



## **FACULTAD DE DERECHO**

# **TRABAJO FIN DE MASTER DE ACCESO A LA ABOGACÍA**

Autor: Alin Ciprian Morariu

Tutor: D. Bruno Martín Baumeister

Madrid

Enero 2022

---

## ÍNDICE

<b>1.</b>	<b>INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>1</b>
<b>1.1</b>	<b>OBJETO DEL INFORME .....</b>	<b>1</b>
<b>1.2</b>	<b>ESTRUCTURA DEL INFORME Y DESCRIPCIÓN DE LAS OPERACIONES .....</b>	<b>1</b>
<b>2.</b>	<b>SECCIÓN A.....</b>	<b>2</b>
<b>2.1</b>	<b>ESTRUCTURAS ALTERNATIVAS PARA MATERIALIZAR LA INVERSIÓN.....</b>	<b>2</b>
<b>2.2</b>	<b>RESPONSABILIDAD PENAL Y/O RESPONSABILIDAD CIVIL ASOCIADA .....</b>	<b>7</b>
<b>2.3</b>	<b>ANÁLISIS DE LA POSIBILIDAD DE EXCLUSIÓN DE DETERMINADOS TRABAJADORES DE LA OPERACIÓN .....</b>	<b>9</b>
<b>2.4</b>	<b>MODIFICACIONES ESTRUCTURALES VS. ADQUISICIÓN DIRECTA DE ACTIVOS Y/O ACCIONES/PARTICIPACIONES. ÓRGANO COMPETENTE PARA LA MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL. ESCISIÓN PARCIAL VS. SEGREGACIÓN. ....</b>	<b>11</b>
2.4.1	Modificaciones estructurales vs. adquisición directa de activos y/o acciones/participaciones	11
2.4.2	El órgano competente para la aprobación de modificaciones estructurales.....	12
2.4.3	Diferencias entre la escisión parcial y la segregación.....	13
<b>2.5</b>	<b>PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES .....</b>	<b>14</b>
<b>2.6</b>	<b>PLAN DE ACCIÓN SUMARIO .....</b>	<b>16</b>
<b>2.7</b>	<b>PACTO DE SOCIOS.....</b>	<b>17</b>
<b>3.</b>	<b>SECCIÓN B.....</b>	<b>19</b>
<b>3.1</b>	<b>ANÁLISIS DE LA POSIBILIDAD DE EXCLUIR EL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE. ÓRGANO COMPETENTE. ....</b>	<b>19</b>
3.1.1	Requisitos para la exclusión del derecho de suscripción preferente. Consecuencias de su omisión.....	19
3.1.2	Órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente.	21
<b>3.2</b>	<b>EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE Y DESCUENTO SOBRE EL PRECIO. COMPATIBILIDAD.....</b>	<b>22</b>
<b>3.3</b>	<b>CONSECUENCIAS DE PODER NOMBRAR A MÁS DE LA MITAD DE LOS MIEMBROS DEL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN. ....</b>	<b>23</b>
<b>3.4</b>	<b>PRECIO EQUITATIVO Y SQUEEZE OUT O COMPRAVENTA FORZOSA .....</b>	<b>25</b>
3.4.1	Precio equitativo.....	25
3.4.2	Squeeze out o compraventa forzosa.....	26
<b>4.</b>	<b>SECCIÓN C.....</b>	<b>27</b>

---

<b>4.1</b>	<b>ÓRGANO COMPETENTE PARA DECIDIR SOBRE LA VENTA .....</b>	<b>27</b>
<b>4.2</b>	<b>POSIBLES ACCIONES A EJERCITAR POR LOS ACCIONISTAS .....</b>	<b>29</b>
<b>4.3</b>	<b>JUNTA GENERAL, ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN, CONSEJERO DELEGADO Y APODERADOS .....</b>	<b>30</b>
4.3.1	La Junta General .....	30
4.3.2	El Órgano de Administración: formas que puede adoptar .....	32
4.3.3	El Consejero Delegado.....	35
4.3.4	Los Apoderados .....	36
<b>4.4</b>	<b>ASUNTOS DE GESTIÓN DE LA SOCIEDAD: INTERVENCIÓN DE LA JUNTA.....</b>	<b>37</b>
<b>4.5</b>	<b>DECISIONES ADOPTADAS EN REPRESENTACIÓN DEL CONSEJO: EL CONSEJERO DELEGADO O EL PRESIDENTE EJECUTIVO .....</b>	<b>38</b>
	<b>ANEXO A. ESTRUCTURA PREVIA A LA ENTRADA DEL FONDO DE INVERSIÓN EN EL CAPITAL DE GOLF S.L.....</b>	<b>40</b>
	<b>ANEXO B. ESTRUCTURA RESULTANTE TRAS LA ENTRADA DEL FONDO DE INVERSIÓN EN EL CAPITAL DE GOLF S.L. ....</b>	<b>41</b>

## 1. INTRODUCCIÓN

### 1.1 OBJETO DEL INFORME

El presente informe (el “**Informe**”) se emite a petición de Castilla Holding, S.A. (“ **Holding**” o la “**Sociedad**”) y en él se analizan las diversas operaciones que se pretenden llevar a cabo en varias sociedades dentro del grupo (las “**Operaciones**” e, individualmente, una “**Operación**”), de acuerdo con la definición contenida en el apartado siguiente.

En particular, el objeto del Informe se centra en el análisis de las principales implicaciones legales de los negocios jurídicos llevados a cabo o que pretenden llevarse a cabo por la Sociedad a efectos de formalizar las Operaciones, prestando especial atención a aquellos que puedan considerarse contrarios a derecho y puedan acarrear alguna responsabilidad para la Sociedad, todo ello con el fin de valorar cuál es la estrategia más beneficiosa para formalizar cada Operación.

### 1.2 ESTRUCTURA DEL INFORME Y DESCRIPCIÓN DE LAS OPERACIONES

El cuerpo del presente Informe se estructurará en tres principales secciones:

- Una primera sección en la que se analizará la Operación consistente en la adquisición, por parte de un fondo de inversión (el “**Fondo**”) del 30 % de las participaciones sociales de la división de Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. (“**Calzado Deportivo**”) dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf, (la “**Sección A**”).

Para ello, se analizará cuál es la estructura más recomendable para materializar la Operación, teniendo en cuenta las preferencias manifestadas por el Fondo al efecto.

- Una segunda sección en la que se analizará la Operación consistente en la oferta recibida de la sociedad estadounidense Punma Corp. (“**Punma**”) para la adquisición de un 25% de las acciones en que se divide el capital social de Zapaterías Castilla, S.A. (“**Zapaterías**”), acciones que se encuentran admitidas a cotización, (la “**Sección B**”).

Para ello, se prestará especial atención a la posibilidad de excluir el derecho de suscripción preferente de los accionistas.

- Una última sección en la que se analizará la participación del 40% que Holding tiene en Honmas, S.L. (“**Honmas**”), y la estructuración y análisis de una posible desinversión en dicha sociedad, prestando especial atención a los requisitos necesarios para su materialización, (la “**Sección C**”).

## 2. SECCIÓN A

Zapaterías recibe una oferta por parte de un fondo de inversión que está interesado en la adquisición del 30 % de una división de Calzado Deportivo, dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf.

Interesada en la mencionada inversión, se plantea cuál es la estructura más óptima para materializar tal inversión.

### 2.1 ESTRUCTURAS ALTERNATIVAS PARA MATERIALIZAR LA INVERSIÓN

Con el objetivo de recomendar la estructura más adecuada para materializar la Operación que se pretende llevar a cabo, es necesario analizar diversas estructuras que pueden encajar con los planes del Fondo.

En primer lugar, cabe afirmarse que, si el interés del Fondo se traduce en la adquisición de un 30 %, entendido en un sentido literal, en referencia a las participaciones o acciones, ello no será posible, dado que una unidad de negocio, como es el supuesto de la unidad dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf, no es una sociedad en sí misma, y no tiene participaciones ni acciones. Por ello, se plantean a continuación varias opciones:

- (i) La primera opción pasa por que Calzado Deportivo lleve a cabo una **escisión parcial** en los términos del artículo 70 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (en adelante “**LME**”), entendiéndose como tal *“el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades de nueva creación o ya existentes, recibiendo los socios de la sociedad que se escinde un número de acciones, participaciones o cuotas sociales de las sociedades beneficiarias de la escisión proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde y reduciendo ésta el capital social en la cuantía necesaria”*.

A continuación, se procederá al análisis de los términos en que se llevaría a cabo la escisión parcial. En este sentido, cabe empezar mencionando que el artículo objeto de análisis hace referencia a la sucesión universal, de forma que ha de entenderse que se produce una transmisión del patrimonio entendido como conjunto de bienes, derechos, créditos y deudas, esto es, tanto activos como pasivos.

Acto seguido, la LSC menciona que se trata del traspaso *“de una o varias partes, del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica”*; aparece así el requisito de la *“unidad económica”*. Así pues, es necesario comprender en qué consiste dicho requisito, para lo que será necesario acudir a la interpretación que la doctrina hace de éste, dado que se trata de un concepto jurídico carente de definición legislativa. Según la doctrina, *“el concepto de unidad económica incluye no solo los conjuntos de activos que quepa calificar como una “empresa” (como conjunto de activos organizados para la producción de bienes o servicios)*

---

*sino también cualquier conjunto de elementos que estén dotados de unidad funcional*".<sup>1</sup> Asimismo, a la hora de determinar qué se entiende por unidad económica, es común que los autores se remitan al concepto fiscal de "rama de actividad", que se define como "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".

En un mismo sentido se manifiesta la jurisprudencia, que, por una parte, afirma que "para que exista unidad económica ha de tratarse de un conjunto organizado de elementos patrimoniales aptos para funcionar autónomamente y capaces de producir bienes o servicios con utilidad o aprovechamiento económico"<sup>2</sup>, aunque, por otra parte, el Alto Tribunal afirma que, si bien es posible, no es requisito *sine qua non* que la unidad económica coincida con una empresa, unidad productiva, establecimiento o negocio.<sup>3</sup>

Vistos los términos en los que se habría de llevar a cabo la escisión parcial, se procede a continuación al análisis de su procedimiento.

De esta forma, se considera oportuno, en primer lugar, mencionar lo dispuesto en el artículo 78. bis de la LME, que dispone que, "en la escisión por constitución de nuevas sociedades, siempre que las acciones, participaciones o cuotas de cada una de las nuevas sociedades se atribuyen a los socios de la sociedad que se escinde proporcionalmente a los derechos que tenían en el capital de ésta, no serán necesarios el informe de los administradores sobre el proyecto de escisión ni el informe de expertos independientes, así como tampoco el balance de escisión". Ello es de gran relevancia, dado que supone una importante simplificación de los requisitos de la escisión, que sería plenamente aplicable al supuesto objeto de análisis, dado que la estructura de la presente Operación consistiría en que Calzado Deportivo aprobase la escisión parcial de su división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf, incluyendo en el proyecto de escisión la creación de una nueva sociedad limitada (hipotéticamente denominada Golf, S.L.), que se constituirá por medio de la escritura mediante la cual se eleve a público la escisión parcial, atribuyéndose la totalidad de las participaciones sociales de dicha nueva sociedad al socio único de Calzado Deportivo, esto es, a Zapaterías, cumpliendo así los requisitos para la aplicación de dicho artículo 78. bis.

Tras producirse la escisión parcial y la creación de Golf, S.L. ("**Golf**"), se daría entrada en el capital de esta al Fondo, que adquirirá de Zapaterías un 30 % de las participaciones sociales en Golf.

---

<sup>1</sup> Definición dada al concepto de unidad económica por Jesús Alfaro Águila-Real. "El requisito de la «unidad económica» en la escisión parcial y la segregación".

<sup>2</sup> En estos términos se manifiesta la AP de Burgos en su Sentencia de 3 de marzo de 2004.

<sup>3</sup> En este sentido, la STS núm. 433/2013, de 3 de enero, afirma que "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".

---

Vista la aplicación del régimen de simplificación de requisitos contenido en el artículo 78. bis, para llevar a cabo la escisión parcial que se pretende, teniendo en cuenta dicha simplificación de requisitos, será necesario, en primer lugar, que el órgano de administración de Calzado Deportivo elabore y suscriba un **proyecto de escisión**, en el que, además de incluirse la creación de la nueva sociedad, se deberán expresar los pactos que regularán la entrega de los elementos patrimoniales y la correspondiente contraprestación de la sociedad beneficiaria, cuyo contenido mínimo deberá consistir en lo dispuesto en el artículo 39 de la LME, relativo a la fusión, con las especialidades de lo dispuesto en el artículo 74 de la misma ley.

El órgano de administración deberá, asimismo, dotar de publicidad al proyecto de escisión, estando obligados, en virtud del artículo 32 de las LME a *“insertar en la página web de cada una de las sociedades que participan en la fusión, sin perjuicio de poder depositar voluntariamente un ejemplar del proyecto común de fusión en el Registro Mercantil correspondiente”*, o, en caso de carecer de página web, los administradores están obligados a depositar un ejemplar del proyecto de escisión en el Registro Mercantil.

A continuación, y puesto que se cumple de lleno con lo dispuesto en el artículo 78 bis de la LME, no será necesario que se cuente con el informe del órgano de administración sobre el proyecto de escisión, con el informe de los expertos independientes, ni con el balance de la escisión, simplificándose, por tanto, los trámites de la escisión.

Acto seguido, previo cumplimiento por parte del órgano de administración de la información sobre la escisión, a la que, por remisión, se refiere el artículo 39 de la LME, que obliga a poner a disposición de los socios, obligacionistas, titulares de derechos especiales y de los representantes de los trabajadores el proyecto de fusión, junto a otros documentos, el socio único, esto es, Zapaterías, deberá aprobar el acuerdo de escisión parcial, pues se trata tanto del socio único de la sociedad escindida, cumpliendo, por tanto, las facultades de la junta general, así como del futuro socio único de la sociedad, cuando se lleve a cabo la escisión, dado que las participaciones de dicha nueva sociedad, una vez creada, se atribuirán a Zapaterías en tanto en cuanto socio único de la sociedad que se escinde.<sup>4</sup> En este sentido, como reza el apartado tercero del artículo 40 de la LME, aplicado a la escisión, *“cuando la escisión se realice mediante la creación de una nueva sociedad, el acuerdo de escisión deberá incluir las menciones legalmente exigidas para la constitución de aquélla”*.

Aprobado el acuerdo de escisión parcial, deberá ser publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de gran circulación en las provincias en las que la sociedad tenga su domicilio, a menos que lo comunique por escrito, por algún medio fehaciente que permita asegurar la recepción, a todos los socios y acreedores. En este sentido, es necesario tener en cuenta que la escisión no podrá ser realizada antes de que transcurra un mes desde la fecha de publicación del acuerdo por el que se aprueba la escisión o, en caso de comunicación

---

<sup>4</sup> Tratándose de una escisión que creará una nueva sociedad, resulta evidente que el acuerdo será adoptado, respecto de la sociedad beneficiaria, por los mismos socios de la escindida; en este caso, un socio único.

por escrito a todos los socios y acreedores, del envío de la comunicación al último de ellos, plazo dentro del cual los acreedores disponen de un derecho de oposición.

Por último, deberá elevarse a público el acuerdo de escisión, de forma que, además de las menciones habituales, dicho documento público deberá contener, si la escisión se lleva a cabo mediante la creación de una nueva sociedad, las menciones legalmente exigidas para la constitución de la misma en atención al tipo elegido. Tras ello, la eficacia de la escisión se producirá con su inscripción en el Registro Mercantil.

- (ii) Otra de las opciones consiste en que Calzado Deportivo lleve a cabo una **segregación** en los términos del artículo 71 de la LME, entendiéndose por tal *“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”*.

Como puede observarse, la figura de la segregación guarda especial parecido con la escisión, hasta el punto de que la propia LME se refiere a la segregación como una modalidad de escisión. En este sentido, la segregación también se refiere al *“traspaso en bloque por sucesión universal”*, así como al concepto de *“unidad económica”*, de forma que, en pos de no repetir una misma argumentación, se efectúa una remisión al apartado anterior.

No obstante lo anterior, existe una importante diferencia con respecto de la escisión, y es que en la segregación, como afirma el propio artículo 71, es la sociedad segregada, y no sus socios, quien recibe las acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias.

En este sentido, tras una lectura literal del precepto, parece concluirse que no sería aplicable el régimen de simplificación de requisitos contenido en el artículo 78 bis de la LME, pues dicho artículo se refiere a que reciban los socios de la sociedad que se escinde *“las acciones, participaciones o cuotas sociales de las sociedades beneficiarias”*, no obstante, la doctrina difiere, y opta por no llevar a cabo una interpretación literal de la norma.

Así pues, parte de la doctrina<sup>5</sup> entiende que *“en la redacción del precepto subyace que la dispensa de determinados requisitos se debe a que no existe riesgo de discriminación de los socios en la operación, al recibir todos ellos acciones, participaciones o cuotas de la beneficiaria en proporción a las que tienen en la escindida. La misma lógica debe aplicar en la segregación, en la que los socios de la sociedad segregada no perciben acciones, participaciones o cuotas de la sociedad beneficiaria, sino que, en su caso, las percibe la propia sociedad segregada (en el caso de segregaciones simplificadas, titular del 100% del capital social de la beneficiaria), de modo que los derechos de tales socios en la sociedad beneficiaria guardarán necesariamente la misma proporción que su participación en el capital social de la sociedad segregada, pero indirectamente”*. Por tanto, cabe afirmarse que dicha simplificación

---

<sup>5</sup> Cabe destacarse a María Vidal-Pardo del Río. *“Procedimiento simplificado de segregación intragrupo”*.



---

de criterios deberá aplicarse también a la segregación, de forma que el procedimiento a llevarse a cabo en el supuesto de optar por la segregación coincidirá con el de la escisión parcial, antes expuesto, por lo que se efectúa una remisión al mismo, con la excepción de que, en el supuesto de optar por la segregación, será la propia sociedad segregada, en el caso concreto, Calzado Deportivo, y no su socio único, Zapaterías, quien reciba las participaciones de la sociedad beneficiaria de la escisión.

Dicho esto, cabe indicarse que, en el supuesto de optarse por la segregación, el Fondo que pretende adquirir el 30 % en la sociedad beneficiaria de la segregación, deberá negociar con Calzado Deportivo, al ser este el titular de las participaciones de la sociedad beneficiaria, a diferencia de lo que ocurría en el supuesto de la escisión parcial, cuando el titular de las participaciones de la sociedad beneficiaria era Zapaterías Castilla, como socio único de Calzado Deportivo.

- (iii) Una tercera opción para materializar la Operación que se pretende pasa por un **aumento de capital no dinerario con aportación de rama de unidad económica**, en los términos que se analizarán a continuación.

En este sentido, la estructura de la Operación consistiría en que el Fondo constituya una nueva sociedad limitada (“NewCo”), de la que, en un principio, tendría la totalidad de las participaciones sociales, para que, acto seguido, aprobase un aumento de capital no dinerario en NewCo, en los términos dispuestos a tal efecto en el artículo 300 de la LSC. A dicho aumento de capital acudiría Calzado Deportivo, cuya aportación no dineraria consistirá en la unidad económica que constituye la división de golf. A cambio de dicha aportación, a Calzado Deportivo se le atribuirían un número de participaciones sociales de NewCo que constituyen un 70 % del capital social, quedando así la estructura accionarial de NewCo dividida en un 30 % en favor del Fondo, y un 70 % en favor de Calzado Deportivo.

La opción que se describe en el presente apartado, ha suscitado diversos pronunciamientos por parte de los Registros Mercantiles y la DGRN, e incluso por la jurisprudencia, que pasaron desde su denegación hasta su aprobación. Actualmente, tanto la DGRN como el Tribunal Supremo<sup>6</sup> se pronuncian de forma favorable a esta opción que, si bien guarda similitud con la segregación, no se consideran que gocen de una “*identidad conceptual*”.<sup>7</sup>

Visto lo anterior, conviene a continuación analizar las concretas implicaciones de esta opción. Así pues, cabe afirmarse que, al contrario de lo que ocurre con la segregación o con la escisión, en el presente supuesto no se produciría el efecto de la sucesión universal, sino que la

---

<sup>6</sup> El Alto Tribunal admite esta posibilidad, entre otras, en la *STS de 3 de enero de 2013*.

<sup>7</sup> En este sentido, la DGRN en su *Resolución de 22 de julio de 2006* afirma que “la identidad conceptual no existe: hay una identidad funcional -se obtiene el mismo resultado económico- pero no conceptual, pues las operaciones son distintas en sus requisitos y efectos”.

---

transmisión de los activos y pasivos de la sociedad deberá cumplir los requisitos generales de las transmisiones a título particular.<sup>8</sup>

En relación con lo anterior, surgieron importantes dudas respecto de la protección de los acreedores en estos supuestos, no obstante, la DGRN en la Resolución antes mencionada señala que en principio la aportación no les afecta, dado que al no haber sucesión universal la sociedad deudora sigue respondiendo salvo que consintieran en virtud de lo dispuesto en el artículo 1.205 del Código Civil, y que además, en protección de dichos acreedores, se mantiene la garantía del capital social, así como su posibilidad de ejercitar la acción pauliana.

Dicho lo anterior, merece mención el hecho de que la opción que aquí se analiza supondría una simplificación con respecto a la escisión parcial y a la segregación, pues no se requieren informes, publicidad, convocatoria, mayorías, derecho de oposición, etc., requiriéndose, únicamente, el acuerdo de la junta en la sociedad adquirente de aumento de capital, así como la decisión del órgano de administración de la aportante de llevar a cabo tal aportación, siempre que la unidad económica que se aporte no tenga consideración de activo esencial en el sentido expuesto en el apartado 4.1 del presente informe, en cuyo caso se requeriría la aprobación de dicha aportación por parte del socio único.

- (iv) Una última opción que consiste en la adquisición directa de activos que forman parte de la división en la que se pretende adquirir una participación, en un porcentaje igual al 30% de dichos activos. No obstante, dada la complejidad que ello plantea, pues sería necesario llevar a cabo una exhaustiva valoración de los diferentes activos con los que cuenta dicha división, así como debido a la poca practicidad de dicha opción, ya que se estaría cambiando la titularidad de determinados activos que pueden ser esenciales para la división, y sin los que no podría funcionar, se descarta esta opción.

Vistas todas las opciones posibles para la materialización de la Operación, en apartado 2.6 del presente informe se analizará cuál de ellas presenta más beneficios para efectuar la Operación.

## **2.2 RESPONSABILIDAD PENAL Y/O RESPONSABILIDAD CIVIL ASOCIADA**

Para un correcto análisis de la presente cuestión se debe partir de lo dispuesto en el artículo 130.2 del Código Penal (en adelante, “CP”). Este artículo afirma que *“la transformación, fusión, absorción o escisión de una persona jurídica no extingue su responsabilidad penal, que se trasladará a la entidad o entidades en que se transforme, quede fusionada o absorbida y se extenderá a la entidad o entidades que resulten de la escisión”*, de forma que, a grandes rasgos, y sujeto al análisis que se va a realizar, cabe afirmar que sí existe riesgo de que se herede la responsabilidad penal. Dicho artículo ha sido

---

<sup>8</sup> En tales términos se pronuncia Segismundo Álvarez. *“La aportación de una unidad económica puede hacerse mediante un aumento de capital”*.

entendido por la doctrina en el sentido de que *“la transmisión y extensión a otras personas jurídicas de la sanción penal de multa<sup>9</sup> que podía esperar recibir una persona jurídica delinciente cuando, con anterioridad a la imposición de dicha pena y a consecuencia de su participación una operación de reestructuración empresarial no fraudulenta, la persona jurídica delinciente se haya disuelto y extinguido o bien haya reducido significativamente los recursos económico-financieros con los que poder afrontar el pago de dicha multa”*.<sup>10</sup>

Acto seguido, no obstante, dicho artículo reconoce la facultad del Juez de moderar el traslado de la pena a la persona jurídica *“en función de la proporción que la persona jurídica originariamente responsable del delito guarde con ella”*.

Es, precisamente, este inciso del artículo 130.2 del CP el que resulta de interés para la presente cuestión, y para ello cabe destacarse, de partida, que la propia Audiencia Nacional ha desestimado la posibilidad de que el traslado de la responsabilidad penal se dé de forma automática entre personas jurídicas, aunque sean parte en las operaciones de fusión, absorción, escisión, etc., sino que para ello *“debe existir una a clara concordancia entre la identidad o sustrato de la persona jurídica «originaria» (en la cual se posibilitó y desarrolló el comportamiento delictivo) y la del ente «resultante”*.<sup>11</sup> Por tanto, afirma la doctrina, que de no existir esa coincidencia de identidad entre ambas personas jurídicas («originaria» y «resultante»), no debería considerarse procedente el traslado de responsabilidad.

Así pues, en consonancia con el criterio manifestado por la Fiscalía General del Estado en al Circular 1/2011, de 1 de junio, afirma la doctrina que *“la identidad donde se conformó la «realidad criminógena» que posibilitó el delito, debería permanecer en la empresa «resultante» para que esta última puede ser penalmente condenada”*, ya que en caso contrario se estarían vulnerando claramente los principios de culpabilidad y de personalidad de las penas.

Asimismo, existen pronunciamientos doctrinales<sup>12</sup> sobre los supuestos concretos de aplicación de la regla de traslado de la responsabilidad penal en caso de escisión parcial y segregación. Así pues, respecto del primero de ellos se afirma que *“la dotación relativa al riesgo de la sanción penal se debe mantener en el pasivo de la persona jurídica delinciente habida cuenta de que, debido al principio de personalidad de las penas, es a ella a quien se le impondrá la sanción, lo que conduce a que se reduzca significativamente los recursos económicos-financieros de los que es titular la persona jurídica delinciente para afrontar la sanción penal”*. En este supuesto, cabe afirmarse que si la persona jurídica delinciente fuese finalmente sancionada en virtud de sentencia penal firme y careciese de capacidad económica para poder hacer frente al pago de la multa (debido, en parte, a la escisión parcial), se estaría

<sup>9</sup> Se hace referencia a la *“sanción penal de multa”* dado que como ha indicado la doctrina, la expresión *“traslado de la pena”* no ha de entenderse como un traslado objetivo de responsabilidad penal sino un traslado de una deuda de derecho público —la multa— con fundamento, o bien en una situación de enriquecimiento injusto, o bien con fundamento en una responsabilidad por culpa o por riesgo.

<sup>10</sup> En éstos términos se pronuncian autores como Rafael Aguilera Gordillo. *“El «traslado» de responsabilidad penal entre empresas: Soporte socio-legal del artículo 130.2 C.P., identidad y due diligence penal”*.

<sup>11</sup> En este sentido se pronuncia el *Auto nº 246/2019 de 30 de abril* emitido por sección 4ª de la Audiencia Nacional.

<sup>12</sup> Cabe hacerse especial mención al trabajo llevado a cabo por Oscar Serrano Zaragoza, que en *“Reestructuración empresarial y responsabilidad penal de la persona jurídica”*, analiza los supuestos concretos de escisión parcial y segregación.

en un supuesto de enriquecimiento injustificado de la sociedad beneficiaria y un empobrecimiento injustificado del Estado, al no responder dicho patrimonio recibido de la multa impuesta a la persona jurídica delinciente, de forma que en tal supuesto existe una mayor posibilidad de que el Juez decida el traslado de dicha responsabilidad a la sociedad beneficiaria de la escisión.

Por el contrario, en el supuesto de la segregación, puesto que las participaciones de la sociedad beneficiaria se entregan, como contraprestación, a la propia sociedad segregada, y no a sus socios, no se puede sostener que se reducen los recursos económicos-financieros de los que es titular la persona jurídica delinciente para afrontar la posible sanción penal, y de igual forma no puede afirmarse que, si finalmente la persona jurídica delinciente es sancionada y no puede hacer frente al pago de la multa, que ello se deba a la operación de segregación, pues dicha operación resultaría neutra desde la perspectiva de mantener estable la capacidad económica-financiera de dicha persona jurídica, por lo que parecería ilógico aplicar la regla de traslado de la responsabilidad penal, dado que la sociedad beneficiaria de la segregación no ha obtenido un enriquecimiento injustificado, puesto que la persona jurídica delinciente podrá emplear las participaciones recibidas de la beneficiaria para hacer frente al pago de la multa.

Por todo lo expuesto, cabe concluirse que, si bien no se trata de un traslado automático de la responsabilidad penal, sino que deberán observarse todos los criterios expuesto en el presente apartado, si existe un riesgo, en mayor o menor medida, de que, finalmente, la sanción que se imponga a Calzados Deportivos afecte el negocio objeto de la transmisión.

Por otra parte, enfocando la presente cuestión desde la perspectiva de la opción consistente en la aportación de unidad económica por medio de aumento de capital no dinerario, cabe afirmarse que no existirá tal riesgo, dado que como se ha indicado en el anterior apartado 2.1(iii), no se producirá el efecto de la sucesión universal, y será la sociedad deudora sigue respondiendo.

### **2.3 ANÁLISIS DE LA POSIBILIDAD DE EXCLUSIÓN DE DETERMINADOS TRABAJADORES DE LA OPERACIÓN**

En primer lugar, con respecto a los trabajadores de Calzado Deportivo, debe tenerse en cuenta que, en virtud de lo dispuesto en la disposición adicional primera de la LME, en relación con lo dispuesto en el Estatuto de los Trabajadores (en adelante “ET”), deberá informarse a los trabajadores, por medio de sus representantes legales, de haberlos, o en caso contrario, de forma directa a los trabajadores, de la intención de llevar a cabo una modificación estructural, información que deberá producirse con carácter previo a la formalización de la operación, en tiempo suficiente, que será, al menos, de un mes. Dicha información deberá contemplar los extremos recogidos en el artículo 44.6 del ET, así como aquellos extremos recogidos en el artículo 39 de la LME.

Si bien dicho derecho de información no permite a los trabajadores ni a sus representantes oponerse a la modificación estructural, se recomienda no inobservar dicho derecho.

---

Visto lo anterior, conviene partir del entendimiento de que únicamente un miembro de la familia Castilla presta sus servicios en la división de golf de la que se pretende adquirir un 30 %, de forma que deberá analizarse dicha posibilidad respecto de dicho trabajador.

A estos efectos, debe prestarse especial atención a la figura de la sucesión de empresa, regulada en el artículo 44 del ET.

Así pues, el mencionado artículo dispone que *“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”*. En virtud de lo anterior, cabe afirmarse que tanto en el supuesto de que se efectúe una escisión parcial o una segregación, así como en el supuesto de que la unidad económica se aporte por medio de un aumento de capital no dinerario, entraría en juego la figura de la sucesión de empresa, produciéndose la mencionada subrogación en los derechos y deberes para con los trabajadores. Ello, con mayor motivo en el supuesto de la escisión parcial y la segregación, pues no debe olvidarse que en tales casos la transmisión de la unidad económica, entendida en los términos expuestos en el apartado 2.1, se transmite por sucesión universal.

Por tanto, existe la posibilidad de que el miembro de la familia Castilla que presta sus servicios dentro de la división de golf plantee una reclamación en caso de que no se respeten sus derechos laborales.

En relación con lo anterior, es importante tener en cuenta que, en el caso de infracción de los derechos de los trabajadores en el supuesto de que se aplique la sucesión universal, ya sea por despido improcedente, falta de respeto de sus derechos, etc., el propio ET dispone en su artículo 44.3, y así lo manifiesta también el Tribunal Supremo en numerosas sentencias, que la cedente y la cesionaria en las transmisiones que tengan lugar por actos inter vivos, responderán solidariamente durante tres años de las obligaciones laborales nacidas con anterioridad a la transmisión y que no hubieran sido satisfechas.<sup>13</sup>

Ahora bien, dicho lo anterior, a continuación conviene analizar si existe alguna posibilidad de que se excluya a dicho trabajador de la división de golf. Para ello, se recomiendan dos principales opciones:

- (i) La primera opción pasa por que Calzado Deportivo, de forma previa a que se efectúe la modificación estructural o la aportación de la unidad económica por medio del aumento de capital no dinerario, dentro de su facultad de dirección y control de la actividad laboral, lleve a cabo una reestructuración de ciertos puestos de trabajo en la empresa, de forma que el miembro de la familia Castilla que está realizando su trabajo en la división de golf, pase a otro puesto de trabajo dentro de la empresa, que deberá ser dentro del mismo grupo y categoría profesional, requiriendo la misma titulación que hasta el momento, y respetando dignidad del trabajador. Así pues, este trabajador pasaría a desempeñar funciones análogas a las que ahora realiza, pero en otra división de la empresa, respetándosele todos los derechos adquiridos hasta el momento, incluyendo el salario.

---

<sup>13</sup> En este sentido se pronuncia, entre otras, la STS núm. 1014/2016, de 39 de noviembre.

---

A esto, la doctrina lo denomina movilidad funcional horizontal u ordinaria, entendiéndolo que forma parte de la facultad de dirección y control de la actividad laboral del empresario del artículo 20 del ET, no siendo, por tanto, necesario que se cumpla con el criterio de temporalidad al que se refiere el artículo 39 del ET.

- (ii) Una segunda opción consistente en que, una vez se haya llevado a cabo bien la modificación estructural, bien la aportación de unidad económica por medio del aumento de capital no dinerario, incluyendo la transmisión de los derechos laborales del trabajador de la familia Castilla que desarrolla sus labores en la división de golf y la consiguiente subrogación por parte de la nueva sociedad en dichos derechos, se produzca un acuerdo entre Calzado Deportivo, la nueva sociedad denominada Golf y el trabajador en cuestión por medio del cual se lleve a cabo una novación contractual por cambio de empleador<sup>14</sup>, de forma que Calzado Deportivo se subrogaría nuevamente en la relación laboral con dicho trabajador. Como no puede ser de otro modo, para esta posibilidad se deberá contar, necesariamente, con el consentimiento del trabajador afectado.

## **2.4 MODIFICACIONES ESTRUCTURALES VS. ADQUISICIÓN DIRECTA DE ACTIVOS Y/O ACCIONES/PARTICIPACIONES. ÓRGANO COMPETENTE PARA LA MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL. ESCISIÓN PARCIAL VS. SEGREGACIÓN.**

### **2.4.1 Modificaciones estructurales vs. adquisición directa de activos y/o acciones/participaciones**

La principal diferencia que existe entre las modificaciones estructurales y la adquisición directa de activos y/o acciones o participaciones, como ya se ha indicado con anterioridad<sup>15</sup>, radica en la entrada en juego del criterio de la sucesión universal, de forma que, en el supuesto de que se produzca una modificación estructural, véase una fusión escisión, segregación, etc., la transmisión del patrimonio se produciría por sucesión universal, lo que implica que se transmitirían tanto los activos como los pasivos de la sociedad que se fusiona, escinde o segrega, lo cual no ocurriría con la adquisición de las acciones/participaciones de una sociedad, puesto que no se está adquiriendo el patrimonio de esta, sino la sociedad en sí, y no ocurriría, al menos en parte, en caso de la adquisición de activos.

A continuación, se va a proceder a analizar brevemente lo que se señala en el párrafo anterior. Así pues, en el supuesto de adquisición de acciones/participaciones de una sociedad, es importante tener en cuenta que lo que se adquiere es la titularidad de dicha sociedad, pero que seguirá siendo dicha sociedad, en tanto entidad que continúa con su personalidad jurídica intacta, la titular tanto de sus activos como de sus pasivos. Por otra parte, respecto de la adquisición directa de activos, si bien no opera el efecto de la sucesión universal, sí cabe la posibilidad de que se adquieran una serie de pasivos.

---

<sup>14</sup> Figura reconocida por el Alto Tribunal en Sentencias como la *núm. 4017/2013, de 27 de mayo* o la *STS de 20 de octubre de 2015 (caso TRAGSA)*.

<sup>15</sup> Ver apartado 2.1 supra.



---

Ejemplo de ello es la adquisición de un bien inmueble de la sociedad que se encuentra gravado con una hipoteca, en cuyo caso, tras la transmisión de la titularidad de dicho bien, este continuará gravado con dicha hipoteca, que no decaerá por el simple cambio de titularidad en el activo.

Además de lo anterior, también debe tenerse en cuenta que existe una clara diferencia en cuanto al proceso que se debe llevar a cabo en uno y otro caso, pues en el caso de las modificaciones estructurales, aunque se regule un régimen de simplificación de criterios, no debe perderse de vista que se trata de un proceso considerablemente más complejo, más pautado, y con numerosos requisitos a tener en cuenta, lo que ralentiza notablemente la operación. A diferencia de ello, la adquisición de acciones/participaciones, así como la adquisición directa de activos, supone una notable reducción en la duración de la operación, dado que únicamente sería necesario llevar a cabo un análisis de la situación en que se encuentra la sociedad o los activos, así como obtener, en su caso, el acuerdo de la junta de la sociedad. Dicho acuerdo será necesario, como no puede ser de otro modo, para la compra de las acciones/participaciones sociales, mientras que, en el supuesto de la compraventa directa de activos, únicamente será necesario en el supuesto de que dichos activos se consideren activos esenciales.

Por último, cabe, igualmente destacarse que otra diferencia entre dichas modalidades radica en la protección que, en cada caso, se da a los acreedores. Así pues, como más adelante se expondrá en el apartado 2.5, en el supuesto de las modificaciones estructurales se dota a los acreedores de un verdadero derecho de oposición, que, si bien no consiste en un veto ni una paralización de la eficacia de la modificación estructural, permite a dicho acreedor solicitar a la sociedad que su crédito se vea garantizado. Ello no ocurre así en el supuesto de la adquisición de acciones/participaciones, así como tampoco en el supuesto de venta directa de activos, procesos en los que los acreedores no gozan de un derecho de oposición.

#### **2.4.2 El órgano competente para la aprobación de modificaciones estructurales**

La LSC es clara a la hora de determinar cuál es el órgano social competente a la hora de aprobar un acuerdo de modificación estructural, y es que el artículo 160.g) reconoce como competencia de la junta general *“deliberar y acordar sobre la transformación, la fusión, la escisión, o la cesión global de activo y pasivo y el traslado de domicilio al extranjero”*. En este sentido, cuando el mencionado artículo se refiere a la escisión, dicha referencia ha de entenderse también realizada a la segregación, en tanto modalidad de la escisión.

Como se analizará en el apartado 2.4.3 siguiente, existen determinados supuestos de simplificación de requisitos en los que no se requerirá la aprobación por parte de la junta general de la sociedad absorbida, en el supuesto de una fusión, o la aprobación de la junta general de la sociedad segregada, en el supuesto de una segregación, bastando, por tanto, con el acuerdo de la junta general de la sociedad absorbente o de la beneficiaria, según el caso.

### 2.4.3 Diferencias entre la escisión parcial y la segregación

Para evitar caer en el absurdo de la repetición, y dada la relación que el presente apartado guarda con el análisis llevado a cabo en el apartado 2.1 del presente informe, se lleva a cabo una remisión a dicho apartado. A ello, cabe añadirse lo siguiente

A modo de recapitulación, cabe afirmarse que la principal diferencia entre una escisión parcial y una segregación radica en la identidad de la persona o personas que reciben las acciones o participaciones sociales de la sociedad a la que se entrega la unidad económica escindida o segregada.

Así pues, en caso de optar por una escisión parcial, tales acciones o participaciones sociales se atribuirán a los socios de la sociedad que se escinde de forma proporcional a su participación en la sociedad que se escinde. Sin embargo, si se opta por una segregación, dichas acciones o participaciones sociales se atribuirán a la sociedad segregada.

A lo anterior, cabe añadirse otra posible diferencia, en función del sector doctrinal al que se aluda, pues parte de la doctrina considera que se trata de una diferencia, mientras otra parte apoya que es de aplicación tanto a escisión como segregación.

Se trata del régimen simplificado regulado en los artículos 49 y siguientes de la LSC. Con respecto a dicho régimen de simplificación, cuyos términos se analizarán a continuación, es necesario indicar que existen dos posturas doctrinales contrapuestas; una primera, que sostiene que el régimen de simplificación recogido en el artículo 49, en el seno de la fusión, aplicaría, por remisión, no únicamente a la segregación sino también a la escisión, y otra postura que niega la aplicación de dicho régimen, por remisión, a la escisión, sosteniendo, por tanto, su aplicación únicamente a las operaciones de segregación<sup>16</sup>, en ambos casos, cuando estas operaciones se llevan a cabo intragrupo.

A continuación, conviene analizar cuáles son las implicaciones de que dicho régimen de simplificación entre en juego, puesto que supone una importante agilización del tiempo en que se podrá llevar a efecto la modificación estructural en cuestión. Así pues, el artículo 49 de la LME dispone que cuando se aplique el régimen simplificado la operación podrá realizarse sin necesidad de que concurran determinados requisitos, que son los siguientes:

- (i) Respecto del proyecto de la modificación estructural, no será necesario que éste contenga las menciones mínimas correspondientes a los apartados 2º (tipo de canje) (6), 6º (fecha a partir de la cual los nuevos accionistas o socios participarán en las ganancias sociales), 9º (valoración del activo y del pasivo transmitido) y 10º (fecha de las cuentas utilizadas para establecer las condiciones de la segregación) del art. 31 de la LME. Sin embargo, lo que sí deberá contener dicho proyecto en virtud del artículo 74.1º de la LME es la designación precisa de los elementos de activo y pasivo que son objeto de segregación o escisión.
- (ii) No será necesario realizar el balance de segregación, siempre que sea de aplicación lo dispuesto en el artículo 78 bis de la LME, en los términos mencionado en el apartado 2.1 del presente informe.

---

<sup>16</sup> En este sentido cabe destacarse a María Vidal-Pardo del Río, “*Procedimiento simplificado de segregación intragrupo*”.



- 
- (iii) La aplicación del régimen de simplificación del artículo 49 implica la falta de necesidad de contar con el informe de los administradores sobre el proyecto de modificación ni con el informe de terceros independientes, recogidos en los artículos 77 y 78 de la LME.
- (iv) Además, en el supuesto de que la sociedad que va a ser la beneficiaria de la segregación sea una sociedad ya existente, participada en su totalidad por la sociedad que se va a segregar, no será necesario, en virtud de lo dispuesto en el artículo 49.1.3º, que se lleve a cabo un aumento de capital la sociedad beneficiaria, pudiéndose abonar íntegramente a reservas el valor neto del patrimonio segregado, de forma que la sociedad que se va a segregar en lugar de percibir acciones o participaciones en contraprestación del patrimonio aportado, incrementará el valor de su participación en dicha sociedad beneficiaria. Ello implica que no será necesario el informe sobre la aportación no dineraria que constituye el patrimonio segregado exigido por el artículo 67 de la LSC.
- (v) Asimismo, en virtud de lo dispuesto en el artículo 49.1.4º de la LME, tampoco sería necesaria la aprobación de la Operación por parte de la junta general de la sociedad que se va a segregar, siendo suficiente con que la junta de la sociedad beneficiaria apruebe la Operación. En este sentido, ha de remarcarse que, puesto que la sociedad beneficiaria estaría participada en su totalidad por la sociedad que se va a segregar, sería esta última quien aprobará la Operación, mediante una decisión de socio único.

## 2.5 PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES

En el supuesto de que se lleve a cabo alguna modificación estructural, ha de tenerse en cuenta que los acreedores gozan de un especial régimen de protección, regulado en el artículo 44 de la LME, que recoge el derecho de oposición de dichos acreedores.

Este derecho de oposición se traduce en que se requiere el transcurso de un plazo mínimo, de un mes desde la publicación del último anuncio del acuerdo por el que se aprueba la modificación estructural o desde el envío de la comunicación escrita a los socios y acreedores de dicho acuerdo, para que la modificación se pueda realizar.

Durante dicho periodo, la LME faculta a los acreedores cuyo crédito hubiera nacido antes de la fecha de inserción del proyecto de modificación estructural en la página web de la sociedad o de depósito de ese proyecto en el Registro Mercantil, o si el proyecto de modificación estructural no se hubiera insertado en la página web de la sociedad ni depositado en el Registro Mercantil competente, hubiera nacido antes de la fecha de publicación del acuerdo de modificación o de la comunicación individual de ese acuerdo al acreedor y no estuviera vencido en ese momento a oponerse a dicha modificación hasta que se les garanticen tales créditos.

Por tanto, de lo anterior cabe extraerse la idea de que la LME no otorga un derecho de oposición automático a los acreedores, sino que se refiere a aquellos acreedores cuyo crédito no haya sido garantizado, de forma que, *a sensu contrario*, aquellos acreedores cuyos créditos se encuentren ya suficientemente garantizados no tendrán derecho de oposición.

Continúa el mencionado artículo afirmando que en aquellos casos en que los acreedores estén facultados a oponerse a la modificación estructural, esta *“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”*, no obstante, acto seguido, continúa afirmando que *“si la modificación estructural 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 modificación que, por nota al margen de la inscripción practicada, se haga constar el ejercicio del derecho de oposición”*.

Así pues, de la propia redacción de los apartados tercero y cuarto del artículo 44 de la LME cabe extraerse la conclusión de que el derecho de oposición de los acreedores no impide, ni siquiera detiene, la materialización de la modificación estructural, de forma que el derecho de oposición de los acreedores no se configura como una suerte de derecho de veto.

En relación lo anterior, como afirma la doctrina, prácticamente de forma unánime, *“a pesar de la oposición del acreedor, la LME permite que las sociedades involucradas lleven a cabo la modificación estructural sin prestar garantía a su satisfacción o sin presentar fianza solidaria de entidad de crédito”*, de lo que se deriva que, como ya se adelantaba, se reconoce al acreedor *“no un derecho de veto, sino la facultad de dirigirse al Juzgado de lo Mercantil en reclamación de la prestación de garantía de pago de su crédito e incluso a hacer constar con anterioridad en el folio correspondiente del Registro Mercantil el hecho del ejercicio de su derecho de oposición pero sin que en ningún caso se impida la eficacia del negocio de fusión”*.<sup>17</sup>

Dicha teoría es mantenida, de igual forma, por la propia DGRN<sup>18</sup>, que afirma 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 modificación estructural alcanzada mediante su inscripción en el Registro Mercantil”*.

Visto lo anterior, cabe concluir que la LME regula un régimen de derecho de oposición de los acreedores para así dotar de una protección adicional a tales acreedores en el caso de que se efectúe una modificación estructural, de forma que, junto con el principio de transmisión por sucesión universal, se asegura una protección de los intereses y derechos de los acreedores, impidiendo que, de esta forma, se aproveche la modificación estructural para que la nueva sociedad se desligue de sus obligaciones.

---

<sup>17</sup> En estos términos se pronuncia el autor Jose Ramón Parra Bautista

<sup>18</sup> En este sentido se ha pronunciado la DGRN en *Resoluciones de 15 de octubre de 2014 y 6 de noviembre de 2014*, que se pronuncian en un supuesto de escisión parcial.

---

## 2.6 PLAN DE ACCIÓN SUMARIO

Se debe partir de la estructura actual de la sociedad, cuyo organigrama se adjunta al presente informe como **Anexo A**, para, a continuación, estructurar la operación de la forma más conveniente, en función de las opciones que se analizan en el apartado 2.1 del presente informe. Así pues, tras la reestructuración que se propondrá a continuación, existirá una nueva estructura que se adjunta como **Anexo B**.

Analizadas las opciones que se desarrollan en el apartado 2.1 del presente informe, aunque todas ellas son completamente válidas para la estructuración de la Operación que se pretende, si bien, con sus beneficios y perjuicios, la que mayor beneficios presenta para la Operación, que por ende, constituye la recomendación que se pretende dar a través de este apartado, consiste en la aportación de unidad económica por medio de aumento de capital no dinerario, evitando así las modificaciones estructurales, que además de suponer un proceso más complicado, más lento y más pautado, supondrían la entrada en juego del efecto de sucesión universal, lo que, como ya se ha adelantado, supondría la transmisión no solo de los activos sino también de los pasivos.

Además de ello, optando por la opción que aquí se recomienda, se estaría excluyendo de pleno el riesgo de que la responsabilidad penal, en su forma de multa, pudiese afectar en forma alguna al negocio resultante.

Hecha, por tanto, la recomendación, se procede a continuación a resumir todos los pasos a llevar a cabo para la formalización de la Operación.

Así pues, de forma previa, dentro de los tratos preliminares, se recomienda que las partes firmen un *memorandum of understanding* o *letter of intention*, documento en el que se hará constar los términos en los que se pretende llevar a cabo la operación, incluyendo una descripción de la Operación, así como los términos en que se producirá la participación de cada parte en la misma.

Asimismo, se recomienda llevar a cabo un proceso de *due diligence* para el estudio del estado en que se encuentra la unidad económica con la que se acudirá al aumento de capital. Como resultado de la *due diligence* se emitirá un informe que contendrá todas las posibles contingencias que pueden surgir en relación con la Operación.

Visto lo anterior, procede centrarse a continuación a los pasos necesarios a llevarse a cabo para estructurar la Operación. De esta forma, deberán ejecutarse las siguientes acciones:

- (i) En primer lugar, como ya se ha adelantado, el Fondo creará una nueva sociedad limitada, Golf, S.L., que será participada en su totalidad por el fondo, debiéndose inscribir dicha sociedad en el Registro Mercantil, observando los requisitos que a tal efecto fija la LSC.
- (ii) Acto seguido, con carácter previo a la aprobación del aumento de capital, el órgano de administración deberá poner a disposición del socio único un informe en el que se describirán con detalle las aportaciones no dinerarias proyectadas, su valoración, las personas que hayan de efectuarlas, el número y valor nominal de las participaciones sociales o de las acciones que hayan de crearse o emitirse, la cuantía del aumento del capital social y las garantías adoptadas para la efectividad del aumento según la naturaleza de los bienes en que la aportación consista.

---

(iii) Tras ello, el Fondo, en su calidad de socio único de Golf, S.L., aprobará el aumento de capital con cargo a aportaciones no dinerarias, al que acudirá Calzado Deportivo, aportando la unidad económica en cuestión, a cambio de lo que, como contraprestación, recibirá las participaciones sociales del que se creen en virtud del aumento de capital, que ascenderán a un número de forma que la estructura accionarial de Golf, S.L. quede en un 30 % en favor del Fondo y en un 70 % en favor de Calzado Deportivo.

El acuerdo de aumento de capital recogerá el cambio de los estatutos para que estos reflejen la nueva estructura accionarial de la sociedad. Dicha modificación estatutaria será realizada tras la ejecución del acuerdo de aumento de capital por el órgano de administración de la sociedad.

(iv) Acto seguido, tras haberse efectuado el aumento de capital, este deberá ser inscrito en el Registro Mercantil por el órgano de administración de la sociedad.

## 2.7 PACTO DE SOCIOS

La figura de los pactos de socios es verdaderamente útil para, de forma complementaria a los estatutos sociales, regular las relaciones internas entre sus firmantes, así como la relación, obligaciones y derechos de estos para con la sociedad, incluyendo la regulación de la vida interna de la sociedad.

Así pues, en virtud de lo anterior, es altamente recomendable que en el presente supuesto se firme un pacto de socios, que deberá, al menos, contener las siguientes cláusulas:

(i) Una cláusula en la que se regule la estructura y composición del órgano de administración de la nueva sociedad. Así pues, si se opta por un consejo de administración como modalidad de administración, las partes deberán ponerse de acuerdo sobre el número mínimo y máximo de los consejeros, respetando las disposiciones de la LSC al respecto, y decidir sobre el reparto de en el nombramiento de los consejeros, especificando qué número podrá nombrar cada parte, así como las reglas para su cese o sustitución

Asimismo, deberán pactar si se desea que delegar facultades en un consejero delegado.

(ii) Por otra parte, dado que Calzado Deportivo es quien verdaderamente conoce el negocio de la fabricación y venta de zapatos de golf, es aconsejable incluir en dicho pacto de socios una cláusula de *lock-up* o de permanencia, de forma que las partes se comprometan a no transmitir sus participaciones sociales, saliendo así de la sociedad durante un periodo de tiempo, a excepción de aquellos supuestos de libre transmisión de participaciones, que, en caso de que se quieran configurar, deberán también incluirse en el pacto de socios. Así pues, lo más común en la práctica diaria, es que se incluyan supuestos de libre transmisión de participaciones en favor de personas vinculadas, en referencia a aquellas que forman parte del mismo grupo societario, así como en favor de familiares.

(iii) Además, junto a la cláusula de *lock-up*, se recomienda también la inclusión de una cláusula de exclusividad y no competencia, por la cual Calzado Deportivo se comprometa a no llevar a

cabo actividades lesivas o que puedan competir con aquellas que lleva a cabo la sociedad, así como, en un eventual supuesto de salida de la sociedad, a no competir con esta.

- (iv) También en relación con la transmisibilidad de las participaciones, se recomienda incluir una cláusula de *tag along* o derecho de acompañamiento, que beneficiará al Fondo, en tanto socio minoritario, permitiéndole, en caso de que Calzado Deportivo, cumpliendo con las demás previsiones respecto de la transmisibilidad de las participaciones, encuentre un comprador para sus participaciones, a vender sus participaciones a dicho comprador en las mismas condiciones en que lo haga Calzado Deportivo. En este sentido, es previsible que Calzado Deportivo, en tanto socio mayoritario, desee incorporar también una cláusula de *drag along* o derecho de arrastre, en virtud del cual el socio mayoritario puede obligar a los minoritarios a vender en caso de recibir una oferta de compra por la totalidad o la mayoría de las participaciones sociales de la sociedad.
- (v) Además de las anteriores cláusulas, se recomienda también la inclusión de una cláusula de resolución de situaciones de bloqueo, de forma que se puede regular un periodo de enfriamiento, tras el cual, si aún no se ha resuelto la situación de bloqueo, conviene incluir en el pacto de socios la sumisión de la disputa que ocasione el bloqueo a mediación o arbitraje.
- (vi) Por último, cabe también la posibilidad de regular en el pacto de socios el régimen de los dividendos. En este sentido, cabe la posibilidad de incluir, siempre que Calzado Deportivo esté de acuerdo con ello, un dividendo preferencial en favor del Fondo.

Vistas todas las anteriores cláusulas, cabe concluir recordándose que el pacto de socios es un acuerdo de voluntades entre sus firmantes, de forma que la anterior lista de cláusulas no constituye un *numerus clausus*, pudiendo, por tanto, las partes del pacto incluir aquellas cláusulas que consideren más beneficiosas para la correcta organización de la sociedad y la relación entre ellas.

### **3. SECCIÓN B**

Holding recibe una oferta de la sociedad estadounidense Punma para la adquisición de, al menos, el 25% de las acciones en que se divide el capital social de Zapaterías, por medio de un aumento de capital.

#### **3.1 ANÁLISIS DE LA POSIBILIDAD DE EXCLUIR EL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE. ÓRGANO COMPETENTE.**

##### **3.1.1 Requisitos para la exclusión del derecho de suscripción preferente. Consecuencias de su omisión.**

Se debe partir de la premisa de que Zapaterías es una Sociedad Anónima Cotizada, de forma que se deberá estar a lo que la normativa establezca respecto de si existe o no la posibilidad de exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas para esta forma societaria.

Así pues, se debe acudir a lo dispuesto en el artículo 504 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, “LSC”), teniendo en cuenta la modificación operada por la Ley 5/2021, que regula el régimen de exclusión del derecho de suscripción preferente en sociedades anónimas. Del tenor literal de dicho artículo no cabe más que afirmar que la normativa vigente reconoce la posibilidad de que se excluya dicho derecho de suscripción preferente, mas no como una carta en blanco, sino exigiendo que se cumplan determinados requisitos, dependiendo de criterios como el porcentaje de las nuevas acciones que se emitirán.

En este sentido, se debe tener en cuenta que de forma previa a la entrada en el capital de Punma, Zapaterías tiene un total de 25.000.000 de acciones admitidas a cotización, con un valor nominal de 0,80 euros, ascendiendo el capital social, por tanto, a la cifra de 20.000.000 euros, lo que implica que para que Punma pueda ser titular de al menos el 25 % del total de las acciones de Zapaterías, sería necesario llevar a cabo un aumento de capital hasta la cifra de 33.333.334 acciones, lo que supone la creación de 8.333.334 nuevas acciones, de un valor nominal de 0,80 euros, suscritas íntegramente por Punma por medio de una aportación dineraria de 6.666.667,2 euros.

Dicho lo anterior, cabe afirmarse que, puesto que el consejo de administración deberá emitir una propuesta para emitir acciones por un importe superior al 20 % del capital social actual, para que así Punma pueda convertirse en titular de un 25 % de las acciones de Zapatería, en virtud de lo dispuesto en el mencionado artículo 504, para la exclusión del derecho de suscripción preferente respecto de dichas acciones, de requiere la obtención del informe de experto independiente del que hace mención el artículo 308 de la LSC. En este sentido, dicho artículo, para la exclusión del derecho de suscripción preferente en sociedades anónimas exige *“que un experto independiente, distinto del auditor de las cuentas de la sociedad, nombrado a estos efectos por el Registro Mercantil, elabore otro informe, bajo su responsabilidad, sobre el valor razonable de las acciones de la sociedad, sobre el valor teórico del derecho de preferencia cuyo ejercicio se propone suprimir o limitar y sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores”*.

Además de lo anterior, los administradores deberán, por medio de la propuesta de aumento de capital dinerario con exclusión del derecho de suscripción preferente que eleven a la junta, hacer mención del interés social que motiva la supresión del derecho, así como especificar el valor de las acciones de la sociedad. Así, precisamente con respecto a la justificación del interés social, cabe afirmarse que, en el presente supuesto, puede justificarse en el hecho de que Punma aportará a Zapaterías la liquidez que se requiere para llevar a cabo las inversiones pretendidas para renovar las fábricas e invertir en nuevas tecnologías, así como que la incorporación de un accionista estadounidense puede ayudar a expandir el negocio de Zapaterías al continente americano.

Adicionalmente, también se requiere que en la convocatoria de la junta que se deba celebrar en pos de aprobar el aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente se haga constar la propuesta de supresión del derecho de preferencia, el tipo de emisión de las nuevas acciones y el derecho de los socios a examinar en el domicilio social el informe de los administradores, así como, en su caso, el del tercero independiente, y el derecho a pedir la entrega o el envío gratuito de estos documentos.

También se requiere que haya correspondencia entre el valor nominal de las nuevas acciones y el valor real atribuido en el informe de los administradores o del experto independiente.

En otro sentido, aunque relacionado con lo anterior, cabe indicarse que el derecho de preferencia al que se viene haciendo mención opera, en el caso de las sociedades anónimas, únicamente cuando se emiten nuevas acciones con cargo a aportaciones dinerarias. Así pues, si el aumento de capital que se pretende llevar a cabo en Zapaterías es con cargo a aportaciones no dinerarias, no entrará en juego el derecho de suscripción preferente.

Por otra parte, respecto a las posibles consecuencias en caso de que la junta acuerde un aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente, no respetándose u omitiéndose los requisitos para la supresión de tal derecho, cabe afirmarse que la principal consecuencia es que dicho acuerdo social pueda ser impugnado.

Para comprender el alcance de dicha impugnación, se debe acudir al artículo 204 de la LSC, que afirma que *“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”*. El presente supuesto de hecho constituye, precisamente, un supuesto en el que el acuerdo social que se adopta es contrario a la Ley, puesto que se estaría adoptando sin cumplir con las exigencias legales que la LSC incluye para la válida exclusión del derecho de suscripción preferente, lo que podrá devenir en la nulidad del acuerdo de aumento de capital.<sup>19</sup>

Para ejercitar la impugnación del acuerdo de aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente está legitimado, en virtud de lo dispuesto en el artículo 206 de la LSC, *“los administradores, los terceros que acrediten un interés legítimo y los socios que hubieran adquirido*

---

<sup>19</sup> En un sentido similar al que aquí se expone se pronuncia la *SAP de Valencia núm. 182/2013, de 18 de junio, de la Sección 9ª*, que, en el seno de un aumento de capital con aportación dineraria en una Sociedad Anónima, declara nulo dicho acuerdo de aumento, al igual que su ejecución, por vulneración del derecho de suscripción preferente de varios socios, a quienes, de facto, se les impide dicho ejercicio, no habiéndose llevado a cabo tampoco su exclusión.



---

*tal condición antes de la adopción del acuerdo, siempre que representen, individual o conjuntamente, al menos el uno por ciento del capital”.*

Por último, cabe destacar que, de llevarse a cabo la impugnación del acuerdo, la parte recurrente podrá solicitar la aplicación de la medida cautelar de anotación preventiva de la demanda.

### **3.1.2 Órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente.**

En pos de dar una correcta respuesta a la cuestión de cuál es el órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente, se debe partir de lo dispuesto en el artículo 160 de la LSC, que regula las competencias de la junta general. En este sentido, el apartado e) de dicho artículo, reconoce como competencia de la junta general *“la supresión o limitación del derecho de suscripción preferente y de asunción preferente”.*

Además de lo anterior, el arriba mencionado artículo 504 indica, en primer lugar, que será el consejo de administración será el encargado de elevar a la junta de la sociedad una propuesta de aumento de capital en el que se excluya el derecho de suscripción preferente, a lo que el artículo 505 de la LSC, en relación con la determinación del precio y demás condiciones de la emisión, indica con claridad que es la junta general quien adopta dicho acuerdo de aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente.

Por otra parte, aunque en línea con ello, es necesario tomar en cuenta lo dispuesto en la Directiva 77/91/CEE, del Consejo, que actúa como detonante para que los distintos Estados Miembros de la Unión Europea regulen una posible exclusión del derecho de suscripción preferente. Así pues, la mencionada Directiva, establece en su artículo 29.4 que *“el derecho preferente no podrá ser limitado ni suprimido por los estatutos o la escritura de constitución. Sin embargo, sí podrá serlo por decisión de la junta general”*, añadiendo, que la junta general será quien decida según las reglas de quorum y mayoría previstas.

Dicho todo lo anterior, con carácter general, cabe afirmarse que el órgano competente para la exclusión del derecho de suscripción preferente es la junta general de la sociedad.

Si bien, no debe obviarse, en este sentido, que el artículo 29.5 de la mencionada directiva atribuye a los Estado Miembros la capacidad de prever que los estatutos, la escritura de constitución o la junta general puedan otorgar el poder de limitar o de suprimir el derecho preferente al órgano de la sociedad habilitado para decidir sobre el aumento del capital suscrito dentro de los límites del capital autorizado. Precisamente, siguiendo dicho mandato, la propia LSC reconoce, en su artículo 506 la posibilidad de delegar la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente para la emisión de nuevas acciones en el consejo de administración. En este sentido, afirma el apartado primero del mencionado artículo que *“cuando la junta general delegue en los administradores la facultad de aumentar el capital*



---

*social<sup>20</sup> podrá atribuirles también la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente en relación con las emisiones de acciones que sean objeto de delegación si el interés de la sociedad así lo exigiera”.*

No obstante lo anterior, se debe prestar atención que la LSC, al mismo tiempo que permite tal delegación en el órgano de administración, fija un límite, consistente en que dicha delegación no podrá referirse a más del veinte por ciento del capital de la sociedad en el momento de la autorización, lo que implica que, para el supuesto objeto de análisis, dicha delegación no sería posible, pues es necesario llevar a cabo un aumento de capital superior al 20 % del capital existente de la sociedad.

Por todo ello, cabe afirmarse que, en el presente supuesto, descartada una posible delegación, será la junta general la encargada de decidir sobre la exclusión del derecho de suscripción preferente.

### **3.2 EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE Y DESCUENTO SOBRE EL PRECIO. COMPATIBILIDAD.**

Debe partirse de la premisa de que el artículo 504.2 de la LSC exige, para aquellos casos en los que se lleve a cabo una emisión de nuevas acciones por un importe superior al 20 % del capital existente, como es el caso, que el valor nominal de las acciones a emitir, incluyendo, en su caso de la prima de emisión, deberá corresponder al valor razonable que resulte del informe de los administradores, a lo que añade el artículo 504.3 que *“se presumirá que el valor razonable es el valor de mercado, establecido por referencia a la cotización bursátil, siempre que no sea inferior en más de un diez por ciento al precio de dicha cotización”.*

Así pues, a primera vista, parece que no es posible la compatibilidad entre la exclusión del derecho de suscripción preferente y un descuento sobre el precio de cotización de las acciones, no obstante, el apartado cuarto del mencionado artículo 504 abre la puerta a esta posibilidad, dado que admite la posibilidad de que las nuevas acciones que se pretenden emitir puedan ser emitidas a un precio inferior al valor razonable, exigiendo para ello que el informe que los administradores deben elevar a la junta a estos efectos, justifique que el interés social exige no solo la exclusión del derecho de suscripción preferente, sino también el tipo de emisión que se propone, incluyendo el descuento al que se viene haciendo referencia.<sup>21</sup>

En este sentido, cabe afirmarse que aquí surge un primer potencial problema, dado que se requiere un esfuerzo aún mayor de justificación del interés social para argumentar que la entrada en el capital de Punma merece no únicamente la exclusión del derecho de suscripción preferente del resto de accionistas, sino también un descuento sobre el precio de cotización de las acciones. Así pues, es pos

---

<sup>20</sup> En este punto, se refiere la LSC a la figura del *“capital autorizado”*, que consiste en la delegación por la junta general en el órgano de administración de la facultad de acordar aumentos del capital social, una o varias veces, hasta una determinada cifra máxima, en el momento y en la cuantía fijada, con un máximo de 5 años.

<sup>21</sup> Precisamente, en pos de facilitar las operaciones de aumento de capital con exclusión de derecho de suscripción preferente y con descuento sobre el valor de cotización, en el seno de sociedades cotizadas, la Ley 5/2021, que modifica el texto de la Ley de Sociedades de Capital, reduce los supuestos en que es preceptivo el informe de tercero independiente (cuando el importe de la emisión supere el 20 % del capital social del emisor y el descuento sobre el valor de cotización sea superior al 10 %).

---

de argumentar que es recomendable, para el interés social, la entrada en la estructura accionarial de Zapaterías por parte de Punma, como se afirmaba con anterioridad, puede esgrimirse que se trata de una unión estratégica, que no solo facilitará la inversión necesaria para la renovación de las fábricas de Zapaterías y la inversión en nuevas tecnologías, sino que abrirá la puerta de un mercado en el que Zapaterías aún no está presente, dando pie a un notable incremento en la cifra de negocio.

En relación con lo anterior, se debe tener en cuenta que, de no justificarse el interés social para la supresión del derecho de suscripción preferente y descuento sobre el precio de cotización, cabe la posibilidad de que el resto de accionistas, bajo los términos de legitimidad ya expuestos, ejercite una impugnación del acuerdo social de aumento de capital y su ejecución.<sup>22</sup>

Adicionalmente, el artículo 504.4 de la LSC también exige *“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”*.

### **3.3 CONSECUENCIAS DE PODER NOMBRAR A MÁS DE LA MITAD DE LOS MIEMBROS DEL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN.**

En este sentido, se debe partir de analizar cuáles son las implicaciones materiales de que, tras el aumento de capital en Zapaterías y entrada en la estructura accionarial por parte de Punma, esta última pudiese nombrar a más de la mitad de los miembros del órgano de administración, para, posteriormente, analizar cuál deberá ser la actuación de Punma al respecto.

Así pues, en el caso arriba expuesto, en virtud de lo dispuesto en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, (en adelante **“RD 1066/2007”**), concretamente en su artículo 4, se deberá entender que Punma tiene una *“participación de control”* en Zapaterías, lo que ocurre en los siguientes supuestos, que actúan con carácter alternativo, de forma que, cumplido uno de ellos, se debe entender que existe una participación de control:

- (i) *Cuando se alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30 por 100.* En el presente supuesto, como se ha venido diciendo, Punma adquiriría una participación igual al 25% en Zapaterías, de forma que no se cumplirá con este primer criterio
  
- (ii) *cuando haya alcanzado, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto inferior y designe, en los 24 meses siguientes a la fecha de la adquisición del porcentaje inferior un número de consejeros que, unidos, en su caso, a los que ya hubiera designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad.* Es, precisamente, este supuesto ante el que se está, dado que como se indica, tras la entrada en la

---

<sup>22</sup> Ver apartado 3.1.1 supra. (p. 3)

---

estructura accionarial por parte de Punma, esta podría nombrar a más de la mitad de los miembros del órgano de administración.

Así pues, teniendo en cuenta lo anterior, cabe afirmarse que Punma tiene una participación de control en Zapaterías. Ello implica que Punma quedaría obligada, en virtud de lo dispuesto en el artículo 3 del RD 1066/2007, así como por el artículo 128 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (“**LMV**”) a formular una oferta pública de adquisición por la totalidad de los valores y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo (la “**OPA**”).

En este sentido, cabe afirmarse que el hecho de que Punma tenga la capacidad de nombrar a más de la mitad de los miembros del órgano de administración, supone que se ha efectuado la adquisición de acciones que confieren, directa o indirectamente, derechos de voto en dicha sociedad. Asimismo, y dado que no se indica si tal capacidad de nombrar a más de la mitad de miembros del órgano de administración la ostenta Punma per se, o se debe a la consecución de pactos parasociales cuyo objeto sea determinar la distribución del órgano de administración, debe analizarse también esta escena.

En cualquier caso, tanto en una como en otra escena, se entraría de lleno en el terreno de la obligatoriedad de formular la OPA por alcanzar el control; ello en virtud de lo dispuesto en los artículos 3.1.a) y 3.1.b) del RD 1066/2007, respectivamente.

Confirmada, pues, la obligación de presentar una OPA por parte de Punma, añadir que dicha oferta deberá dirigirse a todos los titulares de las acciones de la sociedad cotizada, entendiéndose incluidas las acciones sin voto, así como, para el caso de que existan, a todos los titulares de derechos de suscripción de acciones, así como a los titulares de obligaciones convertibles y canjeables en ellas, debiéndose presentar tan pronto como sea posible, con el límite de un mes desde que se alcanzase el control.

Por otra parte, es oportuno analizar si Punma puede beneficiarse del régimen de dispensa para la formulación de la OPA, regulado en el apartado segundo del ya mencionado artículo 4. Dicho artículo recoge la posibilidad de que la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“**CNMV**”) dispense de la obligación de formular la OPA aun cuando se alcance el porcentaje del 30 % al que se ha hecho referencia arriba “*si otra persona o entidad, individualmente o de forma conjunta con quien actúe en concierto con ella, tuviera un porcentaje de voto igual o superior al que tenga el obligado a formular la oferta*”. Así ocurre en el supuesto objeto de análisis, pues no debe olvidarse que de forma previa a la entrada por parte de Punma en la estructura accionarial de Zapaterías, Holding disponía de un 40 % de sus acciones, que, si bien, tras dicha entrada, se habrá visto ligeramente diluido, seguirá ostentando una participación mayor a la de Punma.

No obstante, aun cumpliendo el anterior criterio, a continuación, el mencionado artículo 4, condiciona dicha dispensa a que la persona o entidad que pretenda la dispensa, “**no designe a más de la mitad de los miembros del consejo**”, extremo que sí ocurre en el presente supuesto, de forma que Punma no podrá beneficiarse de dicha dispensa, y se verá forzada a formular la mencionada OPA.

Descartada, pues, la opción de la dispensa, Punma puede disponer de una última opción para evitar la obligación de formular la OPA, que consiste, como indica el referido artículo 4.2, en que *“en el plazo de 3 meses enajene el número de valores necesario para reducir el exceso de derechos de voto sobre el porcentaje señalado (30 %) o resuelve el pacto parasocial, acuerdo, o concierto en cuya virtud se hubiera alcanzado tal porcentaje y, entre tanto, no se ejerzan los derechos de voto que excedan de tales porcentajes”*.

Por último, es necesario indicar que, de acuerdo con lo que dispone el artículo 132 de la LMV y el artículo 27 del RD 1066/2007 al efecto, la principal consecuencia del incumplimiento de formulación de la OPA por aquella persona o entidad que esté obligada a ello, se traduce en que dicha persona o entidad no podrá ejercer los derechos políticos derivados de ninguno de los valores de la sociedad cotizada cuyo ejercicio le corresponda por cualquier título, configurándose, al mismo tiempo, en virtud de lo dispuesto en el artículo 280 LMV como infracción muy grave, que podrá conllevar la imposición de cuantiosas multas, de acuerdo con lo establecido en el artículo 302.

### **3.4 PRECIO EQUITATIVO Y SQUEEZE OUT O COMPRAVENTA FORZOSA**

#### **3.4.1 Precio equitativo**

Precio equitativo es un concepto que guarda relación directa con las ofertas públicas de adquisición, especialmente, cuando estas ofertas tienen un carácter obligatorio por deberse a que se alcanza el control de la sociedad cotizada.

En este supuesto, la CNMV, así como el artículo 9 del RD 1066/2007, exigen que *“la OPA se efectúe con un precio o contraprestación no inferior al más elevado que el oferente o aquellas personas que hubieran, en su caso, actuado de forma concertada con él, hubieran pagado o acordado por las acciones de la sociedad afectada durante los doce meses previos al anuncio de la oferta”*<sup>23</sup>, lo que recibe el nombre de *“precio equitativo”*<sup>24</sup>.

A efectos de su determinación, el mencionado artículo establece varios criterios o reglas a tener en cuenta, mereciendo especial atención lo siguiente:

- (i) Para la determinación del precio equitativo se incluirá el importe íntegro de la contraprestación que en cada caso haya pagado o acordado pagar el oferente o las personas que actúen en concierto con él.
- (ii) La CNMV puede modificar este precio cuando en los doce meses anteriores se haya producido
  - a) un pago de dividendo, una operación societaria o algún acontecimiento extraordinario que permita realizar una corrección objetiva del precio equitativo, b) cuando la cotización de los valores presentase indicios razonables de manipulación, que hubieran motivado la incoación

---

<sup>23</sup> En este sentido se define el término de precio equitativo en la SAN de 5 de abril de 2019 (recurso 143/2017).

<sup>24</sup> El Alto Tribunal, en la STS de 23 de noviembre de 2020 (recurso 4333/2019) y en el ATS de 13 de marzo de 2020, considera que la utilización del método del “precio equitativo”, consistente en el “valor teórico”, es un método siempre considerado adecuado por la CNMV para la determinación del precio.

de un procedimiento sancionador por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, c) que el precio equitativo hubiera sido inferior al rango de cotización de los valores en el día de la adquisición determinante de dicho precio, en cuyo caso el precio de la oferta no podrá ser menor que el límite inferior de dicho rango, d) que el precio equitativo corresponda a una adquisición por un volumen no significativo en términos relativos y siempre que haya sido realizada a precio de cotización, e) que las adquisiciones del periodo de referencia incluyan alguna compensación adicional al precio pagado o acordado, y f) que la sociedad afectada se encuentre, de forma demostrable, en serias dificultades financieras.

### **3.4.2 Squeeze out o compraventa forzosa**

La denominación de squeeze-out se da a aquellas operaciones societarias promovidas por el accionista de control con el fin de excluir de la sociedad a los accionistas minoritarios.<sup>25</sup>

En adición a lo anterior, como indica el artículo 47 del RD 1066/2007, y reafirma la CNMV, los squeeze out se dan en opas lanzadas sobre el 100% de las acciones de una compañía, cuando al final del plazo de aceptación quedan accionistas que no han vendido y la oferta ha sido aceptada por, al menos, el 90% de los valores a los que se dirigía, siendo el oferente titular de valores que representan al menos el 90 por 100 del capital con derecho de voto de la sociedad afectada, en cuyo caso el oferente podrá exigir a los accionistas la venta de sus acciones, al precio de la opa y, viceversa, cualquier accionista puede exigir al oferente que le compre sus acciones al mismo precio, contando, para ello, con un plazo máximo de tres meses desde que finalice el plazo de aceptación de la oferta.

Como ya se adelantaba, esta figura se encuentra regulada en los artículos 47 y 48 del RD 1066/2007, regulando, este último, el procedimiento a llevar a cabo para el ejercicio de los squeeze-out.

En relación con el procedimiento, cabe mencionarse la necesidad de que el oferente indique en el folleto explicativo de la OPA si tiene intención de exigir la venta forzosa, en caso de que, eventualmente, se cumplan los requisitos arriba explicados, y una vez se publiquen los resultados de la OPA, el oferente deberá, en el plazo de tres días hábiles, comunicar a la CNMV si concurren las condiciones para proceder al ejercicio del squeeze-out.

Asimismo, el oferente deberá, con carácter previo a la operación, acreditar ante la CNMV la constitución de las garantías que aseguren el cumplimiento de las obligaciones resultantes del ejercicio del derecho de venta forzosa.

---

<sup>25</sup> Definición dada por Cándido Paz Ares en “Aproximación al estudio de los squeeze-outs en el Derecho español”.

---

## 4. SECCIÓN C

Honmas es una sociedad dedicada a la fabricación y venta de material deportivo, cuyo centro de negocios radica en Alicante, cuya estructura accionarial la forman el Grupo Diadoras (“**Diadoras**”), con una participación del 60% y Holding, con una participación del 40%, tras su entrada en el capital en 2020.

### 4.1 ÓRGANO COMPETENTE PARA DECIDIR SOBRE LA VENTA

Para llevar a cabo un adecuado análisis, se debe partir de que es el órgano de administración de la sociedad el que, con carácter general, asume las funciones de gobierno, gestión diaria y representación de ésta, entre las que se incluye la facultad de toma de decisión sobre inversiones, compraventa de activos, etc.

Si bien, en contraposición a lo arriba afirmado, es necesario matizar que existen determinados supuestos en que se requiere la aprobación de la junta de socios para poder llevar a cabo la enajenación de determinados activos, aquellos denominados “*activos esenciales*”. En este sentido, el artículo 160.f) de la LSC afirma que “*es competencia de la junta general deliberar y acordar sobre (...) la adquisición, la enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales*”.

Por tanto, parece razonable que para determinar si en el presente supuesto objeto de análisis el consejo de administración era o no competente para acordar la venta de la participación en Honmas, es necesario determinar si dicha participación en Honmas tenía carácter de activo esencial para Holding. Así pues, a la hora de analizar el carácter de esencial de un determinado activo de la sociedad, si bien no hay un criterio claro que permita determinarlo, es posible afirmar que se trata de aquellos activos sin los cuales la sociedad no puede desarrollar la actividad que constituye su objeto social<sup>26</sup>, y para ello, debe llevarse a cabo un juicio de valor interpretativo para cada caso concreto, que deberá considerarse desde una doble perspectiva:

- (i) **Perspectiva cuantitativa:** en este sentido, el propio artículo 160.f) establece una presunción por la que se entenderá como activo esencial cuando el importe de la operación supere el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado.
  
- (ii) **Perspectiva cualitativa:** se deberá tener en cuenta la función que cumple ese determinado activo en relación con la realización del objeto social.

En este sentido, en un caso similar al que aquí se analiza, parte de la doctrina<sup>27</sup> coincide en que en el supuesto de adquisición o enajenación de acciones o participaciones en otra sociedad, concretamente, en el denominado “*ejercicio indirecto del objeto social*”, que se configura como la adquisición de

---

<sup>26</sup> En este sentido, pueden destacarse varios pronunciamientos de los Tribunales en el sentido de otorgar el carácter de activo esencial a aquellos activos que son necesarios para la consecución de la actividad de la sociedad. Véase el AAP de Barcelona, Sección 14, de 15 de diciembre de 2011 o el AAP de Barcelona, Sección 16, de 8 de julio de 2011.

<sup>27</sup> En especial, Luis Fernández del Pozo y Ricardo Cabanas Tejero.



---

acciones o participaciones en sociedades de objeto análogo o idéntico al de la participante, el activo que lo constituyen las acciones o participaciones de dicha sociedad participada puede considerarse como “*activo esencial*”, en el extremo en que por su enajenación se pierde el control de dicha sociedad, requiriendo, por tanto, de aprobación de la junta para proceder a tal enajenación.

Dicho lo anterior, en el caso objeto de análisis, a diferencia de lo expuesto en el párrafo precedente, a pesar de que el objeto social de Holding y de Honmas puede, en cierta forma, coincidir, Holding no tiene el control de Honmas, dado que el 60% de dicha sociedad pertenece a Diadoras, de forma que, por aplicación del criterio cualitativo, no cabe la calificación de la participación en Honmas como “*activo esencial*”.

Por otra parte, deberá llevarse a cabo un análisis desde la perspectiva cualitativa para determinar si se trata de un activo esencial. En este sentido, dado que Holding participa en varias Sociedades, parece poco probable que desde la perspectiva cuantitativa pueda calificarse tal participación como activo esencial.

Por todo ello, cabe afirmarse que, al no tratarse de un activo esencial, el consejo de administración era plenamente competente para la toma de la decisión de venta de la participación en Honmas.

En otro sentido, si se entiende que se trata de un activo esencial, para su enajenación sería necesario la autorización previa de la junta.

Así pues, en caso de que, siendo preceptiva, dicha autorización no se obtenga, aun no siendo unánime, el sector doctrinal mayoritario entiende que se debe aplicar por analogía lo dispuesto en el artículo 234.2 de la LSC, que afirma que “*la sociedad quedará obligada frente a terceros que hayan obrado de buena fe y sin culpa grave, aun cuando se desprenda de los estatutos inscritos en el Registro Mercantil que el acto no está comprendido en el objeto social*”, entendiéndose esto, por tanto, en el sentido de garantizar la protección a los terceros que hayan actuado de buena fe, de forma que la Sociedad queda vinculada respecto de estos terceros. En este mismo sentido se pronuncia también la Dirección General de los Registros y del Notariado (en adelante, “**DGRN**”), hoy en día rebautizada como Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública (en adelante, “**DGSJFP**”), asumiendo como propia esta argumentación en Resoluciones como *RJ 2015/6346, de 23 de octubre* o *RJ 2015/6555, de 14 de diciembre*. Si bien, la DGRN no deja pasar la oportunidad de aclarar que la protección a los acreedores se puede entender como una carta en blanco a los acreedores, sino que a estos se les exige “*un comportamiento activo y diligente, destinado a cerciorarse de manera razonable de que el activo objeto del negocio no es esencial*”, no pudiendo entenderse como buena fe aquellos “*casos notorios o groseros*”, véase, por ejemplo, cuando la sociedad solo tiene un activo y lo pretende enajenar.

Asimismo, también existen pronunciamientos judiciales que optan por reconocer la protección de los terceros de buena fe en un supuesto en el que el consejo de administración, sin contar con la autorización previa de la junta, decide enajenar todos los activos de la sociedad.<sup>28</sup>

## 4.2 POSIBLES ACCIONES A EJERCITAR POR LOS ACCIONISTAS

Aquellos accionistas de Holding que se muestren disconformes con la actuación de la junta por medio de la que se vende la participación que la sociedad tenía en Honmas, podrán, con base en lo dispuesto en el artículo 251.1 de la LSC, impugnar los acuerdos del consejo de administración en el plazo de treinta días desde que tuvieren conocimiento de los mismos y siempre que no hubiere transcurrido un año desde su adopción, siempre que dichos accionistas representen al menos un 1 % del capital social.

En cuanto a las causas por las que puede ejercitarse la impugnación de los acuerdos del órgano de administración, su tramitación y sus efectos, el art. 251.2 de la LSC efectúa una remisión a la normativa de impugnación de los acuerdos de la junta general, añadiendo, no obstante, un motivo de impugnación adicional, consistente en la infracción del reglamento del consejo de administración.<sup>29</sup>

Por tanto, teniendo en cuenta la remisión que dicho artículo hace al artículo 204, cabe afirmarse que los motivos de impugnación se traducen en que el acuerdo sea contrario a la Ley, se opongan a los estatutos, lesione el interés social, o consista en la infracción del reglamento del consejo de administración.

En este sentido, si se entiende que el activo que se enajena tiene carácter de activo esencial, la impugnación de dicho acuerdo deberá de esgrimir como causa de impugnación que dicho acuerdo se adoptó contraviniendo disposiciones legales, puesto que se habría ignorado lo dispuesto en el artículo 160.f) de la LSC.

Por otra parte, si se entiende que el activo que se enajena no tiene carácter de activo esencial, la impugnación de dicho acuerdo deberá de esgrimir como causa de impugnación que dicho acuerdo es lesivo del interés de la sociedad, pues Holding estaría perdiendo una importante participación en Honmas, que es una sociedad con un objeto social similar al suyo.

En cualquier caso, dicha impugnación se tramitará por el cauce del procedimiento ordinario, en virtud de lo dispuesto en el artículo 207 de la LSC, teniendo en cuenta que la legitimación pasiva recaerá en la sociedad, no en el órgano de administración de esta, así como tampoco en las personas físicas que lo compongan.

---

<sup>28</sup> Ejemplo de ello es la *STS de 17 de abril de 2008 (RJ 2008/3521)*, que argumentaba que “*excede del tráfico normal de la empresa dejarla sin sus activos, sin autorización de la Junta General*”, pero prevalece la “*protección de terceros de buena fe y sin culpa grave ante el abuso de exceso de poderes de los Consejeros-Delegados*”.

<sup>29</sup> En relación con esto, cabe destacarse la *STS de 8 de febrero de 2007 (RJ 2007/959)*, que resuelve la nulidad de un acuerdo del consejo de administración que supuso una modificación del objeto social, sin contar para ello con acuerdo de la junta general.



---

Además, existe la posibilidad de que se solicite la adopción de medidas cautelares, especialmente, la suspensión de la ejecución, del acuerdo en tanto en cuanto se tramitara su impugnación, recogida en el artículo 727.10<sup>a</sup> de la Ley de Enjuiciamiento Civil.

Por otra parte, también será posible el ejercicio por parte de los accionistas de Holding de la acción de responsabilidad social de los administradores<sup>30</sup>, en los términos recogidos en el artículo 238 de la LSC por vulneración del deber de lealtad al que están sometidos los miembros del órgano de administración en virtud de los artículos 227 y 228 de la LSC, y que se configura como una *obligación de desempeñar el cargo con la lealtad de un fiel representante, obrando de buena fe y en el mejor interés de la sociedad*.

En concreto, cabe afirmarse que, en el supuesto de enajenación de un activo de la sociedad debiendo contar para ello con autorización de la junta, la falta de obtención de dicha autorización por parte del consejo de administración cae de lleno en el ámbito de la extralimitación en sus funciones, siendo contrario, por tanto, a lo dispuesto en el artículo 228.a) de la LSC, que obliga a los miembros del órgano de administración de la sociedad a no ejercitar sus facultades con fines distintos de aquéllos para los que le han sido concedidas.

La acción social de responsabilidad deberá entablarse por la Sociedad, previo acuerdo de la junta general, siendo necesario, además, acreditar que se ha producido un perjuicio al interés social, lo cual, cabe afirmar, tiene lugar en el presente supuesto, en los términos anteriormente expuestos.

Dicho todo lo anterior, es necesario mencionar una posibilidad que tiene la sociedad para asegurar la actividad de sus consejeros y directivos, contando con una “*póliza de seguro D&O*”, que son aquellas pólizas, cada vez más comunes en el mercado, por las que se asegura la actuación de los consejeros y directivos, de forma que, si la sociedad se ve forzada a pagar una indemnización por la actuación incorrecta de estos cargos, el seguro contratado cubriría el importe de la indemnización.

### **4.3 JUNTA GENERAL, ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN, CONSEJERO DELEGADO Y APODERADOS**

#### **4.3.1 La Junta General**

En primer lugar, respecto de la **Junta General**, cabe definirse como “*el órgano social que consiste en la reunión física de socios, válidamente constituida, generalmente convocada según las normas legales y estatutarias, para debatir y tomar acuerdos por mayoría sobre asuntos sociales propios de su competencia*”. Se trata, en síntesis, de la reunión del capital social en que se dividen las participaciones o acciones del capital social de una determinada sociedad.

---

<sup>30</sup> En línea con lo dispuesto en el artículo 232 de la LSC, el Alto Tribunal, en la *STS de 13 de mayo de 2016 (RJ 2016/2040)* viene a disponer de manera expresa que “el ejercicio de la acción de responsabilidad de los administradores no obsta al ejercicio, entre otras, de la acción de anulación de los actos y contratos celebrados por los administradores con violación de su deber de lealtad”.

---

En este sentido, la Junta General se configura como un órgano social, pudiéndose tratar de una persona física (para el caso de socio o accionista único)<sup>31</sup> o una pluralidad de estas a las que la Ley faculta para decidir sobre los asuntos sociales manifestando la voluntad de la sociedad.

La Junta General podrá ser de dos clases: bien con *carácter de junta general ordinaria*, previamente convocada al efecto, que deberá, necesariamente, reunirse dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio para, en su caso, aprobar la gestión social, las cuentas del ejercicio anterior y resolver sobre la aplicación del resultado, o bien con *carácter de junta extraordinaria*, entendiéndose como tal cualquier junta que no se englobe en el concepto anterior. Además, cabe mencionarse también la figura de la Junta Universal, que quedará válidamente constituida para tratar cualquier asunto, sin necesidad de previa convocatoria, siempre que esté presente o representada la totalidad del capital social y los concurrentes acepten por unanimidad la celebración de la reunión.

Respecto de los asuntos que son competencia de la Junta General, la propia LSC menciona una serie de “*asuntos propios de la competencia de la junta*”, indicando que es competencia de la junta general deliberar y acordar sobre los siguientes asuntos:

- 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

Como puede observarse, la junta, como órgano rector de la sociedad, tiene atribuidas las funciones más relevantes y estratégicas para con la sociedad.

---

<sup>31</sup> En el supuesto de que una sociedad cuente con un único socio o accionista, el artículo 15 de la LSC dispone que “el socio único ejercerá las competencias de la Junta General”.

Además de las anteriores competencias, la propia LSC, en su artículo 28, admite la posibilidad de que los socios fundadores juzguen conveniente establecer", de lo que parece deducirse que los estatutos pueden fijar otra distribución de competencias.

La junta general será convocada por los administradores, que deberán convocarla siempre que lo consideren necesario o conveniente para los intereses sociales, y en todo caso, en las fechas o periodos que determinen la ley y los estatutos, así como si lo solicitan uno o varios socios que representen, al menos, el cinco por ciento del capital social y, en su caso, por los liquidadores de la sociedad.

En cada reunión de la junta general, deberá existir un presidente y un secretario que, salvo disposición contraria de los estatutos, serán los del consejo de administración y, en su defecto, los designados por los socios concurrentes al comienzo de la reunión.

Asimismo, cabe decirse que todo acuerdo que alcance la junta, para lo que se deberán lograr las mayorías dispuestas en la LSC, deberá constar en acta, que deberá ser aprobada por la propia junta al final de la reunión o, en su defecto, y dentro del plazo de quince días, por el presidente de la junta general y dos socios interventores, uno en representación de la mayoría y otro por la minoría.

Por último, cabe hacerse mención a otra competencia de la junta, especialmente ligada con el órgano de administración, y es, precisamente, la facultad de dispensar a estos de la obligación de abstenerse en la votación de aquellos asuntos en los que tengan un conflicto de interés, entendido en el sentido de los artículos 228 y 229 de la LSC.

#### **4.3.2 El Órgano de Administración: formas que puede adoptar**

Además de las facultades de convocatoria de junta, junto al resto de facultades que se relacionan con la junta, el órgano de administración, en cualquiera de sus formas, es competente para la gestión y la representación de la sociedad en los términos establecidos en la LSC. El órgano de administración de cualquier sociedad tiene su razón de ser, precisamente, en que la junta general de una sociedad es un órgano cambian, no permanente, dado que únicamente se reúne esporádicamente, lo que implica que no es el órgano idóneo para administrar y controlar la gestión de la sociedad.

Vistas las principales competencias del órgano de administración de la sociedad, conviene analizar las diferentes formas que dicho órgano puede adoptar:

- (i) **Administrador único:** las labores de gobierno, gestión y representación se otorgan a una única persona, que podrá ser bien persona jurídica o bien persona física. En caso de que se trate de una persona jurídica, esta deberá designar a un representante persona física.

En caso de que se designe un administrador único, el poder de representación de la sociedad corresponderá necesariamente a este.

- (ii) **Administradores solidarios:** en el supuesto de que se nombren varios administradores solidarios, las labores de gobierno, gestión y representación se podrán llevar a cabo por cada uno de estos por sí solo.

En caso de varios administradores solidarios, el poder de representación corresponde a cada administrador, sin perjuicio de las disposiciones estatutarias o de los acuerdos de la Junta sobre distribución de facultades, que tendrán un alcance meramente interno.

(iii) **Administradores mancomunados:** si el órgano de administración de la sociedad consiste en varios administradores mancomunados ello se traduce en que es necesario que para obligar a la sociedad que actúen conjuntamente.

En este supuesto, el poder de representación se ejercerá mancomunadamente al menos por dos de ellos en la forma determinada en los estatutos.

Cabe hacerse especial mención a que, en la sociedad anónima, cuando la administración conjunta se confíe a dos administradores, éstos actuarán de forma mancomunada y, cuando se confíe a más de dos administradores, constituirán consejo de administración.

(iv) **Consejo de administración:** el consejo de administración consiste en una forma de administración de la sociedad de forma colegiada, por un “*colegio de administradores*”. El consejo estará formado por un mínimo de tres miembros, debiéndose fijar el número concreto de miembros, o bien el máximo y el mínimo en los estatutos.

Además, en la sociedad de responsabilidad limitada, el número máximo de miembros del consejo de administración no podrá exceder de doce.

En el caso de Consejo de Administración, el poder de representación corresponde al propio Consejo, que actuará colegiadamente, si bien, como se verá a continuación, los estatutos podrán atribuir el poder de representación a uno o varios miembros del Consejo a título individual o conjunto.

Por otra parte, de manera similar a lo que ocurre en la junta general, las discusiones y acuerdos del consejo de administración se llevarán a un libro de actas, que serán firmadas por el presidente y el secretario.

Para las sociedades cotizadas, el órgano de administración deberá, necesariamente, configurarse como un consejo de administración.

Vistas las formas que puede adoptar el órgano de administración de la sociedad, conviene indicar ciertos datos comunes a todas ellas, en cuanto a la capacidad para ser administrador, nombramiento y duración del cargo.

Como ya se ha adelantado, la administración de la sociedad puede ser llevada a cabo tanto por persona física como por persona jurídica, si bien, la LSC establece una serie de prohibiciones, que implican que no podrán ser administradores:

- a) los menores de edad no emancipados;

- b) los judicialmente incapacitados;
- c) las personas inhabilitadas conforme a la Ley Concursal mientras no haya concluido el período de inhabilitación fijado en la sentencia de calificación del concurso;
- d) los condenados por delitos contra la libertad, contra el patrimonio o contra el orden socio-económico, contra la seguridad colectiva, contra la Administración de Justicia o por cualquier clase de falsedad;
- e) aquellos que por razón de su cargo no puedan ejercer el comercio;
- f) los funcionarios al servicio de la Administración pública con funciones a su cargo que se relacionen con las actividades propias de las sociedades de que se trate;
- g) los jueces o magistrados;
- h) las demás personas afectadas por una incompatibilidad legal. En cambio, no se requiere la cualidad de accionista, a menos que los estatutos dispongan lo contrario.

En cuanto al nombramiento de los administradores, la Junta General desempeña un papel esencial, pues será la encargada del nombramiento de los administradores, así como, en defecto de disposición estatutaria a tal efecto, decidir el número exacto de administradores.

Nombrados los administradores y obtenida su aceptación, en un plazo de los diez días siguientes a esta, su nombramiento deberá ser presentado a inscripción en el Registro Mercantil haciendo constar la identidad de los nombrados y, en relación a los administradores que tengan atribuida la representación de la sociedad, si pueden actuar por sí solos o necesitan hacerlo conjuntamente.

Por otra parte, en relación con la duración del cargo, los administradores de la sociedad de responsabilidad limitada ejercerán su cargo por tiempo indefinido, salvo que los estatutos establezcan un plazo determinado, en cuyo caso podrán ser reelegidos una o más veces por períodos de igual duración, mientras que los administradores de la sociedad anónima ejercerán el cargo durante el plazo que señalen los estatutos sociales, que no podrá exceder de seis años y deberá ser igual para todos ellos, pudiendo ser reelegidos para el cargo, una o varias veces, por períodos de igual duración máxima.

Por último, indicar que el cargo de administrador podrá ser o no retribuido, en función de lo que dispongan los estatutos a tal efecto, determinando el sistema de remuneración establecido determinará el concepto o conceptos retributivos a percibir por los administradores en su condición de tales y que podrán consistir, entre otros, en uno o varios de los siguientes: una asignación fija, dietas de asistencia, participación en beneficios, retribución variable con indicadores o parámetros generales de referencia, remuneración en acciones o vinculada a su evolución, indemnizaciones por cese, siempre y cuando el cese no estuviere motivado por el incumplimiento de las funciones de administrador y los sistemas de ahorro o previsión que se consideren oportunos.

### 4.3.3 El Consejero Delegado

Para el supuesto en que el órgano de administración de la sociedad se configure en un consejo de administración, dado que como se adelantaba, en tal caso el poder de representación corresponde al propio consejo, que actuará colegiadamente, en pos de facilitar la gestión diaria de la sociedad, la LSC admite la posibilidad de delegación de determinadas facultades en un consejero delegado.

Concretamente, es el artículo 249 de la LSC el encargado de recoger tal posibilidad y regular la figura del consejero delegado, siempre que los estatutos de la sociedad no dispongan lo contrario.

Cabe mencionarse que el consejero delegado es un miembro del consejo de administración, al que el propio Consejo acuerda que se le deleguen ciertas facultades de gestión y/o representación, incluso la posibilidad de llevar a cabo una delegación permanente en el consejero delegado, supuesto que requerirá, para su validez, el voto favorable de las dos terceras partes de los componentes del consejo y no producirán efecto alguno hasta su inscripción en el Registro Mercantil.

Asimismo, la propia LSC establece la obligatoriedad de celebrar un contrato<sup>32</sup> entre la sociedad y aquel o aquellos miembros del consejo que sean nombrados consejero delegado que deberá ser aprobado previamente por el consejo de administración con el voto favorable de las dos terceras partes de sus miembros, debiendo, el consejero afectado abstenerse de asistir a la deliberación y de participar en la votación, tras cuya aprobación deberá incorporarse como anexo al acta de la sesión.

El contrato que se menciona en el párrafo anterior deberá detallar todos los conceptos por los que el consejero delegado pueda obtener una retribución por el desempeño de funciones ejecutivas, incluyendo, en su caso, la eventual indemnización por cese anticipado en dichas funciones y las cantidades a abonar por la sociedad en concepto de primas de seguro o de contribución a sistemas de ahorro. En este sentido, si bien la LSC solo se pronuncia respecto del sistema de retribución, el contrato puede tener el contenido que las partes establezcan respetando en todo caso los límites establecidos para los contratos de esta naturaleza, como pueden ser obligaciones de permanencia, no competencia, etc.

Dicho lo anterior, debe tenerse en cuenta, asimismo, que existen determinadas facultades que la propia LSC define como indelegables en su artículo 249 bis, que son las siguientes:

- a) La supervisión del efectivo funcionamiento de las comisiones que hubiera constituido y de la actuación de los órganos delegados y de los directivos que hubiera designado.
- b) La determinación de las políticas y estrategias generales de la sociedad.
- c) La autorización o dispensa de las obligaciones derivadas del deber de lealtad conforme a lo dispuesto en el artículo 230.
- d) Su propia organización y funcionamiento.

---

<sup>32</sup> El Registro Mercantil está rechazando la inscripción del nombramiento de un Consejero Delegado, si no se hace constar en la certificación del acuerdo o en la escritura que se ha celebrado este contrato.

- e) La formulación de las cuentas anuales y su presentación a la junta general.
- f) La formulación de cualquier clase de informe exigido por la ley al órgano de administración siempre y cuando la operación a que se refiere el informe no pueda ser delegada.
- g) El nombramiento y destitución de los consejeros delegados de la sociedad, así como el establecimiento de las condiciones de su contrato.
- h) El nombramiento y destitución de los directivos que tuvieran dependencia directa del consejo o de alguno de sus miembros, así como el establecimiento de las condiciones básicas de sus contratos, incluyendo su retribución.
- i) Las decisiones relativas a la remuneración de los consejeros, dentro del marco estatutario y, en su caso, de la política de remuneraciones aprobada por la junta general.
- j) La convocatoria de la junta general de accionistas y la elaboración del orden del día y la propuesta de acuerdos.
- k) La política relativa a las acciones o participaciones propias.
- l) Las facultades que la junta general hubiera delegado en el consejo de administración, salvo que hubiera sido expresamente autorizado por ella para subdelegarlas.

#### **4.3.4 Los Apoderados**

Es común, en el sector empresarial, utilizar la figura del apoderado, que es aquella persona que podrá llevar a cabo actuaciones en nombre y representación de la empresa dado que previamente habrá sido nombrado a tal efecto, con el objetivo de agilizar la gestión diaria de la sociedad.

A diferencia de lo que sucede con el nombramiento del órgano de administración de la sociedad, que recae en la junta general, los apoderados son nombrados por el órgano de administración directamente, nombramiento este que deberá llevarse a cabo en escritura pública para su posterior inscripción en el Registro Mercantil correspondiente. En igual sentido, al tratarse de un acto unilateral, será también el órgano de administración de la sociedad quien, en cada caso, deberá llevar a cabo la revocación del poder de representación otorgado, debiéndose de formalizar, igualmente, en escritura pública para su posterior inscripción en el Registro Mercantil.

Cabe diferenciar entre dos tipos de apoderados, los generales, que son aquellos en cuyo favor se ha otorgado el más amplio poder general, para permitirles que representen a la sociedad en toda suerte de asuntos, deviniendo su papel, en la práctica, similar al de un administrador, o los especiales, que son aquellos en cuyo favor se ha otorgado un poder especial de representación, limitado a uno o varios negocios jurídicos concretos. Así pues, en relación con lo anterior, la duración del cargo de los apoderados variará en función de si se trata de un apoderado general, en cuyo caso su cargo permanecerá vigente hasta que el mismo no sea destituido por el órgano de administración o bien por su propia renuncia, o de si se trata de un apoderado con poder especial para una gestión o asunto concreto, en cuyo caso en el propio poder se deberá de especificar el plazo por el cual se confiere el apoderamiento.



Por último, cabe señalarse que existen determinadas materias que no podrán incluirse en el apoderamiento. Es el caso de la autorización al apoderado a auto-contratar y a donar los activos sociales cuando ello fuera en interés de la sociedad.<sup>33</sup>

#### **4.4 ASUNTOS DE GESTIÓN DE LA SOCIEDAD: INTERVENCIÓN DE LA JUNTA**

Como se ha indicado en los apartados anteriores<sup>34</sup>, con carácter general, la facultad de gestión de la sociedad recae en el órgano de administración de la sociedad, sin embargo, la propia LSC establece en su artículo 161 que “*salvo disposición contraria de los estatutos, la junta general de las sociedades de capital podrá impartir instrucciones al órgano de administración o someter a su autorización la adopción por dicho órgano de decisiones o acuerdos sobre determinados asuntos de gestión*”, sin perjuicio de los dispuesto en el artículo 234 en el sentido de que “*cualquier limitación de las facultades representativas de los administradores, aunque se halle inscrita en el Registro Mercantil, será ineficaz frente a terceros*”.

Así pues, teniendo en cuenta lo anterior, es posible afirmar que existen tres posibilidades distintas para que la junta ejerza su facultad decisoria, o intervenga, en asuntos de gestión:

- (i) Que exista una previsión estatutaria que exija la intervención de la junta para decidir sobre ciertos asuntos de gestión:
- (ii) Que, por iniciativa de los administradores, se someta a la junta, en términos de consulta, una determinada materia competencia del órgano de administración; o
- (iii) La posibilidad a la que se refiere el mencionado artículo 161, que consiste en la iniciativa de la propia junta requiriendo al órgano administrativo la observancia de las concretas instrucciones impartidas por la junta, o bien el sometimiento de determinadas decisiones a la autorización de la Junta con carácter previo a su ejecución.

Parte de la doctrina encuentra la justificación de la posibilidad de la que goza la junta de poder intervenir, en cierta forma, en la gestión de la sociedad, en el deseo de implicación de los socios en la vida societaria por un interés mayor en los resultados de la empresa, interés que no se manifiesta únicamente en los asuntos propios de la competencia natural de la junta, sino en la pretensión de ejercer un control más incisivo sobre la actividad de gestión del órgano de administración a través de la injerencia (puntual) en asuntos competencia de éste.<sup>35</sup>

---

<sup>33</sup> Así lo recoge la Resolución de la DGRN de 11 de abril de 2016, que argumenta que si el administrador no podría autocontratar mas que cuando esté excluido el conflicto de intereses (o haya obtenido la dispensa correspondiente por parte de la junta), tampoco ha de poder otorgar un poder que autorice al apoderado a autocontratar. Respecto de la imposibilidad de donar activos sociales, la DGRN fundamenta su decisión en que donar activos sociales no forma parte “normal” de las facultades del administrador.

<sup>34</sup> Ver apartados 4.1 y 4.3.2 *supra*.

<sup>35</sup> Este argumento de justificación es esgrimido por Gaudiano Esteban Velasco.



Dicho lo anterior, conviene también analizar los efectos frente a terceros de un eventual incumplimiento por los administradores<sup>36</sup> de su deber de ejecutar un acuerdo lícito de la junta en materia de gestión por ampararse éste en la competencia que el órgano de socios tuviera atribuida. En este sentido, aunque los administradores contravengan los términos de aquel acuerdo, la sociedad queda obligada frente a terceros que hayan obrado de buena fe y sin culpa grave.

Además, un relevante sector doctrinal sostiene que las instrucciones que la junta imparte al órgano de administración deben respetar un límite que, aunque ciertamente difuso, se refiere a que el volumen de las instrucciones impartidas no “*convierta a los administradores en meros ejecutores de los acuerdos adoptados por la Junta*”.

#### **4.5 DECISIONES ADOPTADAS EN REPRESENTACIÓN DEL CONSEJO: EL CONSEJERO DELEGADO O EL PRESIDENTE EJECUTIVO**

Como ya se adelantaba, por regla general, puesto que el consejo de administración se configura como un órgano colegiado, el poder de representación corresponde al propio consejo, que actuará colegiadamente, no obstante, existe la posibilidad, de que el consejo de administración de una sociedad delegue competencias propias del órgano en una o varios de sus miembros, naciendo así la figura del consejero delegado.

Dado que la figura del consejero delegado en las sociedades de capital ya ha sido analizada en el apartado 4.3.3 anterior, para evitar una repetición innecesario, se efectúa una remisión al mismo, procediendo a continuación a analizar, en su caso, otras posibilidades.

Así pues, a parte de la figura del consejero delegado, la propia LSC en su artículo 249.3 reconoce, además de la opción de nombramiento de uno o varios consejeros delegados, otra opción que consiste en que a un miembro del consejo “*se le atribuyan funciones ejecutivas en virtud de otro*”. Precisamente, por llevar a cabo esta distinción entre el consejero delegado y un miembro del consejo al que se le atribuyen funciones ejecutivas en virtud de otro título, no cabe entender este mandado sino en el sentido de que se trata de dos opciones diferentes.

Si se opta por la atribución de funciones ejecutivas a un miembro del consejo, si bien, no en virtud de su nombramiento como consejero delegado, sino por otro título, ha de tenerse en cuenta que en dicho supuesto también será necesario que la sociedad celebre un contrato con esta persona.

Dicho lo anterior, cabe destacarse, en este sentido, la figura del Presidente Ejecutivo, que no es más que la decisión, por parte del consejo de administración, de atribuir funciones ejecutivas propias del consejo a su Presidente, de forma que este estará facultado para representar a la sociedad y para la toma de decisiones en nombre de todo el consejo de administración.

---

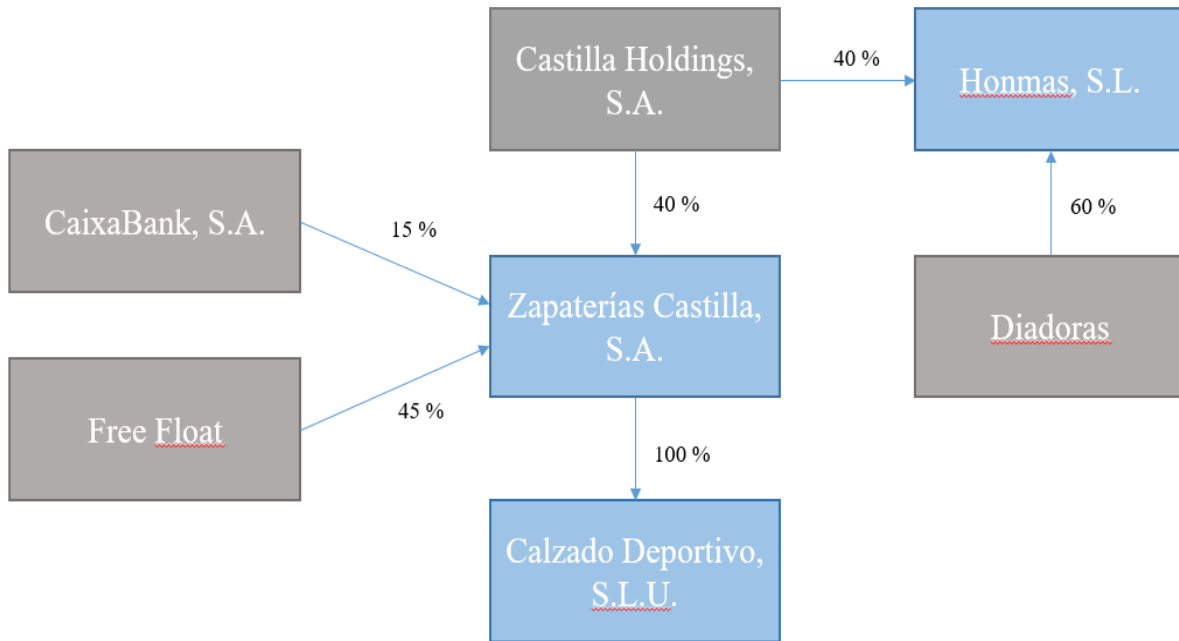
<sup>36</sup> En este sentido, la DGRN en su *Resolución de 12 de mayo de 1999*, advierte de que los administradores están obligados a cumplir con el acuerdo de la Junta.

---

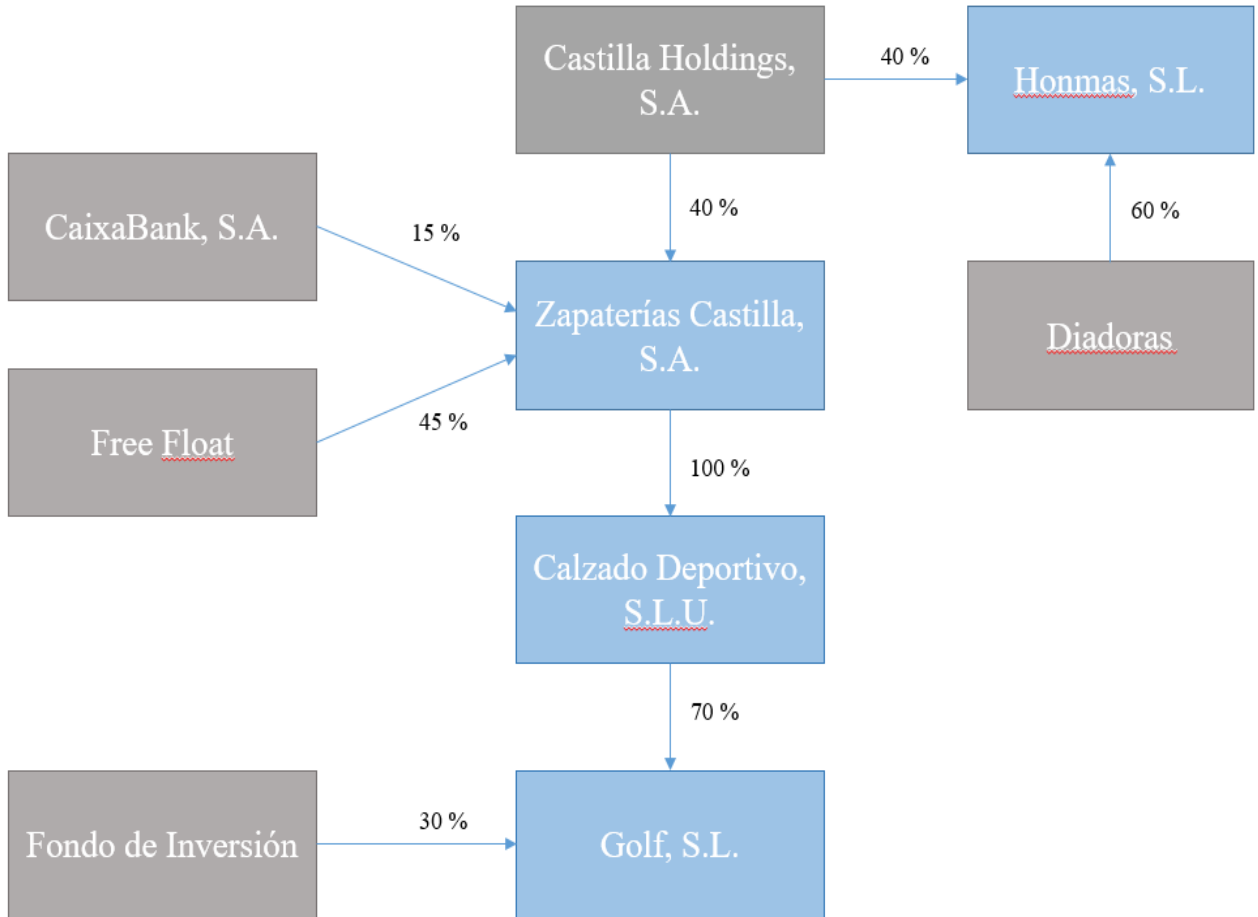
A diferencia del consejero delegado, al que, en el que, con carácter general, se delegan todas aquellas facultades que son delegables, al Presidente ejecutivo podrán delegarse facultades que pueden ser más amplias o más reducidas.

Si bien la opción anterior no es la más común en la práctica diaria del mercado, dado que las sociedades suelen inclinarse más por la figura del consejero delegado, es una opción que, desde un punto de vista práctico, puede funcionar.

**ANEXO A. ESTRUCTURA PREVIA A LA ENTRADA DEL FONDO DE INVERSIÓN EN EL CAPITAL DE GOLF S.L.**



**ANEXO B. ESTRUCTURA RESULTANTE TRAS LA ENTRADA DEL FONDO DE INVERSIÓN EN EL CAPITAL DE GOLF S.L.**



---