



FACULTAD DE DERECHO

## TRABAJO DE FIN DE MÁSTER

Autor: Pedro Peris Calderón  
MUAA Grupo C  
Especialidad en Derecho de Empresa  
Tutor: Jose María Rojí Buqueras

### Sección A

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

Hay una serie de negocios jurídicos sobre los que se podría subsumir la presente inversión del Fondo de Inversión en la división de golf de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. (en adelante, “**CALZADO DEPORTIVO**”). Ahora bien, es esencial resaltar que la división carece de personalidad jurídica y que está completamente integrada en la sociedad antes mencionada, por lo que la consecución de la inversión dependerá en muchos casos de una previa disgregación de la división de golf de CALZADO DEPORTIVO. Así, las posibilidades que ofrece nuestro ordenamiento serían las siguientes:

- Compraventa de activos
- Adquisición de participaciones proporcional de CALZADO DEPORTIVO
- Escisión parcial (Art 70 LME)
- Escisión total (Art 69 LME)
- Segregación
- Aportación no dineraria a la división
- Contrato de cuentas en participación

#### Compraventa de activos

Una de las formas de inversión contrapuesta a la compra de acciones, aunque compleja en el caso que nos ocupa, sería la compraventa de activos (y los pasivos asociados) que reúnan un 30% del valor de la División de Golf.

Complejo en primer lugar por la necesaria valoración de la División de Golf, y por la valoración de los distintos activos que la componen, con la dificultad añadida de que existirán activos que se utilicen tanto en la División de Golf como en el resto de divisiones. En segundo lugar, dado que no se está comprando la totalidad de la División sino solo un 30%, al contrato de compraventa debería seguirle un contrato de arrendamiento a favor de CALZADOS DEPORTIVOS para que esta siguiera con la actividad de la rama de golf.

Aunque esta forma de inversión supone la ventaja de que se puede hacer una elección individualizada de los activos, y en consonancia de los pasivos que se asocian irremediamente a estos, frente a una compra de acciones o participaciones, por las circunstancias que rodean a esta compraventa no parece la opción más lógica.

#### Adquisición de participaciones de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U.

La primera de las alternativas de compraventa de acciones o participaciones, quizás la más obvia teniendo en cuenta la carencia de personalidad jurídica de la división de golf, sería formalizar la inversión del Fondo de Inversión a través de un contrato de compraventa de participaciones de CALZADO DEPORTIVO. Se compraría la cantidad de participaciones de la sociedad que se correspondiesen con el 30% de la división de golf.

Esto acarrea un primer problema, la valoración comparativa de la división de golf con respecto a la totalidad de CALZADO DEPORTIVO. Se presupone complejo la valoración de la división y, por lo tanto, también el cálculo del número de participaciones que corresponde con el objetivo de inversión, y esto podría complicar la operación.

Esta alternativa, a priori viable, tiene otro problema, y es que la intención del Fondo de Inversión es invertir únicamente en la división de golf, y por mucho que se calculara correctamente la proporción de participaciones lo cierto es que cada una de las participaciones es una cuota alícuota del Capital Social de CALZADO DEPORTIVO, y hace referencia por lo tanto a la sociedad en su conjunto y no sólo a una división de la misma. Sería muy complejo configurar un SPA y unos posteriores pactos parasociales suficientes como para mitigar esta circunstancia y que la compra de acciones fuera solo a efectos de la división de golf.

Por todo ello, esta alternativa parece poco recomendable.

#### Escisión Parcial y posterior adquisición de participaciones

- Concepto y configuración legal

La escisión parcial queda definida en el artículo 70.1 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (en adelante, “LME”):

*“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.”*

En esencia, en la escisión parcial uno o varios elementos de una sociedad (que deben formar entre sí una “unidad económica”, ahora volveré sobre este tema), la sociedad escindida (que continúa en el tráfico jurídico sin esa unidad económica), pasan a formar parte de otra u otras sociedades preexistentes o de nueva creación. A cambio, los **socios de la sociedad escindida** reciben acciones o participaciones de las sociedades beneficiarias.

Con respecto a ese abstracto requisito de que la parte escindida “forme una unidad económica”, debemos definir lo que se considera como unidad económica. Gran parte de la doctrina se remite al concepto fiscal de “rama de actividad” del artículo 76.4 de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, “LIS”):

*“Se entenderá por rama de actividad el conjunto de elementos patrimoniales que sean susceptibles de constituir una unidad económica autónoma determinante de una explotación económica, es decir, un conjunto capaz de funcionar por sus propios medios. Podrán ser atribuidas a la entidad adquirente las deudas contraídas para la organización o el funcionamiento de los elementos que se traspasan.”*

Sin embargo, Segismundo Álvarez considera que la “unidad económica” que requiere la LME para la segregación (y, como veremos, para la escisión parcial pero no la total) es más flexible que la exigida por la legislación fiscal, en atención a esa autonomía que se predica en esta pero no en aquella. (Alvarez Royo-Villanova, 2016, pg 245)

*“En este sentido, se puede defender un concepto de unidad económica más amplio que el de rama de actividad pero que siga siendo útil para evitar que la atribución de activos y pasivos a la sociedad sea arbitraria”*

Es esencial, a efectos de concretar el requisito, atender a la finalidad que buscaba con ello el legislador, y no es otra, como señala acertadamente Álvarez (Álvarez Royo-Villanova, 2016 pg 242) aludiendo a Rubio Vicente, que la de “*controlar separaciones patrimoniales arbitrarias, irracionales, injustificadas o selectivas, perjudicando los intereses económicos la sociedad que se escinde*”. Lo que se pretende evitar es que se separen de una entidad los activos más valiosos dejando las deudas asociadas a los mismos en la entidad de la que se escinden, perjudicando así a los acreedores de esta (sin mucho sentido en la segregación ya que es la sociedad escindida la que recibe las acciones o participaciones de la beneficiaria y por lo tanto siguen en su esfera patrimonial- sea como fuere, no es objetivo de este trabajo la crítica doctrinal de la regulación mercantil). En cualquier caso, es difícil materializar este requisito en unos criterios objetivos y abstractos, como señala la jurisprudencia, por todas Sentencia de la Audiencia Provincial de Santa Cruz de Tenerife, de 30 de diciembre (LA LEY 246140/2019):

*“A priori, y con carácter general, resulta difícil precisar qué debe entenderse por "unidad económica", pues no necesariamente tendría que tener, previamente, vida propia, ni tiene porque coincidir con una empresa, unidad productiva, establecimiento o negocio, de modo que podría ser meramente funcional.”*

Incluso atendiendo al concepto fiscal de “rama de actividad”, más inflexible, parece indudable que la división de golf “forma una unidad económica” y que se cumple así con este requisito.

Luego tenemos que dilucidar, en el presente, la cuestión de la sociedad beneficiaria, si esta sería de nueva creación o preexistente. Elaboremos ambas opciones:

1. Una primera opción, la más aparente, sería que la división de golf pasara a formar parte de una sociedad de nueva creación, creada con el fin de otorgar personalidad jurídica a tal división. En este caso, la totalidad de las acciones de esta nueva sociedad pasarían a manos del socio único de CALZADO DEPORTIVO, Zapaterías Castilla S.A. Posteriormente, habría que configurar un SPA (Sale & Purchase Agreement- Contrato de compraventa) para vender el 30% de estas participaciones al fondo de inversión.
2. Existe otra opción, menos ortodoxa, con la que nos evitaríamos este segundo paso de compraventa de acciones (más bien se estaría integrando en el primer paso). En este

caso, el fondo de inversión adquiriría una sociedad preconstituida (hay multitud de empresas que comercializan sociedades “vacías” de contenido) y la configuraría para la recepción de la división de golf. Una vez se acuerde la escisión parcial, entregaría a Zapaterías Castilla, S.A. el 70% de las participaciones de esa sociedad beneficiaria, materializándose así una inversión del 30%.

- Procedimiento de la Escisión

El iter documental de la escisión se expone en los artículos 74 y siguientes de la LME. Podemos resumirlo en:

1. Proyecto de Escisión: es la pieza clave de la escisión, donde quedan contenidos los pactos que regularán la entrega de los elementos patrimoniales y la correspondiente contraprestación. El objetivo esencial es informar a socios y acreedores para que puedan alegar aquellas cuestiones que consideren o ejercer su oposición al proyecto. Debe incluir toda la información relevante acerca de la escisión y tendrá una validez de 6 meses, periodo en el que debe materializarse la escisión. De lo contrario, deberá redactarse un nuevo Proyecto de Escisión. Deberá explicitar:
  - Los elementos del activo y pasivo que serán transmitidos
  - El reparto entre los socios de la escindida de las acciones, participaciones o cuotas y el criterio en que se funda ese reparto
2. Informe de los administradores sobre el proyecto de escisión: es preceptiva la elaboración de un informe explicativo y justificativo de la escisión.
3. Informe de expertos independientes: solo en el caso en el que las sociedades que participen en la escisión sean anónimas, uno o varios expertos independientes designados por el Registrador mercantil del domicilio de cada sociedad anónima elaborarán un informe en el que se comprenda, entre otras, la valoración del patrimonio no dinerario que se transmita a cada sociedad. No será necesario cuando unánimemente los socios de todas las sociedad que participan en la escisión así lo acuerden. No parece que en el presente participe ninguna sociedad anónima.

4. Balance de escisión: aunque no se explicita en estos artículos, como se remite a lo dispuesto para la fusión, es necesario aportar un balance de escisión, que podrá ser el último balance de ejercicio aprobado si se hubiere cerrado dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto de escisión.
5. Simplificación en caso de nueva sociedad: si la sociedad escindida se integrará en una sociedad de nueva creación, siempre que las acciones o participaciones se atribuyan de manera proporcional a los derechos que tienen en la escindida no será necesario ninguno de los informes ni el balance de escisión. Si en el presente se optara por constituir nueva sociedad, quizás la opción más lógica, se podrían acoger a este procedimiento simplificado.
6. Acuerdo de escisión: se requiere de la aprobación en junta general de todas y cada una de las sociedades implicadas.
7. Escritura de escisión: una vez finalizada la escisión será necesaria su inscripción mediante escritura pública otorgada por todas las sociedades participantes.

#### Escisión Total y posterior adquisición de participaciones

- Concepto y requisitos

Dice el artículo 69 de la LME:

*“Se entiende por escisión total la extinción de una sociedad, con división de todo su patrimonio en dos o más partes, cada una de las cuales se transmite en bloque por sucesión universal a una sociedad de nueva creación o es absorbida por una sociedad ya existente, recibiendo los socios un número de acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde.”*

En la escisión total, se divide el patrimonio de una sociedad en dos o más partes, transmitiéndose cada una a una sociedad de nueva creación o preexistente, recibiendo los socios de la sociedad escindida acciones o participaciones de las sociedades beneficiarias a cambio.

La diferencia esencial con la escisión parcial es que desaparece del tráfico jurídico la sociedad escindida.

Además, el legislador no impone el requisito de “unidad económica” antes expuesto a la Escisión Total. Sin embargo, dado el claro carácter unitario de la División de Golf en el presente supuesto, no parece aportar este hecho mucho valor diferencial.

Técnicamente, podría estructurarse la operación bajo una Escisión total, generándose dos sociedades de nueva creación (u integrándose en sociedades preexistentes, si así se prefiriera para cada una de las partes), una referida a la División de Golf de CALZADO DEPORTIVO, y otra al resto de CALZADO DEPORTIVO.

Ambas sociedades tendrían, en un principio, como accionista único a ZAPATERÍAS CASTILLA S.A., aunque posteriormente se daría entrada al Fondo de Inversión con un contrato de compraventa de participaciones de la nueva sociedad de Golf equivalentes al 30% del Capital Social.

También, como se expuso en el apartado de la Escisión Parcial, estaría la posibilidad de que la parte referida a la división de Golf se integrara en una sociedad preexistente en manos del Fondo de Inversión, recibiendo ZAPATERÍAS CASTILLA S.A. el 70% de las participaciones de esta sociedad con la compleción de la operación.

La Escisión Total es una opción viable, aunque a luz de las circunstancias (principalmente, la continuación de la actividad de CALZADO DEPORTIVO), quizás la complejidad jurídica añadida de crear una nueva sociedad para incluir la parte que no corresponde a la división de golf la convierte en una opción aparentemente menos beneficiosa que la Escisión Parcial, aunque también habrá de analizarse aspectos menos aparentes como la imputación de responsabilidad.

- Procedimiento

El procedimiento es similar al expuesto para la Escisión Parcial.

#### Segregación y posterior adquisición de participaciones

- Concepto y requisitos



Dice 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.”*

En este tipo de escisión, se disgregan una serie de elementos de una sociedad que se traspasaran bien a una sociedad de nueva creación bien a una sociedad preexistente bien a varias de estas, entregándose como contraparte a la **sociedad escindida** acciones, participaciones o cuotas de la/s sociedad/es beneficiarias.

Esencialmente, lo que distingue a esta figura con respecto a la Escisión Parcial y Total, es que las acciones o participaciones de la sociedad en la que se integran los elementos escindidos se transmiten, no a los socios de la sociedad escindida si no a la propia sociedad escindida. Por lo tanto, en el presente sería CALZADO DEPORTIVO y no ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. quien recibiría las acciones o participaciones y quién, tras la compraventa de acciones o participaciones en favor del Fondo de Inversión, ostentaría el 70% de las participaciones en el negocio de calzado de Golf.

Un aspecto controvertido es si lo transmitimos a sociedad de nueva creación o una preexistente. Se entienden por reproducidos aquí los argumentos expuestos en el apartado de la Escisión Parcial.

- Procedimiento

El procedimiento sería similar al expuesto para la Escisión Parcial.

Es importante notar, en cualquier caso, que el Balance de Escisión en este caso se haría preceptivo y no puede ser objeto de la simplificación del artículo 78 bis.

#### Filiación y posterior compraventa de participaciones

- Concepto y requisitos

Otra vía posible para estructurar la operación sería que CALZADO DEPORTIVO creara una nueva filial a la que mediante aportación no dineraria traspasara la División de Golf. Con esto

se conseguiría dotar de personalidad jurídica y se constituiría un Capital Social para esta división, de forma que se pudiesen adquirir el 30% de acciones o participaciones por parte del Fondo de Inversión.

Como observamos, el resultado sería el mismo que en la Segregación, dado que CALZADO DEPORTIVO acabaría ostentando el 70% de una hipotética sociedad de calzado de golf.

Sin embargo, es importante notar que en este caso no se seguirían las previsiones de la LME si no que la operación se haría en vista de las normas de Derecho societario relativo a las aportaciones no dinerarias.

- Procedimiento

Dice el artículo 58.1 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, “LSC”):

*“1. En las sociedades de capital sólo podrán ser objeto de aportación los bienes o derechos patrimoniales susceptibles de valoración económica.”*

A su vez, el artículo 66 expresamente prevé la aportación de empresa como modalidad de aportación no dineraria. En tanto que la División de Golf comporta un conjunto de bienes y derechos perfectamente susceptibles de valoración económica, la aportación a la sociedad de nueva creación es válida y legítima.

¿A quien corresponde la decisión de la filiación, o más bien, el traspaso de los activos que componen la división de golf? La clave está en si este conjunto reviste un carácter de esencialidad para CALZADO DEPORTIVO. En tal caso, como señala el art. 160 f) de la LSC, será competencia de la junta:

*“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”*

En caso contrario, será el órgano de administración el que decida sobre el traspaso. No disponemos de los datos suficientes como para asumir esa presunción del 25% señalada en la LSC. En cualquier caso, dada la unipersonalidad de CALZADO DEPORTIVO en torno a ZAPATERÍAS CASTILLA, aún en caso de esencialidad la decisión recaería en el órgano de administración de ésta, por lo que la duda está en si decide el consejo de administración de ésta o de aquélla.

Importante también notar que en este caso no habría una sucesión universal, por lo que es necesario hacer una relación exhaustiva de todos los bienes y derechos que se traspasan y, en caso de traspasarse deudas, de contar con la aprobación de cada acreedor.

Con respecto a la valoración económica, esta tendrá que ser valorada necesariamente en sede de la empresa de nueva creación. El régimen legal de esta variación depende de la forma social de la sociedad receptora, si esta es anónima o limitada. En el primer caso, la LSC prevé un informe de un experto (art. 67 y siguientes de la LSC) cuya valoración se configura como límite superior para la valoración que de la sociedad receptora. Estas previsiones no aplican a las sociedades limitadas, que es la forma social que previsiblemente adopte la filial por sus reducidos requerimientos de capital.

Una vez constituida y aportada la División de Golf al activo de la nueva sociedad, solo quedaría configurar una compraventa de acciones o participaciones por el 30% del capital social de esta filial para su venta al Fondo de Inversión.

### Contrato de Cuentas en Participación

Se trata de un contrato típico, pero carente de una regulación extensa, contenida principalmente entre los artículos 239 y 243 del Código de Comercio (en adelante, “CCom”). Dice el art. 239:

*“Podrán los comerciantes interesarse los unos en las operaciones de los otros, contribuyendo para ellas con la parte del capital que convinieren, y haciéndose partícipes de sus resultados prósperos o adversos en la proporción que determinen.”*

En esencia, un sujeto (el partícipe o cuentapartícipe) se “interesa” en las operaciones o negocios de otro (el gestor), y le entrega bienes o capital con el objetivo de recibir una parte proporcional

de las ganancias, si las hubiera. A diferencia de otros contratos asociativos, el cuentapartícipe no se inmiscuye en las operaciones o negocios, que las realizará el gestor de forma independiente y en nombre propio, con la única obligación de rendir cuentas una vez concluidos y dar participación en las ganancias o pérdidas que hayan surgido de los negocios en la proporción que se haya convenido.

De hecho, una de las notas distintivas y que, en determinadas circunstancias, lo hacen más atractivo frente a otros negocios jurídicos es la “ocultación” de la asociación del cuentapartícipe con el gestor. Dice el art. 241 del CCom:

*“En las negociaciones de que tratan los dos artículos anteriores no se podrá adoptar una razón comercial común a todos los partícipes, ni usar de más crédito directo que el del comerciante que las hace y dirige en su nombre y bajo su responsabilidad individual.”*

Así, en las relaciones con terceros el gestor actúa en su propio nombre y bajo su responsabilidad, adquiriendo y asumiendo de forma unipersonal los derechos y obligaciones derivados de las operaciones, y aquéllos solo tendrán acción frente a este; sin embargo, como dice Vicente Chuliá, si el cuentapartícipe ha creado la apariencia de ser socio (bien por participar en la gestión bien porque se haya utilizado su nombre en la contratación), deberá responder ilimitadamente frente a los que haya creado tal apariencia.

En el caso que nos ocupa, aunque no sea quizás la forma de inversión más ortodoxa, quizás pudiera ser una alternativa interesante para el Fondo de Inversión. Desde el punto de vista de este trae consigo importantes ventajas frente a otras fórmulas de asociación, como puede ser un régimen mucho más flexible y menos rígido de regulación, una ausencia de formalidad requerida en su constitución, la ocultación frente a terceros de la inversión, la limitación de la responsabilidad en los términos ya mencionados, tributación ciertamente beneficiosa, etc. Ahora bien, entre las desventajas frente a otras configuraciones de inversión, resalta la incapacidad de gestionar o influir en la gestión del negocio u operaciones para las que se haya aportado capital, y esto unido a que el gestor no se obliga a restituir los bienes o cantidades recibidas, sino sólo a rendir cuentas y liquidar al cuentapartícipe de la participación pactada en sus beneficios o pérdidas.

Desde el punto de vista de CALZADO DEPORTIVO, bien podemos deducir los aspectos favorables y desfavorables de lo anterior: mantiene plena independencia en la gestión de la actividad, recibe financiación sin necesidad de devolver a un plazo fijo la cantidad y a cambio solo tiene que liquidar el 30% de los beneficios de la división que ya está teniendo un éxito considerable.

**(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 primer lugar**, hay que dilucidar si la división de golf puede tener responsabilidad penal, y civil derivada del delito, por las subvenciones concedidas y no aplicadas a Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. En la actualidad, se configura como una mera división o unidad de negocio sin personalidad jurídica separada de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., por lo que se entiende que siendo el mismo sujeto de derechos y obligaciones, es igualmente responsable por los delitos cometidos aunque no sean en el propio seno de la división de golf.

Ahora bien, resulta de interés, en virtud de una posible transformación de la división en una filial íntegramente participada por Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. para la venta del 30% de sus participaciones, esclarecer si a esta nueva filial se le extenderían las responsabilidades de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. En este sentido, el art. 130.2 del Código Penal dice (el **resaltado** es propio):

*“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.*

*No extingue la responsabilidad penal la disolución encubierta o meramente aparente de la persona jurídica. Se considerará en todo caso que existe disolución encubierta o meramente aparente de la persona jurídica cuando se continúe su actividad económica*

*y se mantenga la identidad sustancial de clientes, proveedores y empleados, o de la parte más relevante de todos ellos.”*

En virtud de esta prescripción, es evidente que la nueva filial quedaría sujeta a la responsabilidad penal y civil que se derive del delito de fraude de subvenciones cometido por Calzado Deportivo Castilla, S.L.U.

Este precepto, sin embargo, parece contradecir el principio de personalidad de las penas, que la jurisprudencia ha configurado como uno de los pilares del Derecho Penal derivado del principio de culpabilidad y del artículo 25.1 de la Constitución Española y el artículo 5 del Código Penal. Este principio precluye la traslación de las sanciones y penas sobre personas distintas de los autores de los hechos punibles. A modo de ejemplo, decía la Sentencia del Tribunal Constitucional de 28 de noviembre de 1988 (RTC 1988/219) que *“una interpretación favorable a los derechos fundamentales en juego debió evitar que la interpretación y aplicación de la norma llegara a una conclusión lesiva de aquellos derechos, es decir, a un indebido traslado de responsabilidad personal (no de responsabilidad civil subsidiaria), a persona ajena al hecho infractor, al modo de una exigencia de responsabilidad objetiva sin intermediación de dolo o culpa”*. La compatibilidad del artículo 130.2 del Código Penal con este principio podría ser puesto seriamente en duda.

A este respecto se pronuncia la Audiencia Nacional en su Sentencia de 4 de mayo de 2016 (JUR 2016\134261). En primer lugar, señala que el principio de personalidad de las penas, uno de los *“principios inspiradores del orden penal”*, no impide que se admita la responsabilidad directa de las personas jurídicas, aunque *“esto no significa, en absoluto, que para el caso de las infracciones administrativas cometidas por personas jurídicas se haya suprimido el elemento subjetivo de la culpa, sino simplemente que ese principio se ha de aplicar necesariamente de forma distinta a como se hace respecto de las personas físicas. Esta construcción distinta de la imputabilidad de la autoría de la infracción a la persona jurídica nace de la propia naturaleza de ficción jurídica a la que responden estos sujetos”*. Las personas jurídicas pueden cometer conductas que derivan en un hecho punible, siempre exigiéndose la culpa o dolo del artículo 5 del Código Penal (en esencia, siempre debiendo poder imputar directamente la conducta punible). Hasta aquí, pudiera parecer que la traslación de

responsabilidad del artículo 130.2 del Código Penal conculca el principio de personalidad de las penas.

Sin embargo, la Audiencia Nacional establece que (el **resaltado** es propio):

*“Dicho principio de responsabilidad sancionadora estricta (de personalidad de las sanciones) **debe ser sin embargo matizado en el caso de las mutaciones societarias con el fin, al propio tiempo, de respetar la atribución de las infracciones a sus efectivos autores y también de evitar que cualquier cambio en la estructura de una sociedad comporte la directa extinción de la acción punitiva de los poderes públicos.** (...)*

*Pues bien, con el objetivo de conciliar el respeto al principio de la personalidad de las sanciones y el interés jurídico de que cualquier transformación societaria no comporte, de suyo, la desaparición de las responsabilidades sancionadoras incurridas, **el citado artículo 130.2 del Código Penal recoge -como cabe ver- una concepción sustancial de la pervivencia (siquiera parcial) o por el contrario la desaparición del elemento subjetivo autor de los hechos punibles.***

*Esa concepción, que denominamos "sustancial", es además dibujada en el precepto con carácter abierto, de modo que será, caso por caso, como haya de resolverse sobre la **conurrencia de sus previsiones.** En especial tal sucederá al valorar si concurre la categoría de la "transformación" ya que las otras (fusión, absorción o escisión) gozan de un alcance mucho más definido en el ordenamiento jurídico”*

Por lo tanto, la doctrina jurisprudencial entiende proporcional esta desviación o, más bien “matización”, del principio de personalidad con el fundamento de impedir que las modificaciones estructurales pudieran extinguir la responsabilidad penal derivada de un hecho punible cometido por la sociedad predecesora. Con esto se busca impedir que se acuda a estas modificaciones estructurales con causa ilegítima, buscando únicamente minorar o extinguir la responsabilidad por los delitos cometidos en el seno de la sociedad.

En cualquier caso, se reafirma el preceptivo análisis casuístico que pregona el artículo 130.2 de Código Penal, que lleve a separar lo que son transformaciones legítimas que no debieran acarrear una traslación de la responsabilidad y aquellas en las que debe ocurrir para evitar su extinción.

Por lo tanto, partimos de la base de que efectivamente la filial generada podría heredar parte de la responsabilidad penal y civil *ex delicto*. El precepto mencionado no es meridiano con respecto a la distribución de la responsabilidad, cuestión especialmente relevante en los casos de escisión y segregación, simplemente se remite de nuevo a la moderación realizada por el juez. Serán elementos relevantes, a nuestro juicio, el volumen de activo escindido, la reducción de capital social y su proporción con respecto al originario, si el ilícito se ha cometido en sede de la ahora unidad productiva escindida (en este caso, el fraude de subvenciones no se refiere a la división de golf), si hay trabajadores u otras personas físicas que hayan participado del ilícito y que ahora formen parte de la filial, etc.

Es importante reseñar que esta traslación no es unánime y ha recibido críticas doctrinales y jurisprudenciales. Recientemente, nuestro Alto Tribunal dejó sin efectos el llamamiento en calidad de investigado al Banco Santander tras la absorción del Banco Popular, al entender que una aplicación automática, *iuris et de iure*, del precepto en lo que se refiere a responsabilidad penal supondría un quebrantamiento de los principios de personalidad de las penas y de culpabilidad, y es que no hay indicio alguno de que Santander participara de los delitos cometidos por el Banco Popular, ni menos que la operación mercantil respondiera a pretensiones fraudulentas y de elusión de responsabilidades. Ahora bien, nada obsta para seguir considerando a la sociedad absorbente, en este caso Banco Santander, como responsable civil del procedimiento penal.

En cualquier caso, es importante señalar que la doctrina eminentemente apunta a que se trasladaría la responsabilidad civil *ex delicto* y la obligación proporcional sobre una eventual multa que recayera al amparo del artículo 33.7 apartado a, no el resto de consecuencias penales que pudieran derivarse de los ilícitos cometidos en sede de la entidad originaria, las denominadas penas interdictivas (disolución, clausura de locales, suspensión de actividades, intervención, etc.). De alguna manera, lo que genera el procedimiento penal a este respecto es un crédito contingente (por las posibles multas o responsabilidad *ex delicto* que se pudieran imponer) que es lo que se traslada, en su caso proporcionalmente, a la sociedad beneficiaria.

**En segundo lugar**, y en atención a lo expuesto anteriormente, debemos realizar un análisis separado en atención a las distintas alternativas dadas en la anterior pregunta con respecto a la



traslación de responsabilidad penal y civil *ex delicto*. Me remito en lo sucesivo al análisis realizado por el magistrado Ruíz de Lara:

1. Si se estructura la adquisición a través de una compra de activos, aunque a menudo más compleja y, en especial, en los casos como el presente en el que hay una compra parcial, una de las grandes ventajas que aporta es que si hay compra de activos no se asumen más responsabilidades que las inherentes a los bienes adquiridos. En el caso que nos ocupa, no habría traslación de la responsabilidad penal y civil derivada del delito de fraude de subvenciones cometido por CALZADO DEPORTIVO.
2. En el caso de una adquisición proporcional al 30% de la División de Golf de participaciones de CALZADO DEPORTIVO, no hay ninguna separación de la sociedad originaria, ergo no hay traslación de la responsabilidad. CALZADO DEPORTIVO sigue siendo completamente responsable de los ilícitos penales cometidos.
3. En el caso de configurarse una escisión parcial, en tanto que se produce un traspaso en bloque de una unidad económica a una sociedad de nueva creación o preexistente pero que se mantiene la personalidad jurídica de la sociedad escindida, no podría haber per se una extinción de la responsabilidad ya que CALZADO DEPORTIVO mantiene su personalidad jurídica y, por lo tanto, su responsabilidad penal y civil *ex delicto*. Ahora bien, dado que no es la sociedad escindida sino sus socios quienes reciben las participaciones o acciones de la sociedad beneficiaria, no se puede negar que hay una minoración de la capacidad económica para hacer frente a esta responsabilidad; es por ello que es legítima la aplicación del artículo 130.2 comentado anteriormente y por lo tanto podría recaer parte de la responsabilidad sobre la sociedad beneficiaria de la División de Golf.
4. En el caso de la escisión total, desaparece la sociedad escindida y en nuestro caso se generarían dos sociedades como se ha explicado antes, compuesta una por la División de Golf y la otra por el conjunto de activos restantes. La responsabilidad materializada en penas interdictivas se extinguiría previsiblemente, no así el crédito contingente derivado de la responsabilidad civil *ex delicto* y de las multas, que debiera ser repartida convenientemente entre ambas sociedades beneficiarias.

5. En el caso de la segregación, sí que resulta más discutible la aplicación del precepto 130.2 en tanto a que es la sociedad escindida quien recibe la contraprestación de acciones o participaciones de la sociedad beneficiaria, por lo que no existe esa minoración económica que fundamentaría la traslación del crédito contingente derivado del procedimiento penal. Sin embargo, en tanto que el precepto no declara su inaplicación en estos casos, será en sede judicial donde se decida efectivamente si parte de las multas o la responsabilidad civil pudiera recaer sobre la sociedad beneficiaria de la segregación.
6. En el caso de aportación no dineraria a la nueva filial, no aplica el precepto 130.2 ni hay previsión alguna en el Código Penal sobre la traslación de responsabilidad penal, por lo que podemos afirmar que en este caso la filial debería estar exenta de responsabilidad alguna en el delito de fraude de subvenciones, del que seguiría siendo enteramente responsable CALZADO DEPORTIVO.
7. Con respecto a las cuentas en participación, lo cierto es que este contrato no tiene ningún efecto reseñable en términos de estructura corporativa que pudiera comportar una traslación de responsabilidad. Simplemente se trata de un contrato interno por el cual una persona participa de los resultados de un negocio o actividad aportando bienes o dinero en contraprestación, y como tal la única consecuencia que se pudiera derivar para el cuentapartícipe del procedimiento penal es que se redujeran los beneficios obtenidos por el pago de multas e indemnizaciones, lo cual impactaría en la liquidación de cuentas.

**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?**

De forma previa a responder la pregunta, puntualizarse que, si bien se va a asumir la relación laboral de Alfredo Castilla, lo cierto es que nada prueba en la información que tenemos a nuestra disposición que exista una verdadera relación laboral, con las notas de ajeneidad y dependencia

propias de la misma. La fuerte vinculación con la propiedad de la empresa podría dar pie a que estuviésemos en realidad ante una relación de carácter mercantil encubierta.

En este caso, se está hablando esencialmente de la situación de Alfredo Castilla, empleado de CALZADO DEPORTIVO que presta servicios para la División de Golf.

En observancia de las anteriores respuestas, la mayoría de alternativas de compra implican separación de la división de golf de CALZADO DEPORTIVO, creándose una nueva empresa a este efecto. A efectos laborales, esto es lo que se denomina una sucesión de empresas, con respecto a lo cual dice el artículo 44.1 y .2 del Estatuto de los Trabajadores (en adelante, “ET”) (el **resaltado** es propio):

*“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.”*

Como se observa, si Alfredo Castilla prestaba servicios eminentemente en la División de Golf, mantendrá su vinculación laboral y los nuevos titulares (el Fondo de Inversión aunque únicamente al 30%, manteniendo el control CALZADO DEPORTIVO con un 70% de participaciones) deberán respetar las obligaciones y derechos derivadas de esta.

Por lo tanto, en el caso de que hubiera una sucesión de empresa (como sucedería en la escisión parcial y en la segregación, las opciones más viables), que opera automáticamente y sin necesidad de consentimiento de los trabajadores, estos mantendrán su relación laboral con las mismas condiciones y sin posibilidad de extinguir su contrato. Si se procediera a la extinción del contrato de Alfredo Castilla, y en atención a la ausencia de circunstancias económicas o

organizativas que justificaran su despido, lo más probable es que este fuera categorizado como un despido improcedente, con la indemnización correspondiente.

Habría una serie de líneas de actuación que podrían mitigar el riesgo descrito anteriormente:

- Una exhaustiva “Due Diligence” laboral con la que se identifiquen detalladamente las obligaciones y los riesgos de las relaciones laborales.
- Negociar de antemano con el trabajador en concreto para alcanzar un acuerdo amistoso previo a la sucesión de empresas que implique la extinción de su contrato laboral.
- Negociar con la familia Castilla para llegar a un acuerdo que implique la movilidad funcional de Alfredo Castilla, para que se le cambie de la división de golf a otra de las divisiones de CALZADO DEPORTIVO.

**(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?**

Debemos resaltar en primer lugar que ninguna de las segundas opciones parece la alternativa más racional para estructurar la compraventa, debido a las circunstancias del caso que se nos presenta, en concreto la parcialidad de una compra de una división que carece de personalidad jurídica. Y es que la adquisición directa de activos comporta gran complejidad en la identificación y valoración de los activos de la División, además del necesario arrendamiento posterior para la continuación de la actividad; misma complejidad comporta la valoración en el caso de adquisición directa de participaciones de CALZADO DEPORTIVO, sin contar que la inversión a efectos prácticos se estaría haciendo sobre todas las divisiones de aquella y no individualizándose en la División de Golf.

A este respecto, en atención a los objetivos del Fondo de Inversión (participar únicamente de la División de Golf) lo que tendría más sentido sería estructurar la operación a través, bien de una escisión, bien de una segregación, con la posterior compraventa de participaciones de la filial creada. ¿Qué implicaciones tiene esto? En esencia, la diferencia es la preceptiva

observancia del régimen legal y procedimientos establecidos en la LME, que ya han sido expuestos en la respuesta a la primera pregunta de esta sección.

También es importante resaltar, como se explicaba en la segunda pregunta, que en caso de realizar una modificación estructural aplicaría el artículo 130.2 del Código Penal, por lo que a priori habría una traslación de responsabilidad por ilícitos penales con el alcance ya explicado, traslación que no se prevé en los casos de adquisición directa de activos o participaciones.

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

Existen dos mecanismos esenciales de protección en favor de los acreedores de una sociedad con respecto a las modificaciones estructurales: (i) el primero tiene una marcada naturaleza publicitaria, estableciéndose que sólo podrá llevarse a cabo de fusión tras el anuncio suficiente del acuerdo de fusión o la comunicación a todos los acreedores, (ii) el segundo es el derecho de oposición, regulados ambos en el artículo 44 de la LME (el **resaltado** es propio):

*“1. La fusión no podrá ser realizada antes de que transcurra un mes, contado 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 envío de la comunicación al último de ellos.*

*2. Dentro de ese plazo, **los acreedores de cada una de las sociedades que se fusionan** cuyo crédito hubiera nacido antes de la fecha de inserción del proyecto de fusión en la página web de la sociedad o de depósito de ese proyecto en el Registro Mercantil y no estuviera vencido en ese momento, **podrán oponerse a la fusión hasta que se les garanticen tales créditos.** Si el proyecto de fusión no se hubiera insertado en la página web de la sociedad ni depositado en el Registro Mercantil competente, la fecha de nacimiento del crédito deberá haber sido anterior a la fecha de publicación del acuerdo de fusión o de la comunicación individual de ese acuerdo al acreedor.*

*Los obligacionistas podrán ejercer el derecho de oposición en los mismos términos que los restantes acreedores, salvo que la fusión hubiere sido aprobada por la asamblea de obligacionistas.*

*Los acreedores cuyos créditos se encuentren ya suficientemente garantizados no tendrán derecho de oposición.*

*3. En los casos en los que los acreedores tengan derecho a oponerse a la fusión, **ésta no podrá llevarse a efecto hasta que la sociedad presente garantía a satisfacción del acreedor o, en otro caso, hasta que notifique a dicho acreedor la prestación de fianza solidaria en favor de la sociedad por una entidad de crédito debidamente habilitada para prestarla**, por la cuantía del crédito de que fuera titular el acreedor, y hasta tanto no prescriba la acción para exigir su cumplimiento.*

*4. Si la fusión **se hubiera llevado a efecto a pesar del ejercicio, en tiempo y forma, del derecho de oposición por acreedor legítimo, sin observancia de lo establecido en el apartado anterior, el acreedor que se hubiera opuesto podrá solicitar del Registro Mercantil en que se haya inscrito la fusión que, por nota al margen de la inscripción practicada,** se haga constar el ejercicio del derecho de oposición.*

*El registrador practicará la nota marginal si el solicitante acreditase haber ejercitado, en tiempo y forma, el derecho de oposición mediante comunicación fehaciente a la sociedad de la que fuera acreedor. La nota marginal se cancelará de oficio a los seis meses de su fecha, salvo que con anterioridad se haya hecho constar, por anotación preventiva, la interposición de demanda ante el Juzgado de lo Mercantil contra 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.”*

En esencia, el derecho de oposición permite al acreedor que tenga un crédito no vencido, y el mismo no se halle ya “suficientemente garantizado” (no existe previsión expresa de esta suficiencia, lo que ha abocado a un control ex post por parte de los tribunales), a oponerse a una operación de fusión y a que ésta -al menos a priori- no pueda llevarse a cabo hasta que se preste una garantía que satisfaga al acreedor (por tanto, requiriéndose acuerdo sociedad-acreedor) o se notifique (en este caso es un acto unilateral de la sociedad) la prestación de fianza solidaria por la cuantía del crédito del acreedor de una entidad de crédito.

Para completar el derecho de oposición, el artículo 227, apartado 2 párrafo 2º, del Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil (en adelante, “**Reglamento del Registro Mercantil**”) dice:

*“2. La escritura recogerá separadamente respecto de cada una de las sociedades intervinientes, además de las circunstancias generales, las siguientes:*

*(...)*

*2.ª La declaración de los otorgantes respectivos sobre la inexistencia de oposición por parte de los acreedores y obligacionistas o, en su caso, la identidad de quienes se hubiesen opuesto, el importe de su crédito y las garantías que hubiere prestado la sociedad.”*

El fundamento de esta protección, como explica el profesor Rojas Martínez, deriva de la protección dada por nuestro ordenamiento a otro negocio jurídico clásico, la asunción de deuda, en el que un tercero asume la obligación de pagar una deuda de otro. Dado que el nuevo deudor podría ser menos solvente que el anterior, se requiere del consentimiento del acreedor para la validez de este negocio jurídico. En las modificaciones estructurales ocurre lo mismo en una naturaleza societaria, y es que se produce un cambio la persona del deudor (la sociedad) que afecta directamente -aunque no necesariamente disminuyéndose- a su capacidad de pago y solvencia. Y es que una fusión, escisión o modificación estructural similar implica, jurídicamente, un trasvase patrimonial que afecta a los derechos de crédito preexistentes de los acreedores.

La manera de conjugar este cambio en las capacidades patrimoniales del deudor, con el correspondiente efecto sobre los créditos de los acreedores, y la eficacia y agilidad de las modificaciones estructurales de las sociedades ha variado en el tiempo, sobre todo con la reforma de este derecho de oposición que trajo la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, completándose con las Resoluciones de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública (anteriormente conocida como Dirección General de los Registros y del Notariado o “DGRN”) de 15 de octubre y 6 de noviembre de 2014. En esencia, se modificó el apartado 2º del art 44 de la LME y se añadió el apartado 4º.

Previamente, el derecho de oposición se configuraba como un verdadero “derecho de veto” de los acreedores legitimados (por tener un crédito preexistente y carente de garantía “suficiente”). Se articulaba un control registral en el que el Registrador podía denegar la inscripción de una modificación estructural, derivando inefectivo cualquier acuerdo de fusión, escisión o similar. Y esto sin ningún control de facto que comprobara la legitimidad de la oposición del acreedor, tanto en lo que se refiere a insuficiencia de las garantías dadas a su crédito como al empeoramiento de la solvencia y la capacidad de pago de la sociedad derivada del trasvase patrimonial -y es que una modificación estructural puede, pero no necesariamente tiene que empeorar la capacidad de pago de la sociedad posterior, incluso podría verse mejorada.

Aquí encontramos el problema de la defensa previgente, la naturaleza cuasi automática del veto de los acreedores, generando casos en los que había acreedores empeñados en afirmar la insuficiencia de garantías que impedían la efectividad de las modificaciones estructurales, que muchas veces resultaban necesarias ante situaciones de dificultades económicas graves o incluso pre concursales. Solo los tribunales podían acabar con estas pretensiones ilegítimas, pero hasta la conclusión del procedimiento judicial la fusión quedaba en suspenso.

Aunque la anterior regulación legítimamente protegía a los acreedores en situaciones de fusión para evitar que esta perjudicase sus derechos de crédito, en concordancia con la Directiva 78/855/CEE (art. 13, entre otros), también es cierto que el objetivo de esta normativa comunitaria era establecer un régimen mínimo de protección y que en ningún caso se pretendía que la defensa del acreedor se extendiera hasta incluso condicionar la eficacia de la modificación estructural. De hecho, con la Directiva 2009/109/CE se modifica el art. 13 de aquella reforzando la idea de que no se busca paralizar la fusión, sino simplemente permitir a los acreedores obtener garantías sobre sus derechos de crédito, bien por las sociedades implicadas o por la autoridad administrativa o judicial competente cuando esta no lo hiciera.

A tenor de esta regulación comunitaria, la modificación del derecho de oposición de los acreedores se articula, en primer lugar, con la modificación del artículo 44 de la LME. Lo más relevante a estos efectos es la adición del apartado 4, que no sin controversia ha tratado de modular la oposición de los acreedores para que esta no llegara a paralizar el proceso en cuestión.



Así, el previo derecho de veto se convierte ahora, como reconoce la mayor parte de la doctrina, en una suerte de derecho de “asentimiento”, y es que se configura un mecanismo de defensa en el que más que recabarse el consentimiento de todos los acreedores, se le da la posibilidad a aquél que se considere perjudicado a oponerse a la modificación estructural. Ahora bien, esta oposición, no resuelta por acuerdo con la sociedad (bien porque esta considera que no ostenta legitimidad para solicitar garantías o considera suficientemente garantizado el crédito), no lleva a la paralización de la fusión ni impide su inscripción, si no que el registrador practicará nota marginal a la inscripción de la modificación estructural recogiendo la oposición no sufragada y reforzando así una ulterior impugnación judicial de la fusión.

Lo cierto es que la forma de articular esta dilución del derecho fue controvertida y algo confusa, como admite la propia Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública (Antigua Dirección General de los Registros y del Notariado o DGRN) en su Resolución de 15 de Octubre:

*“Es cierto que la dicción del precepto no es muy afortunada pues la mera adición por la Ley 1/2012 de un nuevo apartado cuarto a la redacción anterior priva al precepto de la claridad que hubiese sido deseable. La misma dicción del párrafo añadido no es especialmente feliz pues se refiere al supuesto de ejercicio del derecho de oposición por acreedor «legítimo», cuando es precisamente la legitimidad de la reclamación del acreedor la que estará en discusión bien porque la o las sociedades involucradas no reconozcan el carácter anterior del crédito, su carácter no vencido, la insuficiencia de la garantía existente o cualquier otra circunstancia que implique la existencia del derecho de oposición”*

Sin embargo, la DGRN deja claro que “A falta de acuerdo o de prestación de fianza por entidad de crédito, el conflicto generado entre los acreedores y las sociedades involucradas en la fusión o escisión tendrá su adecuada respuesta en el ámbito que le es propio, el judicial, sin perjuicio de la plena eficacia de la fusión alcanzada mediante su inscripción en el Registro Mercantil”.

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

En esencia, como expliqué en la respuesta a la pregunta primera, lo que diferencia a la escisión parcial y a la segregación es el sujeto que recibe la contraprestación de la escisión, esto es, las acciones o participaciones de la sociedad beneficiaria de la unidad económica. En el caso de la escisión parcial, son los socios de la sociedad escindida los que reciben esas acciones/participaciones; sin embargo, en la segregación será la propia sociedad escindida quien reciba esas acciones/participaciones.

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

Dice el artículo 160 de la LSC:

*“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 ley es meridiana en este apartado y no cabe lugar a dudas que la aprobación de una modificación estructural recaerá en la junta de socios, y dado el carácter unipersonal de CALZADO DEPORTIVO, la decisión recaerá en Zapaterías Castilla, S.A.

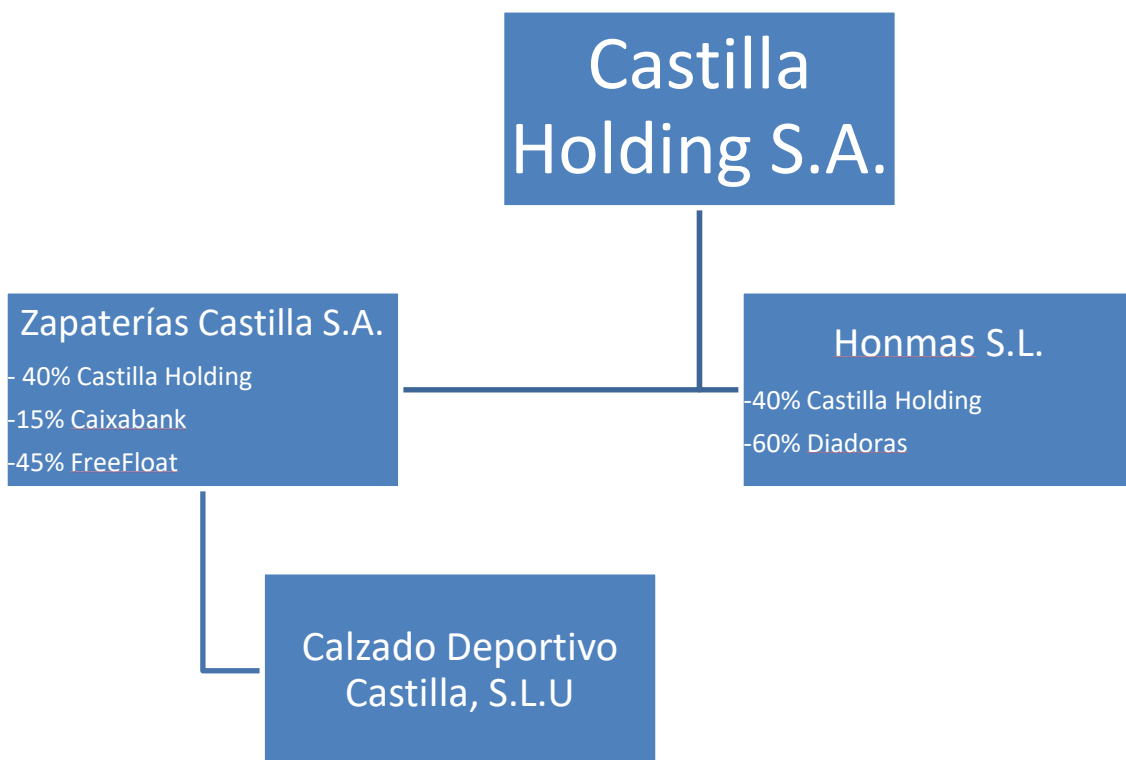
Esta competencia exclusiva de la junta se hace aún más patente con la mayoría reforzada que impone el artículo 199 b) de la LSC:

*“b) La autorización a los administradores para que se dediquen, por cuenta propia o ajena, al mismo, análogo o complementario género de actividad que constituya el objeto social; la supresión o la limitación del derecho de preferencia en los aumentos del capital; la transformación, la fusión, la escisión, la cesión global de activo y pasivo y el traslado del domicilio al extranjero, y la exclusión de socios requerirán el voto favorable de, al menos, dos tercios de los votos correspondientes a las participaciones en que se divida el capital social”*

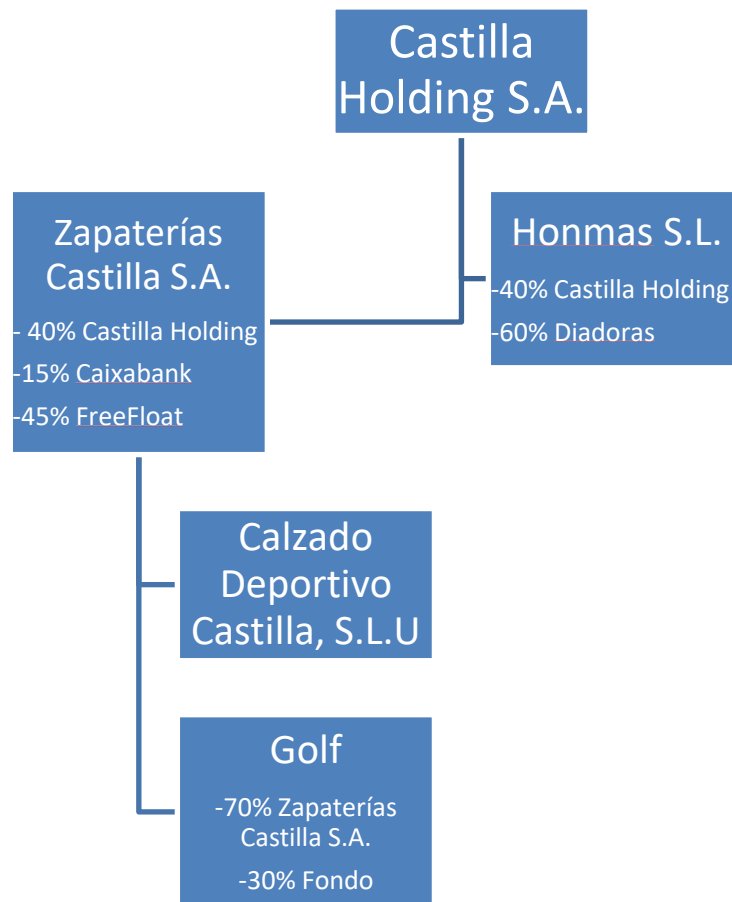
**(viii) Elaborar un plan de acción sumario indicando la estructura actual del Grupo y la estructura resultante después de la reestructuración necesaria para articular la adquisición, así como las operaciones a realizar.**

Atendiendo a las numerosas alternativas dadas para la adquisición de un 30% de participación sobre la División de Golf, lo cierto es que la Escisión Parcial y la Segregación, con la posterior compraventa de participaciones o acciones de la nueva filial de golf, destacan como las opciones más viables y lógicas sobre las que estructurar una inversión del Fondo de Inversión.

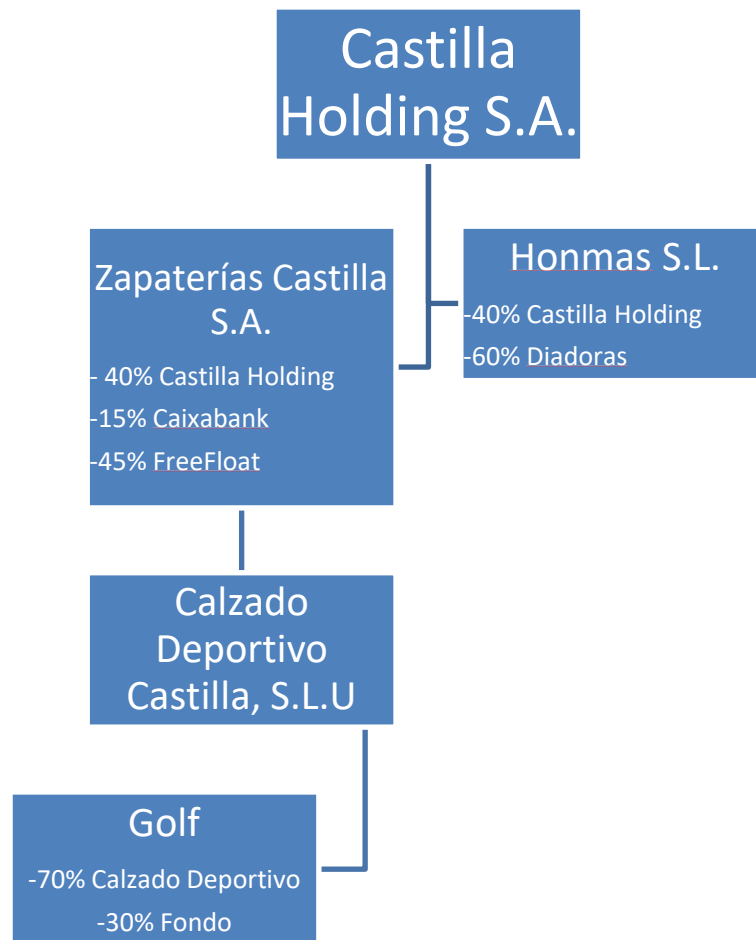
La estructura actual del Grupo es la siguiente:



En el caso de proceder con una **escisión parcial**, serán los socios de la sociedad escindida (en este caso Zapaterías Castilla S.A, como se ha apuntado anteriormente, quienes reciban la participación sobre la nueva filial de Golf. Tras la formalización de la compraventa de participaciones, así quedaría la estructura del Grupo Castilla:



En el caso de proceder con la segregación, la principal diferencia que nos encontramos es que la nueva filial no colgaría de Zapaterías Castilla S.A., sino de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., como se observa en el siguiente:



Con respecto al procedimiento a seguir, nos referimos a lo expuesto en la primera pregunta. El iter documental de la escisión se expone en los artículos 74 y siguientes de la LME. Este será plenamente aplicable a la Segregación, aunque es importante notar, en cualquier caso, que el Balance de Escisión en este caso se haría preceptivo y no puede ser objeto de la simplificación del artículo 78 bis.

Podemos resumirlo en:

1. Proyecto de Escisión: es la pieza clave de la escisión, donde quedan contenidos los pactos que regularán la entrega de los elementos patrimoniales y la correspondiente contraprestación. El objetivo esencial es informar a socios y acreedores para que puedan alegar aquellas cuestiones que consideren o ejercer su oposición al proyecto. Debe incluir toda la información relevante acerca de la escisión y tendrá una validez

de 6 meses, periodo en el que debe materializarse la escisión. De lo contrario, deberá redactarse un nuevo Proyecto de Escisión. Deberá explicitar:

- Los elementos del activo y pasivo que serán transmitidos
  - El reparto entre los socios de la escindida de las acciones, participaciones o cuotas y el criterio en que se funda ese reparto
2. Informe de los administradores sobre el proyecto de escisión: es preceptiva la elaboración de un informe explicativo y justificativo de la escisión.
  3. Informe de expertos independientes: solo en el caso en el que las sociedades que participen en la escisión sean anónimas, uno o varios expertos independientes designados por el Registrador mercantil del domicilio de cada sociedad anónima elaborarán un informe en el que se comprenda, entre otras, la valoración del patrimonio no dinerario que se transmita a cada sociedad. No será necesario cuando unánimemente los socios de todas las sociedad que participan en la escisión así lo acuerden. No parece que en el presente participe ninguna sociedad anónima.
  4. Balance de escisión: aunque no se explicita en estos artículos, como se remite a lo dispuesto para la fusión, es necesario aportar un balance de escisión, que podrá ser el último balance de ejercicio aprobado si se hubiere cerrado dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto de escisión.
  5. Simplificación en caso de nueva sociedad: si la sociedad escindida se integrará en una sociedad de nueva creación, siempre que las acciones o participaciones se atribuyan de manera proporcional a los derechos que tienen en la escindida no será necesario ninguno de los informes ni el balance de escisión. Si en el presente se optara por constituir nueva sociedad, quizás la opción más lógica, se podrían acoger a este procedimiento simplificado.
  6. Acuerdo de escisión: se requiere de la aprobación en junta general de todas y cada una de las sociedades implicadas.

7. Escritura de escisión: una vez finalizada la escisión será necesaria su inscripción mediante escritura pública otorgada por todas las sociedades participantes.

Tras esto, habiéndose efectivamente disgregado la división de golf, solo quedaría formalizar un contrato de compraventa de acciones o participaciones con el Fondo de Inversión como se ha explicado anteriormente

**(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.**

La compraventa de acciones o participaciones a favor del Fondo de Inversión genera la necesidad de establecer un pacto de socios en el seno de la nueva filial de golf con la que regular cuestiones como la naturaleza y composición del órgano de administración, las posibles futuras transmisiones de participaciones, la no competencia de la sociedad escindida, confidencialidad de socios, etc.

Con respecto al **régimen de transmisibilidad de acciones o participaciones**, en primer lugar hay que hablar de las diferencias entre las sociedades anónimas y limitadas, que tiene impacto a la hora de tomar la decisión sobre configurar la filial de una u de otra manera:

- Las sociedades anónimas tienen un carácter eminentemente abierto, y la transmisión de acciones de éstas es, en principio, libre, sin sometimiento a permisos u autorizaciones del órgano de administración. Aunque esto es la regla general, y en los estatutos pueden preverse restricciones siempre que se definan las causas de denegación, lo cierto es que no pueden éstos *de facto* establecer una intransmisibilidad de la acción. En este sentido, señala el artículo 123 de la LSC (*el resaltado es nuestro*):

*“1. Solo serán válidas frente a la sociedad las restricciones o condicionamientos a la libre transmisibilidad de las acciones cuando recaigan sobre acciones nominativas y estén expresamente impuestas por los estatutos.*

*Cuando las limitaciones se establezcan a través de modificación estatutaria, los accionistas afectados que no hayan votado a favor de tal acuerdo, no quedarán*

*sometidos a él durante un plazo de tres meses a contar desde la publicación del acuerdo en el Boletín Oficial del Registro Mercantil.*

*2. Serán nulas las cláusulas estatutarias que hagan prácticamente intransmisible la acción.*

*3. La transmisibilidad de las acciones solo podrá condicionarse a la previa autorización de la sociedad cuando los estatutos mencionen las causas que permitan denegarla.*

*Salvo prescripción contraria de los estatutos, la autorización será concedida o denegada por los administradores de la sociedad.*

*En cualquier caso, transcurrido el plazo de dos meses desde que se presentó la solicitud de autorización sin que la sociedad haya contestado a la misma, se considerará que la autorización ha sido concedida.”*

- Por contra, las sociedades de responsabilidad limitada tienen un carácter eminentemente cerrado, y la transmisión de sus participaciones está sometida con carácter general a restricciones y autorizaciones de la junta u órgano de administración. En este sentido, el artículo 107.1 de la LSC señala que sólo será libre la transmisión entre socios, a favor de cónyuge, ascendiente o descendiente o a favor de una sociedad del mismo grupo empresarial, estando restringida estatutaria o legalmente en el resto de casos, y el artículo 108.1 dice que “*serán nulas las cláusulas estatutarias que hagan prácticamente libre la transmisión voluntaria de las participaciones sociales por actos inter vivos*”. Esto ha sido confirmado por jurisprudencia de nuestro Alto Tribunal, como la Sentencia de 8 de abril de 2013 (LA LEY 95932/2013) que dice (*el resaltado es nuestro*):

*“La Audiencia confunde el régimen de transmisión de las acciones de una Sociedad Anónima que, salvo disposición estatutaria, no está sujeto a restricciones ( art. 63 TRLSA ( RCL 1989, 2737 y RCL 1990, 206) , en la actualidad art. 123 LSC), con la transmisión de participaciones de una Sociedad de Responsabilidad Limitada, que sí está sujeta a unas específicas restricciones legales ( arts. 29 y ss LSRL , en la actualidad arts. 107 y ss. LSC), que operan en defecto de otra regulación*



*estatutaria, y que en ningún caso pueden hacer prácticamente libre la transmisión voluntaria de las participaciones por actos "inter vivos" ( art. 30.1 LSRL , en la art. 108.1 LSC).*”

Si bien esto es un paso previo al pacto de socios, consideramos que, por lo explicado, la decisión sobre la forma social de la nueva filial se torna decisiva en cuanto a la transmisibilidad de las acciones. Desde la perspectiva del Fondo de Inversión, nos parece que va en su beneficio una mayor libertad en la transmisión de las acciones/participaciones, en tanto a tener la posibilidad de vender a un tercero la participación si los resultados o la dinámica en la filial no fuera la esperada o deseada. Por lo tanto, se podría anudar la eficacia del contrato de compraventa, mediante una condición suspensiva o resolutoria, a que efectivamente la forma social de la nueva filial de golf sea la de sociedad anónima. La única cuestión es el requerimiento de capital considerablemente más alto en la sociedad anónima, aunque como carecemos de datos sobre la valoración de la División de Golf no podemos tener en cuenta este factor.

Hay otra serie de cuestiones en relación con el régimen de transmisibilidad que sería conveniente regular entre los socios de la nueva filial:

- Si bien en cualquiera de las formas sociales se predica una libertad de transmisión de participaciones o acciones entre socios o entre sociedades del mismo grupo empresarial salvo pacto en contrario (*vid.* artículo 107.1), sería recomendable incluir en el clausulado del pacto de socios un precepto en el que expresamente se estipulara la libre transmisión en estos casos.
- Asimismo, siempre es beneficioso tanto para vendedor como para comprador estipular un Derecho de adquisición preferente de las acciones o participaciones, a través del cual el socio vendedor deberá “preferir” como comprador a sus consocios frente a un tercero siempre que aquel iguale la oferta de éste, como dice el Catedrático Alfaro.
- Desde el punto de vista del Fondo de Inversión, sería aconsejable incluir una cláusula que permitiese el denominado Derecho de acompañamiento o “tag along”, a través de la cual un socio minoritario (en este caso, el Fondo) puede exigir la venta de sus propias acciones o participaciones cuando el socio mayoritario (CALZADO DEPORTIVO, si

se configura una segregación, o Zapaterías Castilla, S.A., si se configura una escisión parcial) reciba una oferta de un tercero. Con esto el Fondo se asegura una salida de la filial si hubiera un cambio de control en su accionariado.

- Si, efectivamente, se produjese una venta de participaciones a un tercero, sería importante anudar su validez a que este nuevo socio firmase el presente pacto de socios a través de una cláusula en el mismo que impidiese la venta en cualquier otro caso. Y es, en principio, el socio entrante no tiene ninguna responsabilidad para con el Fondo de Inversión.
- Si realmente se busca un compromiso a largo plazo de la estructura de Zapaterías Castilla en la filial de Golf, se podría regular un Compromiso de permanencia que impidiera la venta de su participación en la filial por un número fijo de años.
- Sería interesante configurar el derecho separación y las condiciones o requisitos a cumplir para ejecutarlo

Asimismo, dada la posición minoritaria del Fondo de Inversión, sería recomendable negociar e incluir en el pacto de socios todo lo relacionado con el régimen de mayorías, estableciéndose materias con mayorías reforzadas en las que sea preceptivo el voto favorable del Fondo para su consecución.

Paralelamente, resulta vital que el Fondo de Inversión exija una Cláusula de no competencia, que impida a la estructura de Zapaterías Castilla comenzar la fabricación de calzado de Golf que pudiera competir con la producción de la nueva filial.

Asimismo, en estos pactos de socios es muy usual configurar una Cláusula de confidencialidad, por la cual los socios se obliguen a no revelar la información confidencial sobre la filial a terceros, incluso después de su salida de la sociedad.

Con respecto al órgano de administración, se puede incluir en un pacto de socios una Cláusula de gobierno en la que se regule la forma de administración de la sociedad (preferiblemente un Consejo de Administración) y su composición (a través de este pacto el Fondo puede asegurarse la potestad de nombrar a un mínimo de consejeros del órgano de administración).

## **Sección B**

**(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 configura como uno de los derechos básicos de los accionistas de una sociedad, facultando a los mismos en las ampliaciones de capital a la adquisición con prioridad frente a terceros de las acciones o participaciones que se emitan en proporción a su participación actual.

En los aumentos de capital con cargo a aportaciones dinerarias, y siempre que no se deba a la absorción de toda o parte de otra sociedad o a una conversión de obligaciones a acciones, opera un derecho de suscripción preferente a favor de los actuales socios, con el que se evita la dilución de sus participaciones en la sociedad. Sin embargo, esto es el principio general pero no imperativo para la validez del aumento. Así, dice el artículo 308.1 de la LSC:

*“1. En los casos en que el interés de la sociedad así lo exija, la junta general, al decidir el aumento del capital, podrá acordar la supresión total o parcial del derecho de suscripción preferente”*

Este interés social formulado de forma abstracta en la ley se concreta en situaciones en situaciones en las que la entrada de un tercero a la sociedad aporta suficiente valor como para suprimir el derecho de los actuales socios: un tercero que trae consigo nuevas oportunidades de negocio, un tercero cuya estructura empresarial y la integración en la misma supone un beneficio para la sociedad, o cuya entrada mejora las posibilidades de financiación externa, etc. En el presente, la necesidad de acometer importantes inversiones para la renovación de fabricas y de tecnología, unida a la liquidez y solidez financiera que se presupone al inversor Punma Corp., parece justificar su entrada en Zapaterías Castilla, S.A. y la supresión del derecho de suscripción preferente.

Continúa el artículo 308 de la LSC enumerando los requisitos para que devenga válida la supresión mencionada, explicados a continuación:

1. Que los administradores elaboren y pongan a disposición de la junta un informe en el que se detallen: valor de las acciones o participaciones, justificación de la propuesta, contraprestación a recibir por las nuevas acciones y las personas que vayan a suscribir la ampliación.
2. En las sociedades anónimas (como es nuestro caso) deberá un experto independiente elaborar otro informe que incluya: el valor razonable de las acciones de la sociedad, el valor teórico del derecho de preferencia y la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores.
3. Que conste en la convocatoria de la junta la propuesta de supresión del derecho y el tipo de creación o emisión de participaciones o acciones.
4. Un último requisito de precio, que la suma del valor nominal y la prima de emisión se corresponda con el valor real atribuido en el informe de los administradores o, en el caso de las sociedades anónimas, con el del informe del experto independiente.

El incumplimiento de los requisitos anteriormente establecidos abriría la posibilidad de impugnar el acuerdo de la junta (o del consejo, en su caso) en el que se aprueba la exclusión del derecho de suscripción preferente, en atención a lo dispuesto en el artículo 204.1 de la LSC (*el resaltado es nuestro*):

*“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.”*

Están legitimados para impugnar tales acuerdos cualquier administrador, los socios que ostenten al menos un 1% de participación en el capital social y los terceros que acrediten un interés legítimo (un acreedor social, por ejemplo).

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

Como veíamos en el artículo 308.1 de la LSC, será la Junta General quien decida sobre la exclusión del derecho de suscripción preferente. Así se establece también en el artículo 160 apartado e). Así, igual que con carácter general corresponde a la Junta acordar las ampliaciones de capital (aunque quepa delegación a los administradores en las SA y de acuerdo a unos límites- *vid.* Artículo 297 de la LSC), también le corresponde a la Junta decidir sobre la exclusión de este derecho.

Esto es lo aplicable a la generalidad de sociedades; sin embargo, no podemos olvidar que Zapaterías Castilla, S.A. es una sociedad cotizada y que, como tal, se le aplican las prescripciones contenidas en el Título XIV de la LSC.

En este sentido, ya el artículo 505 de la LSC faculta a que, en las ampliaciones de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente, la Junta, en el acuerdo de ampliación, delegue al Consejo de Administración la decisión sobre fecha, precio y demás condiciones de la emisión; esto es, la junta se limita a hacer una aprobación genérica de la ampliación y todo lo relativo a la misma se decide por el órgano de administración.

Pero el artículo 506 de la LSC va más allá, estableciendo la posibilidad en el caso de las sociedades cotizadas de que, cuando se haya delegado en el Consejo la facultad de aprobar ampliaciones de capital en concordancia con el artículo 297, éste también decida sobre la exclusión del derecho de suscripción preferente, siempre en pos del “interés de la sociedad”. Este, en cualquier caso, necesitará de expreso acuerdo de la junta en el que se delegue la facultad de ampliar capital y la de excluir el presente derecho; además, no podrá aumentarse cifra superior al 20% del capital social de la sociedad en el momento de la delegación.

En nuestro caso, la intención de Punma Corp. es adquirir al menos un 25% de la sociedad, por lo que se excedería ese límite de delegación establecido en el artículo 506 de la LSC y, en este

sentido, deberá ser la junta quien decida sobre la exclusión del derecho de suscripción preferente.

**(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.**

Dice el artículo 504.4 de la LSC:

*“4. Las acciones podrán ser emitidas a un precio inferior al valor razonable. En ese caso, el informe de los administradores deberá justificar que el interés social no solo exige la exclusión del derecho de suscripción preferente, sino también el tipo de emisión propuesto. Adicionalmente será precisa la elaboración del informe de experto independiente, el cual se pronunciará específicamente sobre el importe de la dilución económica esperada y la razonabilidad de los datos y consideraciones recogidos en el informe de los administradores para justificarla”*

En base a este, sí que sería posible, excluyendo el derecho de suscripción preferente, acordar un descuento sobre el precio de mercado. En este sentido, resulta esencial justificar este descuento en el interés social (por ejemplo, argumentando que la operación, con grandes beneficios para la sociedad, depende de este descuento y que no hay más ofertas que se estén alineadas con el valor de cotización). Además, se requiere un informe de experto independiente que trate este descuento y la consecuente dilución económica que sufrirán los accionistas actuales.

**(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.**

Dice el artículo 131.1 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”) (*el resaltado es nuestro*):

*“1. A los efectos de este capítulo, se entenderá que una persona física o jurídica tiene individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen en concierto con ella, 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.”*

Así, si Punma Corp pudiese designar a más de la mitad de los miembros del Consejo, estaría a efectos legales obteniendo el control de Zapaterías Castilla, S.A. La consecuencia esencial de la obtención de control es la obligación de realizar una Oferta Pública de Adquisición (“**OPA**”) por la totalidad de las acciones de la sociedad, en concordancia con el artículo 128 de la LMV.

**(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.**

La adhesión obligatoria al régimen de OPAs conlleva la preceptiva oferta a la totalidad de los accionistas por el 100% de las participaciones a un precio equitativo. Como señala el artículo 130 de la LMV, se entiende que la oferta es por un precio equitativo cuando, como mínimo, este se refiere al más elevado que el oferente o las personas que hubiesen actuado de forma concertada con el hubieran pagado o acordado por las acciones de la sociedad en los 12 meses previos a la OPA. Este, sin embargo, podrá ser modulado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“**CNMV**”) en atención a circunstancias extraordinarias que hayan podido afectar a la valoración de las acciones (pago de dividendo, operaciones societarias recientes, etc.).

Si el oferente no hubiese adquirido o acordado la adquisición de acciones en los 12 meses previos a la OPA, el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (“**ROPA**”), en su artículo 10 prevé una serie de mecanismos de cálculo cuyos resultados deberán respetarse en cuanto al precio ofertado en la OPA:

- Valor contable de la sociedad y del grupo consolidado, en su caso, calculado sobre la base de las últimas cuentas anuales auditadas.
- Valor liquidativo de la sociedad y del grupo consolidado, en su caso.
- Cotización media ponderada durante los 6 meses previos a la OPA.
- Valor de contraprestación ofrecida en OPAs realizadas en los 12 meses previos.
- Otros métodos de valoración aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional (descuento de flujos de caja, múltiplos, transacciones comparables, etc.)

El informe de los administradores incluirá las valoraciones según cada método utilizado y se justificará la relevancia de cada uno.

Sobre la compraventa forzosa o *squeeze out*, se trata de una operación societaria promovida por un accionista de control con el fin de excluir de la sociedad a los socios minoritarios. En el contexto de una OPA, el cumplimiento de una serie de requisitos permite al ofertante de una OPA lanzada sobre el 100% adquirir forzosamente las acciones de los accionistas minoritarios que hayan rechazado la oferta.

La razón de ser de esta compraventa forzosa es que el inversor mayoritario que ha obtenido casi la práctica totalidad del capital social tenga la libertad de tomar decisiones de trascendencia (como pudiera ser, por ejemplo, que la sociedad dejara de cotizar en el mercado secundario) sin depender de la complacencia de unos accionistas que por su bajo nivel de participación no debieran tener un poder de decisión tan alto.

Para que sea válido el denominado *squeeze out*, se deben cumplir una serie de requisitos en el momento de la liquidación de la oferta, establecidos en el artículo 136 de la LMV y en los artículos 47 y 48 del ROPA:

- Que el oferente sea titular de acciones que supongan al menos el 90% del capital social con derecho de voto de la sociedad.



- Que la OPA hubiese sido aceptada por titulares de acciones que supongan al menos el 90% de los derechos de voto a los que se hubiera dirigido la oferta.
- Que se pague a los minoritarios el precio equitativo, esto es, el mismo precio ofrecido en la OPA inicialmente rechazada.
- Que no hayan transcurrido más de 3 meses desde la finalización del plazo de aceptación.

### Sección C

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

El aspecto esencial a la hora de determinar **si el Consejo era competente** para acordar la venta de Honmas, S.L (en adelante, “**HONMAS**”) es si puede considerarse esta sociedad como un activo esencial o no de Castilla Holding, S.A.

Y es que en un principio la venta de activos es una facultad de gestión que entra plenamente en el ámbito de actuación del órgano de administración; sin embargo, como se ha mencionado previamente en el presente, el artículo 160 f) de la LSC establece que será competencia de la junta *“la adquisición, la enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales”*.

Sobre la esencialidad de los activos, el propio artículo 160 establece una presunción legal de esencialidad si la operación supone más del 25% del valor de los activos que aparecen en el último balance aprobado. Carecemos de los datos necesarios para comprobar si efectivamente se supera este límite. En cualquier caso, hay que decir que el artículo 160 tiene un carácter imperativo y, por lo tanto, si se superara esta cifra el Consejo habría actuado sin competencia y la venta debería haber sido acordada por la Junta.

El fundamento de esta reserva de competencia está en la protección de los accionistas minoritarios, aquellos que no tienen presencia en el órgano de administración. Y es que, de *facto*, si no fuera así el órgano de administración podría limpiar de activos una sociedad sin que los accionistas minoritarios puedan intervenir.

En cuanto a las **consecuencias** que tendría este acuerdo del órgano de administración sin competencia, el problema es que la ley no ha previsto una solución expresa en caso de incumplimiento del artículo 160 de la LSC. Y la solución es compleja dado que hay que conjugar la mencionada protección de los accionistas minoritarios con la protección de los terceros de buena fe.

La solución a la problemática más aparente sería aplicar analógicamente el artículo 234 de la LSC, que trata los actos de los administradores en relación a su poder de representación, diciendo:

*“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.”*

El apartado 2 enuncia que, aún comprobándose que el acto no entraba dentro del poder de representación del administrador, este deviene válido frente a terceros y la sociedad quedará obligada frente a ellos. En aplicación analógica, esto implicaría que en nuestro caso la venta sería válida frente al comprador y desplegaría todos sus efectos con las condiciones acordadas, sin perjuicio de las acciones que pudieran ejercitar los accionistas damnificados frente a los administradores y frente a la sociedad.

La otra solución jurídica es considerar la nulidad del contrato de compraventa de HONMAS en base al artículo 1259 del Código Civil, que dice:

*“Ninguno puede contratar a nombre de otro sin estar por éste autorizado o sin que tenga por la ley su representación legal.*

*El contrato celebrado a nombre de otro por quien no tenga su autorización o representación legal será nulo, a no ser que lo ratifique la persona a cuyo nombre se otorgue antes de ser revocado por la otra parte contratante.”*

Más allá de si ésta sería una nulidad de pleno derecho o un acto anulable (parece más correcto el régimen de anulabilidad), el problema está en extrapolar la situación fáctica del precepto, la contratación a nombre de otro, a la actuación que realiza un administrador de una sociedad en el ejercicio de sus potestades de representación y gestión.

No es posible dar una respuesta genérica y aplicable a todos los casos, sin embargo configurándose la protección del tercero de buena fe como uno de los pilares de nuestro Ordenamiento Jurídico quizás la solución más lógica sería considerar válido la compraventa, sin perjuicio de que los accionistas minoritarios pudieran ejercitar acciones frente a frente a la sociedad y frente a los administradores, que se desarrollarán a continuación.

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

Dice el artículo 236.1 de la LSC:

*“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.”*

La ley configura así un **régimen de responsabilidad civil**, independiente de las responsabilidades penales o administrativas en las que pudieran incurrir los administradores en

el ejercicio de sus facultades, en la cual deben responder frente a la sociedad, socios y acreedores de los daños causados por actos u omisiones que contraríen preceptos de la ley o estatutos o en los que se incumplan los deberes inherentes al cargo de administrador (en esencia, el deber de lealtad y el deber de diligencia), siendo imprescindible el elemento de dolo o culpa en tales actos u omisiones.

Asimismo, y esto es especialmente relevante en nuestro caso, se establece una presunción *iuris tantum* de culpabilidad si el acto u omisión contraviene la ley o los estatutos. Asumiendo el carácter esencial de HONMAS, lo que haría preceptivo el acuerdo de la junta para su enajenación, la compraventa de la participación sería un acto de los administradores contrario a la ley, y por lo tanto culpable. Además, la ratificación posterior de la compraventa por la junta no haría desaparecer la responsabilidad (artículo 236.2 LSC).

Es importante mencionar que no se configura una responsabilidad en la que por el mero hecho de que un acto de los administradores no haya reportado los beneficios esperados o haya sido, de cualquier manera, “incorrecto”. Únicamente generan responsabilidad los actos contrarios a la ley o estatutos o aquellos en los que hay una infracción flagrante de los deberes de lealtad y diligencia, con un elemento de dolo o culpa claro.

Pero, ¿sobre quién recae la responsabilidad por la compraventa? Al respecto dice el artículo 237 de la LSC:

*“Todos los miembros del órgano de administración que hubiera adoptado el acuerdo o realizado el acto lesivo responderán solidariamente, salvo los que prueben que, no habiendo intervenido en su adopción y ejecución, desconocían su existencia o, conociéndola, hicieron todo lo conveniente para evitar el daño o, al menos, se opusieron expresamente a aquél.”*

Se configura una responsabilidad solidaria y colectiva que alcanza en principio a todos los miembros del órgano de administración, salvo aquellos que prueben que no han intervenido de manera alguna en el mismo, bien porque lo desconocían, bien porque se opusieron expresamente, bien porque hicieron “todo lo conveniente” para evitar el daño del acto. En el caso que nos ocupa, no sólo recae la responsabilidad sobre el administrador que efectivamente otorga la escritura de compraventa sino que alcanza a todos los miembros del consejo, ya que

nada indica que alguno de los administradores cumpliera con estas circunstancias que le eximirían de culpa.

Sobre **la acción a ejercitar** frente a estos actos contrarios a la ley, la LSC regula en el artículo 238 la llamada Acción Social de Responsabilidad. Se trata de una acción de responsabilidad ejercitada, en primer lugar, por la propia sociedad, previo acuerdo por mayoría simple de la junta y a solicitud de cualquier socio, frente a los administradores que hayan intervenido en alguno de los actos que generen la responsabilidad antes descrita. Se implementa así una vía para que sea la propia sociedad la que pueda defender y buscar resarcimiento del daño producido por actos u omisiones de los administradores.

Sin embargo, si los administradores no convocan a la junta para someter a votación la acción social, o la sociedad no lleva a cabo en el plazo de un mes la acción habiendo acuerdo de la junta, el socio o socios que ostenten una participación que les permita solicitar la convocatoria de la junta general (socios que representen al menos un 5% del capital social, o el 3% del capital social si se trata de una sociedad cotizada) podrán entablar la acción.

En cualquier caso, si el acto supone una infracción del deber de lealtad los socios podrán ejercitar directa, y no subsidiariamente a la sociedad, la acción social. Nada indica que en el presente sea así.

Asimismo, y de forma subsidiaria a la sociedad y a sus socios, los acreedores de la sociedad podrán interponer la acción social siempre que el patrimonio de la sociedad resulte insuficiente para la satisfacción de sus créditos.

Además de la acción social, que responde a perjuicios sobre el patrimonio y los intereses sociales, si alguno de los socios se ve directa y personalmente afectado en sus propios intereses por los actos u omisiones de los administradores, puede interponer acciones individuales de responsabilidad que no sufren menoscabo alguno porque se interponga la acción social de responsabilidad.

Por último, hay la posibilidad de impugnar el acuerdo del consejo en el que se aprueba la venta y se otorgan los poderes, en atención a lo dispuesto en el artículo 204.1 de la LSC (*el resaltado es nuestro*):

*“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.”*

Están legitimados para impugnar tales acuerdos cualquier administrador, los socios que ostenten al menos un 1% de participación en el capital social y los terceros que acrediten un interés legítimo (un acreedor social, por ejemplo).

**(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.**

En la actualidad, la organización de las sociedades de capital tiene un carácter dual:

- Por un lado, la junta general: compuesto por la totalidad de los socios, es un órgano de deliberación y expresión de la voluntad de la sociedad cuyos acuerdos tienen un carácter soberano, vinculando a socios y administradores incluso si se opusieron o no fueron parte del acuerdo.
- Por otro lado, el órgano de administración: compuesto por administradores nombrados por la junta general, es el órgano encargado de la representación y la gestión de la sociedad. Si bien con otras competencias, se posiciona jerárquicamente por debajo de la junta general, que, además de encargarse del nombramiento (y remoción, en su caso) de los administradores, puede impartir instrucciones o someter a su autorización actuaciones de los administradores.

Hay una serie de materias que quedan reservadas a la deliberación y acuerdo de la junta, las definidas en el artículo 160 de la LSC (además de las que así se prevea en los estatutos):

- a) La aprobación de las cuentas anuales, la aplicación del resultado y la aprobación de la gestión social.
- b) 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.
- c) La modificación de los estatutos sociales.
- d) El aumento y la reducción del capital social
- e) La supresión o limitación del derecho de suscripción preferente y de asunción preferente.
- 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.
- g) La transformación, la fusión, la escisión o la cesión global de activo y pasivo y el traslado de domicilio al extranjero.
- h) La disolución de la sociedad.
- i) La aprobación del balance final de liquidación.
- j) Cualesquiera otros asuntos que determinen la ley o los estatutos.

Para el órgano de administración, la LSC configura sus competencias de una manera mucho más abierta, diciendo en el artículo 209:

*“Es competencia de los administradores la gestión y la representación de la sociedad en los términos establecidos en esta ley”*

En términos generales, se puede decir que la junta general se encarga de deliberar y decidir sobre los asuntos de mayor trascendencia y aquellos sobre los que es necesario un consenso profundo de todos los accionistas, mientras que el órgano de administración se encarga de la dirección efectiva de las operaciones de la sociedad y del cumplimiento de su objeto social.

El órgano de administración puede adoptar distintas formas de organización, y corresponderá a los estatutos o, en su defecto, a la junta decidir sobre la forma efectivamente escogida:

- Administrador único
- Varios administradores solidarios, teniendo cada uno potestad para tomar decisiones y representar a la sociedad de forma independiente e individual.
- Varios administradores mancomunados, en los que se requiere para la validez del acto del órgano el acuerdo de todos ellos.
- Un consejo de administración, un órgano de carácter colegiado donde las decisiones se someten a votación y se toman por mayorías. Esta es la forma de administración más común, especialmente en las sociedades más complejas y de mayor tamaño. En el caso de sociedades cotizadas, es preceptivo organizar la administración de la sociedad sobre un consejo.

La relación que une a los administradores con la sociedad (y con la junta, por ser el órgano soberano y de deliberación y expresión de la voluntad social) es la de mandato. Sin embargo, como señala Alfaro, lo particular de esta relación de mandato es que tiene un carácter colectivo, colectividad bilateral en cualquier caso:

- No hay un solo mandante, sino que el mandato se imparte por el conjunto de los socios (aunque se hayan opuesto al nombramiento, recordemos la vinculación que tienen los acuerdos de la junta). Al igual que se nombra y se imparten instrucciones de forma conjunta, no caben la revocación o las instrucciones individuales.
- Salvo en el caso de administrador único, el mandato también tiene un carácter colectivo en el lado de los mandatarios, que deberán ejecutar comúnmente sus facultades de gestión y representación de la sociedad.



Cabe la posibilidad de que el consejo de administración delegue gran parte de sus facultades de gestión y de representación a alguno o varios de sus miembros, siempre y cuando que los estatutos no prohíban lo contrario. Esta delegación, de acuerdo con el artículo 249.1 LSC puede hacerse en: un consejero delegado o varios de ellos, que a su vez podrían tener facultades solidarias o mancomunadas; y adicionalmente, el consejo puede también delegar parte de sus funciones en una comisión ejecutiva o comisión delegada, que se caracteriza por ser un órgano colegiado y para ello es necesario que se cumplan dos requisitos: el voto favorable de las dos terceras partes de los componentes del consejo cuando la delegación sea permanente y la inscripción, que es constitutiva, del acuerdo de delegación en el Registro Mercantil. En cambio, para la revocación sólo es necesario el voto de la mayoría absoluta de los concurrentes. Es importante destacar que la remoción como consejero delegado implica la pérdida de condición de consejero.

Por último, el órgano de administración, en cualquiera de sus formas, puede otorgar apoderamientos generales o singulares a una tercera persona, aunque se debe tener en cuenta el artículo 209 LSC que establece que la gestión y la representación de la sociedad es competencia de los administradores en los términos establecidos en la propia ley. El apoderado, siguiendo el régimen contenido en el CC para el mandato, responderá de los daños y perjuicios causados en la ejecución del mandato.

#### **(iv) ¿Puede la junta general intervenir en asuntos de gestión?**

La Junta General, compuesta por la totalidad de los socios, es el máximo órgano de gobierno de una sociedad, y sus decisiones obligan a administradores y socios, incluso aquellos contrarios a las mismas y que no hayan acudido a la convocatoria.

La LSC, en el artículo 160 y con carácter imperativo, establece las materias que están reservadas a la Junta General:

- a) La aprobación de las cuentas anuales, la aplicación del resultado y la aprobación de la gestión social.

- b) 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.
- c) La modificación de los estatutos sociales.
- d) El aumento y la reducción del capital social
- e) La supresión o limitación del derecho de suscripción preferente y de asunción preferente.
- 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.
- g) La transformación, la fusión, la escisión o la cesión global de activo y pasivo y el traslado de domicilio al extranjero.
- h) La disolución de la sociedad.
- i) La aprobación del balance final de liquidación.
- j) Cualesquiera otros asuntos que determinen la ley o los estatutos.

Además de estas, se decidirán en junta todas aquellas materias que así se convengan en los estatutos sociales.

A pesar de ser el órgano soberano de la sociedad, lo cierto es que la gestión (y la representación) de la sociedad no es, en principio, competencia de la Junta si no del órgano de administración, como dice el artículo 209 de la LSC:

*“Es competencia de los administradores la gestión y la representación de la sociedad en los términos establecidos en esta ley”*

Sin embargo, si bien la competencia de la gestión de la sociedad, como concepto genérico, recae sobre el órgano de administración, la junta sí que puede intervenir en la gestión de la sociedad de varias maneras (aunque teniendo en cuenta que los actos de gestión en último término tendrán que ser ejecutados por el órgano de administración):

- Los estatutos sociales pueden prever la intervención de la junta en determinados asuntos de gestión, por razones de trascendencia o transparencia.
- Aún faltando habilitación estatutaria, la junta puede “impartir instrucciones al órgano de administración o someter a su autorización la adopción de decisiones o acuerdos sobre determinados asuntos de gestión”, como señala el artículo 161 de la LSC. En cualquier caso, los estatutos pueden modular o directamente eliminar esta facultad de la junta, que en sociedades más grandes y con un accionariado complejo, como en una sociedad cotizada, podría ser contraproducente.

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

En principio, la constitución de un consejo como forma de organización del órgano de administración implica la actuación precisamente colegiada de todos los administradores. Ahora bien, el funcionamiento de un consejo implica en muchos casos la división de las tareas y, con ello, que algunas decisiones las tomen unilateralmente cada uno de los consejeros. Esto es perfectamente compatible con el carácter colegiado del consejo, y las decisiones adoptadas por uno de ellos individualmente, siempre bajo un poder de representación suficiente, serán válidas y surtirán plenos efectos. Así lo permite el artículo 233.2 d) de la LSC cuando dice que “En el caso de consejo de administración, el poder de representación corresponde al propio consejo, que actuará colegiadamente. No obstante, los estatutos podrán atribuir el poder de representación a uno o varios miembros del consejo a título individual o conjunto”.

### **Bibliografía**

Alfaro Aguila-Real, J., 2014, “Más sobre la reforma del derecho de oposición” (Disponible en: <https://derechomercantilesparana.blogspot.com/2012/03/mas-sobre-la-reforma-del-derecho-de.html>)

Alfaro Aguila-Real, J., 2018, “Qué es un derecho de adquisición preferente” (Disponible en: <https://almacenederecho.org/que-es-un-derecho-de-adquisicion-preferente>)

Alfaro Aguila-Real, J., 2018, “Los administradores sociales: introducción” (Disponible en: <https://almacenederecho.org/los-administradores-sociales-introduccion>)

Alvarez Royo-Viillanova, S., “La sucesión universal en las modificaciones estructurales de las sociedades de capital”, Cuadernos de Derecho y Comercio 2016, núm. 64, págs. 221-236 (Disponible en <https://dialnet.unirioja.es/servlet/tesis?codigo=69461>)

Chuliá, F.V., “El contrato de cuentas en participación no es un contrato de sociedad, Revista Aranzadi de derecho patrimonial, 2016, nº41, págs.. 31-75.

Ruiz de Lara, M., “Compliance penal y reestructuración de sociedades”, Asociación Profesional de la Magistratura (Disponible en: [https://apmnacional.es/actualidad/compliance-penal-y-reestructuracion-de-sociedades\\_manuel-ruiz-de-lara/](https://apmnacional.es/actualidad/compliance-penal-y-reestructuracion-de-sociedades_manuel-ruiz-de-lara/))

Rojas Martínez del Marmol, J.J., “El derecho de oposición de los acreedores en las modificaciones estructurales de las sociedades de capital”, Revista Lex Mercatoria, 2016, artículo nº20, Páginas 100-112 (Disponible en: <https://revistas.innovacionumh.es/index.php/lexmercatoria/article/view/463/814>)

### **Jurisprudencia**

Sentencia de la Audiencia Provincial de Santa Cruz de Tenerife, de 30 de diciembre de 2019 (LA LEY 246140/2019)

Sentencia del Tribunal Constitucional de 28 de noviembre de 1988 (RTC 1988/219)

Sentencia de la Audiencia Nacional de 4 de mayo de 2016 (JUR 2016\134261)

Sentencia del Tribunal Supremo de 8 de abril de 2013 (LA LEY 95932/2013)