, respecto la posibilidad de reclamar responsabilidad a los administradores, al amparo del artículo 236:

“1. Los administradores responderán frente a la sociedad, frente a los socios y frente a los acreedores sociales, del daño que causen por actos u omisiones contrarios a la ley o a los estatutos o por los realizados incumpliendo los deberes inherentes al desempeño del cargo, siempre y cuando haya intervenido dolo o culpa.

La culpabilidad se presumirá, salvo prueba en contrario, cuando el acto sea contrario a la ley o a los estatutos sociales.(...)”

Es decir, si la participación del 40% sobre Honmas S.L fuese considerada como un activo esencial de Castilla Holding S.A, y se llevase a cabo la enajenación por el Consejo de Administración vulnerando el artículo 160.f) de la LSC y ese negocio jurídico sea susceptible de causar un daño a la sociedad (por ejemplo, en el supuesto de que el Consejo de Administración vendiese la participación del 40% sobre Honmas S.L a un precio inferior al valor de mercado), los accionistas sí que podría reclamar responsabilidad a los administradores, por la realización de actos contrarios a la ley y por incumplimiento del deber básico de diligencia de los administradores del artículo 225 de la LSC.

Para la reclamación de responsabilidad a los administradores, la LSC prevé dos tipos de acción: la acción social de responsabilidad del artículo 238 LSC; y acción individual, del artículo 241 LSC.

En primer lugar, la acción social de responsabilidad se llevará a cabo por la sociedad, por acuerdo de la junta general de Castilla Holding S.A, y determinará la destitución de los administradores. No obstante, al amparo del artículo 239 de la LSC en caso de que los administradores no convocasen la junta general solicitada a tal fin, o cuando la sociedad no la entablare dentro del plazo de un mes desde la fecha de adopción del acuerdo, el socio o socios minoritarios que posean individual o conjuntamente un porcentaje de participación que permitan solicitar la convocatoria de la junta general (5% en sociedades

no cotizadas y 3% en sociedades cotizadas), podrán iniciar una acción de responsabilidad contra los administradores

Por otro lado, tal y como hemos mencionado la ley contempla la posibilidad de llevar a cabo una acción individual de responsabilidad del artículo 241 LSC que establece:

“Quedan a salvo las acciones de indemnización que puedan corresponder a los socios y a los terceros por actos de administradores que lesionen directamente los intereses de aquellos.”

Sin embargo, en este supuesto, parece complicado probar que el negocio llevado a cabo haya causado un daño individual directo a los socios, ya que, en principio, el acuerdo de venta adoptado por el consejo de administración sería más susceptible de causar un daño directo a la sociedad y un daño indirecto indirecto a los socios.

En cualquier caso, para el ejercicio de ambas acciones se deberá tener el plazo de prescripción de cuatro años a contar desde el día en que pudo ejercitarse, siguiendo lo establecido en el artículo 241 bis de la LSC.

(iii) Explicar la relación entre la Junta General, el Órgano de Administración (indicando las distintas formas que puede adoptar este último), el Consejero Delegado y los apoderados.

La Junta General y el Órgano de Administración constituyen los órganos sociales de la sociedad, entre los cuales existe una relación de agencia o mandato, es decir, una relación en virtud de la cual el Órgano de Administración, nombrado por la Junta General, asume el encargo de representación y gestión de la sociedad, que deberá ser desempeñado de acuerdo con los deberes de diligencia y lealtad a la sociedad de los artículos 225 y 227 de la LSC, a cambio de una retribución (en caso de que así se establezca en los estatutos sociales).

La Junta General es el órgano de gobierno de la sociedad. Se trata de un órgano esporádico *“que elabora y expresa la voluntad social, siendo doctrinalmente definida como la reunión de socios, donde éstos disponen de la posibilidad de influir a través del voto, en la dirección de la vida social, decidiendo sobre los asuntos propios de su competencia.”*⁴

⁴ Sentencia de la Audiencia Provincial de Jaén (Sección 1ª), núm.84/2009, de 6 de marzo de 2009 [JUR 2009/223626]

Su regulación la encontramos en los artículos 159 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital, que reserva una serie de competencias a la misma en su artículo 160:

- *La aprobación de las cuentas anuales, la aplicación del resultado y la aprobación de la gestión social.*
- *El nombramiento y separación de los administradores, de los liquidadores y, en su caso, de los auditores de cuentas, así como el ejercicio de la acción social de responsabilidad contra cualquiera de ellos.*
- *La modificación de los estatutos sociales.*
- *El aumento y la reducción del capital social.*
- *La supresión o limitación del derecho de suscripción preferente y de asunción preferente.*
- *La adquisición, la enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales. Se presume el carácter esencial del activo cuando el importe de la operación supere el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado.*
- *La transformación, la fusión, la escisión o la cesión global de activo y pasivo y el traslado de domicilio al extranjero.*
- *La disolución de la sociedad.*
- *La aprobación del balance final de liquidación.*
- *Cualesquiera otros asuntos que determinen la ley o los estatutos.*

El Órgano de Administración es nombrado por la Junta General. El artículo 209 de la LSC atribuye a los administradores las funciones de gestión y representación de la sociedad, y, mientras que la competencia de gestión de la sociedad podrá ejercerse conjuntamente con la Junta General (al amparo del artículo 161 de la LSC), la función de representación es exclusiva del órgano de administración⁵.

⁵ La Sentencia de la Sala de lo Contencioso-Administrativo del Tribunal Superior de Justicia de la Comunidad Valenciana núm. 1047/2017, de 21 de noviembre, dispone:

“Para resolver esta cuestión es necesario adentrarse en el análisis del régimen legal de gestión y representación de las sociedades mercantiles de capital, establecido actualmente en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (...) Del referido análisis sistemático cabe extraer las dos consideraciones siguientes: que la representación de la sociedad es competencia propia y necesaria de los administradores, mientras que la gestión de la misma corresponde también a los administradores pero no de forma tan absoluta y tajante como la representación, pues en el ámbito de la gestión también puede intervenir la Junta General.”

El artículo 210 de la LSC explica las posibles formas de organización de una sociedad no cotizada, siendo estas:

- Administrador único, en cuyo caso, el poder de representación corresponderá a éste.
- Dos o más administradores solidarios, en cuyo caso el poder de representación corresponde a cada administrador individualmente, sin perjuicio de que los estatutos o acuerdos de la junta acuerden una distribución de facultades, con un alcance meramente interno.
- Administradores mancomunados. El poder de representación se ejercerá conjuntamente por los administradores. Mientras en la Sociedad de Responsabilidad Limitada no existe limitación en el número de administradores mancomunados, en las Sociedades Anónimas el número máximo podrá ser dos administradores mancomunados; en caso de que la administración se confíe a más de dos administradores, necesariamente deberá adoptar la forma de consejo de administración.
- Consejo de Administración. Estará integrado por un mínimo de tres miembros correspondiendo el poder de representación al propio consejo, que actuará colegiadamente, sin perjuicio de que los estatutos puedan atribuir el poder de representación a uno o varios miembros del consejo a título individual o conjunto (art. 233 LSC).

En lo que respecta a las sociedades cotizadas, el órgano de administración deberá adoptar necesariamente la forma de consejo de administración compuesto, exclusivamente, por personas físicas.

Por otro lado, el artículo 249 de la LSC admite la posibilidad de que, salvo disposición contraria en los estatutos, el consejo de administración pueda designar entre sus miembros a uno o varios consejeros relegados o comisiones ejecutivas, estableciendo el contenido, los límites y modalidades de delegación⁶, sin perjuicio de los apoderamientos que pueda conferir a cualquier persona. A través de la delegación de facultades – que únicamente

⁶ En la pregunta quinta se explica los requisitos para la delegación de facultades por el consejo de administración en el consejero delegado.

podrá darse cuando el órgano de administración adopte la forma de consejo – el consejero delegado podrá actuar frente a terceros, teniendo la limitación de las facultades una eficacia meramente interna, al amparo del artículo 234 de la LSC:

“1. La representación se extenderá a todos los actos comprendidos en el objeto social delimitado en los estatutos.

Cualquier limitación de las facultades representativas de los administradores, aunque se halle inscrita en el Registro Mercantil, será ineficaz frente a terceros.

2. La sociedad quedará obligada frente a terceros que hayan obrado de buena fe y sin culpa grave, aún cuando se desprenda de los estatutos inscritos en el Registro Mercantil que el acto no está comprendido en el objeto social.”

Sin embargo, en relación con el apoderamiento, los límites de la actuación del administrador o del tercero – que podrá ser nombrado con independencia de la forma que adopte el órgano de administración – serán los del poder que se otorga.

Por lo tanto, la relación de agencia entre la Junta General y el órgano de Administración (y los posibles consejeros delegados o apoderados que éste último pueda designar) se manifiesta, resumidamente, en los siguientes puntos:

- ✓ La Junta General es el órgano competente para acordar el nombramiento y cese de los administradores, en virtud del artículo 160.b) de la LSC.
- ✓ La Junta General es el órgano esporádico de la sociedad que encomienda un mandato al órgano social permanente, esto es, el órgano de administración, para que realice las funciones de gestión y representación de la sociedad con respeto al deber de diligencia y lealtad frente a los socios y frente a la sociedad, a cambio de una remuneración (en caso de preverlo los estatutos), que será acordada por la Junta General.

(iv) ¿Puede la Junta General intervenir en asuntos de gestión?

La Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del Gobierno Corporativo, modificó parcialmente el régimen de competencias orgánicas de las sociedades de capital, permitiendo participar en asuntos de

gestión de la sociedad a la Junta General, tanto en las sociedades anónimas como en las sociedades limitadas.

De este modo, al margen de las competencias otorgadas a la Junta General por el artículo 160 de la LSC, el artículo 161 de la LSC, salvo disposición contraria en los estatutos, permite la intervención de la Junta General en asuntos de gestión:

“Salvo disposición contraria de los estatutos, la junta general de las sociedades de capital podrá impartir instrucciones al órgano de administración o someter a su autorización la adopción por dicho órgano de decisiones o acuerdos sobre determinados asuntos de gestión, sin perjuicio de lo establecido en el artículo 234.”

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

Al amparo del artículo 233.d) de la LSC, en caso de que el órgano de administración de la sociedad adopte la forma de consejo de administración, el poder de representación corresponderá al propio consejo, debiendo actuar colegiadamente, siendo necesaria, para la adopción de acuerdos en la sociedad anónima, mayoría absoluta de los consejeros concurrentes a la sesión, a la luz del artículo 248 de la LSC.

Sin perjuicio de lo anterior, la LSC en el ya mencionado artículo 233.d) contempla la posibilidad de que los estatutos atribuyan el poder de representación a título individual a uno o varios miembros del consejo a título individual o conjunto.

Además, el artículo 249 de la LSC permite, salvo disposición contraria en los estatutos, que el consejo de administración designe entre sus miembros a uno o varios consejeros delegados o comisiones ejecutivas, disponiendo el contenido, los límites y las modalidades de delegación.

Así, al amparo del mencionado artículo, para la delegación permanente de alguna facultad del consejo de administración en la comisión ejecutiva o en el consejero delegado, así como la designación de los administradores que vayan a ocupar tales cargos, se requerirá el voto favorable de las dos terceras partes de los miembros del consejo, siendo necesaria su inscripción en el Registro Mercantil (que deberá enumerar las facultades delegadas) para que produzca efectos dicha delegación.

En caso de que un miembro del consejo de administración sea nombrado consejero delegado o se le atribuyan funciones ejecutivas en virtud de otro título, será necesaria la celebración de un contrato entre éste y la sociedad, con el voto favorable de las dos terceras partes de los miembros del consejo.

De este modo, en virtud de la delegación de facultades por el consejo de administración, un miembro del consejo de administración – esto es, la figura del consejero delegado – podrá adoptar decisiones unilateralmente en representación del consejo. De igual modo, la ley reconoce esta posibilidad también al apoderado que estará facultado para adoptar decisiones unilateralmente en representación del consejo, con los límites del poder que le es otorgado, que podrá serle otorgado por el órgano de administración cualquiera sea la forma que adopte.

No obstante, el artículo 249.bis de la LSC especifica una serie de facultades indelegables por el Consejo de Administración siendo estas las siguientes:

- a) La supervisión del efectivo funcionamiento de las comisiones que hubiera constituido y de la actuación de los órganos delegados y de los directivos que hubiera designado.*
- b) La determinación de las políticas y estrategias generales de la sociedad.*
- c) La autorización o dispensa de las obligaciones derivadas del deber de lealtad conforme a lo dispuesto en el artículo 230.*
- d) Su propia organización y funcionamiento.*
- e) La formulación de las cuentas anuales y su presentación a la junta general.*
- f) La formulación de cualquier clase de informe exigido por la ley al órgano de administración siempre y cuando la operación a que se refiere el informe no pueda ser delegada.*
- g) El nombramiento y destitución de los consejeros delegados de la sociedad, así como el establecimiento de las condiciones de su contrato.*
- h) El nombramiento y destitución de los directivos que tuvieran dependencia directa del consejo o de alguno de sus miembros, así como el establecimiento de las condiciones básicas de sus contratos, incluyendo su retribución.*

- i) Las decisiones relativas a la remuneración de los consejeros, dentro del marco estatutario y, en su caso, de la política de remuneraciones aprobada por la junta general.*
- j) La convocatoria de la junta general de accionistas y la elaboración del orden del día y la propuesta de acuerdos.*
- k) La política relativa a las acciones o participaciones propias.*
- l) Las facultades que la junta general hubiera delegado en el consejo de administración, salvo que hubiera sido expresamente autorizado por ella para subdelegarlas.*

BIBLIOGRAFÍA

ARTÍCULOS

Alfaro, J. (2019). *Caracteres, regulación y funcionamiento del Consejo de Administración.*

Alonso, C. (2020). *La reforma de los aumentos de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente en las sociedades cotizadas .*

García-Villarrubia, M. (2017). *La infracción del art.160f) LSC: la falta de acuerdo de la junta en la enajenación de un activo esencial.* El Derecho. Revista de Derecho Mercantil nº56.

López-Jorrín, A. & Vives.F (2010). *La exclusión del derecho de suscripción preferente de las sociedades cotizadas en la ley de sociedades de capital.*

Lozano, D. & Ortega, J. J. (2010). *La oposición de los acreedores en las fusiones de sociedades mercantiles.*

Navarro, F. (2020). *Procedimiento de compra forzosa seguido tras la OPA sobre BME.*

Navarro, G. (2011). *Adquisición de negocio mediante segregación en los términos de la vigente Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles versus aportaciones no dinerarias de rama de actividad. Importancia de la calificación de unidad económica de lo aportado e implicaciones de la existencia de sucesión universal. "2010 Anuario mercantil para abogados. Los casos más relevantes en 2009 de los grandes despachos". Ed. La Ley*

Seerrano, O. (2016). *Reestructuración empresarial y responsabilidad penal de la persona jurídica*

Vives, F. (2011). *Mecanismos de protección de accionistas y acreedores en la Ley 3/2009 sobre Modificaciones Estructurales .*

MANUALES

Campuzano, A. B., & Muñoz, E. S. (2017). *Guía de Sociedades de Capital de 2017.*

Memento de Sociedades Mercantiles Lefbvre

LEGISLACIÓN

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal.

Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

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

Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores.

Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.