



FACULTAD DE DERECHO

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

Autor: Ignacio de Loyola García García

Tutor: Prof. Dr. Guillermo José Guerra Martín

Madrid
Enero 2022

ÍNDICE DE CONTENIDO

1. INTRODUCCIÓN.....	3
2. ANTECEDENTES.....	3
3. ANÁLISIS DE LAS CUESTIONES PLANTEADAS.....	4
SECCIÓN A	4
SECCIÓN B	25
SECCIÓN C	30
4. LIMITACIÓN DE RESPONSABILIDAD	36
5. DIFUSIÓN.....	36

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

De: IdL Abogados, S.L.P.

Para: Zapaterías Castilla, S.A.

Lugar y Fecha: Madrid, 10 de enero de 2022

Ref.: Análisis de las cuestiones jurídicas societarias planteadas por ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A.

1. INTRODUCCIÓN

La presente nota (en adelante, el “**Informe**”) tiene por objeto analizar las distintas cuestiones jurídicas societarias planteadas por ZAPATERÍAS CASITILLA, S.A. (en adelante, el “**Ciente**”) en relación con tres operaciones concretas:

- La operación de compraventa entre CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.A. y el fondo de inversión para la adquisición de un 30% de la división especializada en calzado de golf de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U.
- La operación con PUNMA CORP. para la adquisición del 25% de las acciones de ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A.
- La operación de enajenación de las participaciones de HONMAS por CASTILLA HOLDING, S.A.

El Informe se centra única y exclusivamente en las cuestiones jurídicas suscitadas por dichas operaciones, sin entrar a valorar la conveniencia económica de las mismas.

El Informe se emite exclusivamente a favor de ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A., tiene carácter confidencial y de comunicación abogado-cliente y no puede ser divulgado ni reproducido, total o parcialmente, sin el previo consentimiento por escrito del IdL Abogados, S.L.P.

2. ANTECEDENTES

El GRUPO CASTILLA (el “**Grupo**”), especializado en el negocio de fabricación y venta de calzado, comenzó su actividad en 1952, cuando don Aurelio Castilla fundó ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. En los últimos años, el Grupo ha procurado diversificar sus fuentes de ingresos mediante la apertura de nuevas ramas de actividad. En la década pasada, CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U., filial íntegramente participada por ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A., comenzó a fabricar y vender zapatos de golf a través de una nueva división que con los años ha demostrado tener un gran éxito. La sociedad matriz del Grupo, CASTILLA HOLDING, S.A., está controlada al 100% por miembros e las distintas ramas familiares que descienden del fundador.

Desde septiembre de 2018, ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. cotiza en la bolsa de Madrid, de tal forma que CASTILLA HOLDING, S.A. es titular de un 40% del capital, Caixabank de un 15% y el 45% restante es un *free float*. Además, en 2020 CASTILLA HOLDING, S.A. adquirió el 40% de HONMAS, S.L., especializada en la fabricación y venta de material deportivo y que está controlada por el Grupo Diadoras, titular del 60% restante del capital social.

Adicionalmente, se conoce que en 2015 CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. recibió subvenciones por 6.000.000 € en el marco de un plan estatal de fomento de i + D. Dicho importe se destinaría al desarrollo de unas zapatillas de *running* con podómetro incorporado. A pesar de contratar a don Alfredo Castilla, nieto del fundador, como ingeniero para encabeza el proyecto, la administración inició un procedimiento sancionador contra la sociedad, alegando que los fondos no se destinaron al fin previsto. En enero de 2016, y con motivo de los hechos anteriores, se inició un procedimiento penal contra la sociedad y algunos de sus socios por fraude de subvenciones, quedando en suspenso el procedimiento administrativo.

3. ANÁLISIS DE LAS CUESTIONES PLANTEADAS

El análisis de las cuestiones planteadas por el Cliente se dividirá en tres **Secciones (A, B y C)**:

SECCIÓN A

Esta sección se centra específicamente en las cuestiones derivadas de la operación sobre la división especializada en la fabricación y venta de calzado de golf perteneciente a CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U.

Tal y como informa el Cliente, un fondo de inversión ha mostrado su interés por adquirir únicamente un 30% de la división de zapatos de golf. A raíz de este interés, el Cliente plantea las siguientes cuestiones:

i. Sobre las distintas alternativas que existen para la adquisición de la participación citada en, únicamente, la división dedicada al calzado de golf.

Tal y como nos comunica el Cliente, el fondo de inversión ha mostrado interés única y exclusivamente en adquirir un 30% de la participación en la división de calzado de golf de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U.

En este sentido, quedan descartadas las siguientes opciones:

- Compraventa de participaciones de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U.: mediante esta operación, el fondo estaría adquiriendo una participación del 30% no sólo en la división de calzado de golf, sino en todas las ramas de negocio de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U., de tal forma que el resultado no se ajustaría a los intereses del oferente.
- Compraventa de activos: mediante esta operación, el fondo de inversión adquiriría únicamente una serie de activos pertenecientes a la rama de calzado de golf, pero no una participación del 30% en la totalidad del negocio. Además, no resulta de interés para el fondo adquirir unos activos que terminarían separados de todos los elementos económicos, técnicos y organizativos en que se basa el éxito de la división de calzado de golf, por lo que no sería económicamente útil para el fondo. El factor que nos lleva a rechazar esta opción, por tanto, es el hecho de que mediante la compraventa de activos el fondo no participaría de un negocio plenamente autónomo y funcional, de forma que la obtención de rentabilidad pasaría antes por reconfigurar toda la división de golf para dar utilidad a los activos adquiridos, que por sí solos no son suficientes para sostener el desarrollo de la actividad.
- Constitución de una sociedad con aportaciones no dinerarias: en este caso, CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. podría constituir una sociedad nueva participada por ella al 100% mediante una aportación no dineraria de los bienes y derechos que integran la división de calzado de golf. Sin embargo, esta vía plantea dos problemas. El primero es la complejidad del procedimiento, ya que la escritura de constitución de la sociedad de nueva creación deberá contener los datos registrales, en su caso, de los bienes que se aporten y la valoración económica de los mismos. En este sentido, hay que destacar que en ocasiones resulta muy complejo y costoso valorar determinados bienes o derechos y que, además, la Ley impone un régimen de responsabilidad solidaria de los socios que realizan las aportaciones frente a la sociedad y frente a sus acreedores del valor de los bienes que se recoja en la escritura, salvo que la aportación se someta a valoración pericial, lo cual requerirá

más tiempo y dinero. A ello hay que añadir que la Ley no reconoce para esta operación el efecto de sucesión universal, por lo que no se podría transmitir en bloque la unidad productiva de forma que mantenga su identidad y autonomía.

Descartadas estas operaciones por los motivos expuestos, y teniendo en cuenta que el interés del fondo de inversión se limita única y exclusivamente a una participación del 30% en la división de calzado de golf, parece lógico que la solución pase por separar la división de calzado de golf del resto de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U., dando lugar a una nueva sociedad (que denominaremos a modo de ejemplo “CASTILLA GOLF, S.L.”) cuyo capital social se divida en las participaciones que se consideren oportunas. Una vez creada la nueva sociedad y aportada la división dedicada al calzado de golf, se podrá proceder a la compraventa del 30% de sus participaciones por parte, con lo que el resultado de la operación se ajustará a las pretensiones de ambas partes.

A fin de aclarar en qué consistiría la operación, se configuraría de la siguiente forma:

- a) Primero: creación de una nueva sociedad

La primera fase consiste en constituir una nueva sociedad participada al 100% por CALZADO DEPORTIVO CASILLA, S.L.U., por ejemplo, “CASTILLA GOLF, S.L.”.

- b) Segundo: separación de la rama de calzado de golf

La segunda fase de la operación consistiría en separar la rama de calzado de golf del resto de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. para crear una nueva sociedad participada al 100% por dicha sociedad (“CASTILLA GOLF, S.L.”). A tales efectos, existen dos grandes alternativas:

- Escisión parcial: se trata de un traspaso en bloque por sucesión universal de una parte del patrimonio de una sociedad, que constituye una unidad económica independiente, a otra u otras sociedades, recibiendo los socios de la sociedad que se escinde, a modo de compensación, un número de acciones de las sociedades beneficiarias de la escisión proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde, procediendo ésta a reducir su capital social en la cantidad que corresponda.

En este caso, la escisión parcial consistiría en traspasar, por sucesión universal, la rama de calzado de golf de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. a “CASTILLA GOLF, S.L.”, como unidad económica autónoma. Como contraprestación por esta operación, el socio único de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U., es decir, ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A., recibiría un número de acciones de “CASTILLA GOLF, S.L.” proporcional a su participación en la sociedad que se escinde. Además, CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. podría tener que proceder a reducir su capital en la cantidad correspondiente, como

resultado de la escisión parcial, salvo que la escisión de la división de calzado de golf se haga con cargo a reservas.

- Segregación: consiste el traspaso en bloque por sucesión universal de una parte o la totalidad del patrimonio de una sociedad, que constituye una unidad económica, a otra u otras sociedades, recibiendo a cambio la sociedad segregada acciones de la sociedad beneficiaria.

En este caso se produciría una operación similar a la anterior, en la que se crea una sociedad nueva para aportar la división de calzado de golf, pero con el matiz de que quien recibe las participaciones de la sociedad de nueva creación no es el socio de la sociedad segregada, sino la propia sociedad segregada, es decir, CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U.

- Escisión total o cesión global de activos y pasivos: por vía de la escisión total CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. pasaría a ser una sociedad vacía, en la medida en la que la totalidad de sus activos y pasivos serían cedidos a otras dos sociedades creadas al efecto. La primera de ellas recibiría la globalidad de la división de calzado de golf, mientras que la segunda recibiría el resto de las divisiones. De esta forma, se lograría que toda la división de golf pasara a una sociedad específica, cuyas participaciones posteriormente podrían transmitirse al fondo. En cuanto a CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U., al permanecer vacía de todo contenido podría conservarse en esas condiciones o extinguirse, según se estime.

Por su parte, la cesión global de activos y pasivos es una operación que permite transmitir únicamente la unidad productiva autónoma deseada a la sociedad que se cree específicamente para ello por sucesión universal, por lo que el efecto que se consigue a nivel de estructura societaria del grupo sería similar a la que obtendríamos con una escisión parcial o una segregación. Sin embargo, la Ley de Modificaciones estructurales, en su artículo 81, exige para esta operación que el cesionario entregue al cedente una contraprestación que en ningún caso podrá ser acciones o participaciones, como ocurre en la escisión y la segregación. Esto podría resultar un inconveniente, ya que la sociedad cesionaria debería entregar a la cedente dinero, bienes o derecho en contraprestación por la cesión y al ser la sociedad cesionaria una sociedad vacía creada únicamente a efectos de realizar la cesión en su favor carece de elementos patrimoniales que puedan entregarse como contraprestación.

Estas dos alternativas expuestas serían menos recomendables que la escisión parcial o la segregación. En el caso de la escisión total, recomendamos descartarla porque implica mayores trámites al tener que crear dos sociedades distintas y tramitar las cesiones de las distintas divisiones a cada una de ellas, dejando en el proceso a CALZADO DEPOPRTIVO CASTILLA, S.L.U. vacía de contenido y, por tanto, de actividad, algo que el Grupo Castilla podría no estar dispuesto a asumir. Por otra parte, la cesión global de activos y pasivo tiene como inconveniente la necesidad de

entregar una contraprestación que no consista en acciones o participaciones, contraprestación que la sociedad beneficiaria de la cesión no podría asumir dado que se trata de una sociedad vacía y sin activos que puedan destinarse a tal fin.

c) Tercero: compraventa de participaciones de “CASTILLA GOLF, S.L.”

Una vez separada la rama de calzado de golf, ahora incluida en “CASTILLA GOLF, S.L.”, se podrá proceder a la venta del 30% de las participaciones de la nueva sociedad al fondo de inversión.

Es importante destacar que, en este tipo de operaciones, es habitual que los fondos de inversión no las ejecuten directamente, sino por medio de sociedad vehiculares (SPV). Por tanto, es probable que, de cara al otorgamiento de garantías para asegurar la financiación de la adquisición y con la finalidad de limitar la responsabilidad del fondo, nos topemos con que no sea el propio fondo quien realice la adquisición, sino una sociedad vehicular íntegramente participada por éste.

El resultado de la operación, independientemente de que se opte por la escisión parcial o por la segregación, será, por tanto, una sociedad (“CASTILLA GOLF, S.L.”) integrada única y exclusivamente por la rama de calzado de golf y que estará participada en un 30% por el fondo de inversión y en un 70% por ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. o CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U., en función del tipo de operación que se escoja para realizar la separación de la rama de calzado de golf.

En cuanto la opción más adecuada para llevar a cabo la separación de la división de calzado de golf, ello dependerá, como veremos en los siguientes puntos, de las probabilidades de traslado de la responsabilidad penal que podría llegar a producirse, y de otros factores relevantes como qué sociedad participará del capital social de la sociedad de nueva creación junto con el fondo de inversión.

ii. Sobre el riesgo de que el negocio objeto de la adquisición herede la eventual responsabilidad penal (y/o responsabilidad civil asociada) de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. en relación con el presunto fraude de subvenciones. Beneficios que pueden suponer cada una de las alternativas mencionadas en el punto anterior de cara a limitar la responsabilidad.

Tal y como nos comunica el Cliente, en 2015 CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. recibió subvenciones por 6.000.000€ en el marco de un plan de fomento de I+D, concretamente para destinarlos al desarrollo de unas zapatillas de running con podómetro incorporado. En relación con la concesión de esta subvención, la administración inició un procedimiento sancionador alegando que los fondos entregados no se destinaron al proyecto en cuestión. Sin embargo, en 2016 se inició un procedimiento penal por fraude de subvenciones contra CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. y varios de sus

accionistas por los hechos anteriores, quedando suspendido el procedimiento administrativo sancionador. A día de hoy el procedimiento penal se encuentra en fase de instrucción.

Ante esta situación, el Cliente plantea si, produciéndose la modificación estructural que se plantea en el Punto anterior, existe riesgo de que el negocio objeto de la operación herede la responsabilidad penal y/o civil que pudiera dirimirse en el procedimiento penal.

Sobre esta cuestión la jurisprudencia se ha pronunciado en reiteradas ocasiones afirmando que, en efecto, la responsabilidad penal se transmite, por norma general, a todas las sociedades en que se transforme la sociedad penalmente responsable.

Así lo afirma entre otras, la STS 742/2018, en la que el Tribunal Supremo, en la línea del artículo 130.2 del Código Penal, afirma que *“la transformación, fusión, absorción o escisión de una persona jurídica no extingue su responsabilidad penal, que se traslada a todas las entidades en que se transforme o que resulten de la escisión”*. En este mismo sentido se pronuncia la STS 530/2019, que afirma que el régimen de la responsabilidad penal de las personas jurídicas no debe admitir que se pueda emplear la transformación societaria para eludir la imposición de penas. Si no se admitiera la transmisión de la responsabilidad penal y civil en supuestos de modificación estructural, ello daría lugar a numerosos fraudes en estas operaciones con el objetivo de dejar de cumplir las penas que se impongan al vaciar de contenido patrimonial la sociedad responsable, incurriendo así en una vulneración manifiesta del principio de culpabilidad. Ello situaría a las víctimas en una situación de especial vulnerabilidad, pues no podrían percibir las indemnizaciones que les correspondieran en cada caso como consecuencia de la modificación estructural. En consecuencia, no cabe duda de que existe riesgo de que se produzca un traslado de la responsabilidad a la rama de negocio objeto de la operación.

Sin embargo, debemos recordar que, como mencionábamos anteriormente, la STS 742/2018 recoge la posibilidad del Juez de moderar el traslado de la responsabilidad en función de la relación que la sociedad escindida tuviera originalmente con la comisión del delito y a la intención con que se realiza la modificación estructural en cuestión. Por su parte, la Audiencia Nacional, en el Auto 246/2019 de 30 de abril, va más allá, siendo crítica con el tenor literal del artículo 130.2 y abogando por una postura más flexible respecto del traslado, que permitiría eximir totalmente de responsabilidad a las sociedades resultantes de modificaciones estructurales que no guarden relación alguna con la conducta fraudulenta. Ello implicaría, por tanto, que el traslado de responsabilidad entre la sociedad que se transforma y las sociedades que resulten de dicha transformación no aplica de forma automática e ineludible, sino que habrá que distinguir según la finalidad de la modificación estructural que se realice y el grado de relación de las sociedades resultantes con las conductas que derivan en la responsabilidad en cuestión.

En el caso que nos ocupa y respecto de la finalidad de la modificación estructural, resulta claro que no existe una finalidad de eludir una posible responsabilidad penal, sino que la

finalidad es puramente económica. La modificación tiene por objetivo separar la división de calzado de golf del resto de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. para poder vender parte de la participación a un fondo, lo cual se alinea objetivamente con los intereses económicos de la sociedad. Por otra parte, y respecto de la relación de la sociedad resultante de la modificación estructural con la conducta que está juzgando, debe tenerse en consideración que la subvención que da lugar al procedimiento penal se entregó para un proyecto de desarrollo de unas zapatillas de running con podómetro incorporado, lo cual no debería, en principio, guardar ninguna relación directa ni indirecta con la rama de negocio enfocada en el calzado de golf, que se configuraba como una división autónoma y que ni participó en el hipotético uso fraudulento de los fondos de la subvención ni obtuvo beneficios económico de ello. Por tanto, es razonable que el Juez decida moderar o incluso no extender la responsabilidad penal o civil a la rama de negocio objeto de la operación, ya que existen elementos suficientes como para considera que la división de golf no tuvo nada que ver con el empleo de los fondos de la subvención. Todas estas cuestiones podrían ser suficientes para mitigar notablemente el riesgo de extensión de la responsabilidad a “CASTILLA GOLF, S.L., independientemente del tipo de modificación estructural por el que se opte.

No obstante, ambas opciones presentan aspectos que pueden servir para decantarse por una u otra. En el caso de la segregación, la sociedad que se segrega (CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. recibe como contraprestación por la modificación estructural las acciones o participaciones de la sociedad en la que se segrega, cosa que no ocurre en la escisión parcial, donde esas acciones irían a parar a los socios de la sociedad que se escinde, de forma que la sociedad escindida no recibe contraprestación alguna. Esto podría suponer para el juez un indicio de posible fraude, al poder argumentar que con la escisión parcial se estaría tratando de vaciar de contenido a CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. con la finalidad de eludir un posible pago de la responsabilidad. Por su parte, la escisión parcial tiene como ventaja que, en caso de que CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. fuera condenada, el socio del fondo de inversión en “CASTILLA GOLF, S.L.” no sería la sociedad condenada como ocurriría en la segregación, sino ZAPATERÍAS CASTILLAS, S.A., que en ningún caso se vería afectada por una hipotética condena, lo cual puede ser positivo a nivel reputacional y en todo caso evitaría que CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. empleara su participación en “CASTILLA GOLF, S.L.” para hacer frente a la posible responsabilidad, perjudicando los intereses del fondo.

En consecuencia, parece que ni la escisión parcial ni la escisión van a tener por sí mismas un impacto decisivo en la posible transmisión de la responsabilidad a “CASTILLA GOLF, S.L”, ya que dada la posibilidad del juez de moderar dicho traslado y a la vista de los indicios mencionado anteriormente, no parece que ese traslado de responsabilidad se vaya a producir y, en caso de producirse, la moderación de la misma será muy notable. No obstante, consideramos que, en términos generales, la escisión parcial resultaría más beneficiosa a largo plazo, ya que serviría para cortar de raíz cualquier relación que “CASTILLA GOLF, S.L.” tuviera con CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. y

que pudiera repercutir en su imagen o incluso llegar a afectar directamente a la sociedad. Sea como sea, reiteramos nuestra opinión sobre las escasas posibilidades de que se produzca un traslado de responsabilidad a “CASTILLA GOLF, S.L.” dadas las circunstancias, sin perjuicio de que no sea posible eliminar completamente el riesgo.

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

El análisis de esta cuestión gira esencialmente en torno al concepto de sucesión de empresa del artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores y más en concreto sobre si la modificación estructural que se vaya a efectuar constituye un supuesto de sucesión de empresa, ya que de ello dependerá en gran medida la situación en la que se encuentre el trabajador y las acciones que podrá ejercitar.

Tal como anticipábamos, el artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores, sobre la sucesión de empresa, dispone que el cambio de titularidad de una empresa, un centro de trabajo o una unidad productiva autónoma no extingue por sí mismo la relación laboral, quedando el nuevo empresario subrogado en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social del anterior, de forma que el trabajador conserve su contrato de trabajo en las mismas condiciones que tenía antes del cambio de titularidad.

En el caso que nos ocupa, el supuesto del artículo 44 que nos interesa es el de cambio de titularidad de una unidad productiva autónoma. Si la división de calzado de golf que se pretende transmitir en bloque a la sociedad de nueva creación tuviera la consideración de unidad productiva autónoma, nos encontraríamos ante un supuesto de sucesión de empresa, en el que los trabajadores miembros de la familia Castilla que se vieran afectados conservarían su puesto y sus condiciones de trabajo, entre otras cosas. En cuanto a qué debemos entender por unidad productiva autónoma, el Tribunal Supremo se ha pronunciado en la Sentencia 19/2019, de 10 de enero, donde la define como “un conjunto de elementos patrimoniales susceptibles de formar un soporte productivo con autonomía funcional”. Se trata, por tanto, de una entidad económica organizada, integrada por medios humanos y materiales, capaz de producir autónomamente y que, una vez transmitida, mantiene su identidad y se sigue explotando en las mismas condiciones que antes de la transmisión.

Aplicando el concepto definido por el Tribunal Supremo al caso que nos ocupa, debemos concluir que, efectivamente, se está transmitiendo una unidad productiva autónoma. Como ya hemos comentado en los puntos anteriores, las modificaciones estructurales propuestas permiten la transmisión en bloque por sucesión universal de la división dedicada al calzado de golf, de forma que se transmite la globalidad de su activo y su

pasivo, con todos los medios materiales y humanos que la integran y que, según se desprende de la información proporcionada por el Cliente, son suficientes para generar una producción autónoma que se seguirá explotando en idénticas condiciones a las que existían antes de la transmisión de la división en cuestión. Por tanto, debemos concluir que, en efecto, con la modificación estructural se estaría llevando a cabo un cambio de titularidad de una unidad productiva autónoma y, en consecuencia, una sucesión de empresa con todo lo que ello implica.

La principal consecuencia que se deriva de la sucesión de empresa es que el nuevo empleador, “CASTILLA GOLF, S.L.”, debe subrogarse por disposición legal en todas las relaciones laborales que el antiguo empleador tenía con todos y cada uno de los trabajadores que se vieran afectados por la sucesión de empresa. En consecuencia, todos los trabajadores que prestaran servicios en la división de calzado de golf, incluyendo los de la familia Castilla, pasarían a estar empleados automáticamente por “CASTILLA GOLF, S.L.”, con las mismas condiciones laborales y de Seguridad Social que tenían anteriormente.

En este punto, es necesario matizar qué trabajadores de la familia Castilla se verían afectados por esta operación. Tal y como informa el Cliente, hay varios miembros de la familia Castilla que tienen un contrato laboral con CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U., pero únicamente D. Alfredo Castilla presta servicios en relación con la división de golf. El hecho de tener un contrato laboral con CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. no determina por sí sólo que el trabajador se vea afectado por la sucesión de empresa. A estos efectos, lo relevante es que el trabajador preste servicios en relación con la unidad productiva autónoma que se va a transmitir, es decir, la división de golf. En este sentido, dado que D. Alfredo Castilla es el único trabajador de la familia Castilla que presta servicios en reacción con dicha división (ya sea de forma exclusiva o no), él es el único miembro de la familia que se podría ver afectado por la sucesión de empresa y, en consecuencia, el único que podría emprender acciones para reclamar por tal motivo.

Si ese fuera, el caso, D. Alfredo Castilla, al verse afectado por la sucesión de empresa, tendría derecho a ser subrogado como trabajador por “CASTILLA GOLF, S.L.”, en las mismas condiciones que tuviera anteriormente. Si el fondo de inversión pretendiera excluirle de la operación, D. Alfredo Castilla podría, en el plazo de un año, iniciar un procedimiento de reconocimiento de derechos, previsto en el artículo 192 de la Ley 36/2011 Reguladora de la Jurisdicción Social, con la finalidad de que se reconozca (i) que se ve afectado por la sucesión de empresa y (ii) que como consecuencia de ello tendría derecho a conservar su relación laboral con las mismas condiciones que tenía anteriormente.

Asimismo, es importante destacar que el Estatuto de los Trabajadores, en relación con la sucesión de empresa, impone un régimen de responsabilidad solidaria entre los dos empresarios (el antiguo y el nuevo) para las obligaciones laborales nacidas antes de la

transmisión y que no se hayan satisfecho durante un período de tres años, así como para las obligaciones posteriores a la transmisión cuando ésta fuera declarada delito. En consecuencia, cabe también la posibilidad de que D. Alfredo reclame solidariamente a “CASTILLA GOLF, S.L.” y a CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. por obligaciones laborales anteriores que no se hubieran satisfecho, por lo que el riesgo se amplía aún más si cabe.

Para tratar de mitigar el riesgo, se podría tratar de argumentar que D. Alfredo no prestaba servicios en exclusiva para la división de golf, sino que lo hacían puntualmente y que además su contribución no resultaba determinante para el funcionamiento autónomo de la división transmitida, de forma que se pueda llegar a excluir a D. Alfredo de la unidad productiva autónoma en cuestión y no se vea afectado por la sucesión de empresa, y, en consecuencia, no pueda emprender ninguna reclamación en base a ella.

No obstante, si finalmente D. Alfredo lograra que se le reconocieran derechos en relación con la sucesión de empresa, excluirlo de la operación resultaría más complicado, ya que “CASTILLA GOLF, S.L.” quedaría obligada a subrogarlo como trabajador por disposición legal. En este caso, si se quisiera excluir a D. Alfredo, las alternativas pasarían por acordar con él la extinción del contrato de trabajo, lo cual permitiría mayor flexibilidad a la hora de acordar los términos del acuerdo, o despedirlo, sin perjuicio de que el despido posteriormente fuera calificado de improcedente con las consecuencias que ello tendría. En este último caso, podría pactarse en el acuerdo de compraventa que sea la vendedora la que deba soportar el coste de la extinción de la relación laboral, de tal forma que el comprador pueda repetir contra el vendedor en caso de que exista algún coste.

iv. Sobre las principales implicaciones y consecuencias de llevar a cabo una modificación estructural frente a la adquisición directa de activos y/o acciones/participaciones.

Las modificaciones estructurales, por definición, suponen la transmisión en bloque por expediente sucesión universal de todo o parte del patrimonio de una sociedad a otra sociedad preexistente o de nueva creación, cosa que no ocurre en la compraventa directa de activos o acciones donde la transmisión se limita únicamente a lo que se estipule en el contrato. Ello implica que el patrimonio que se transmite se conserva en las mismas condiciones que tenía antes de su transmisión, de forma que se puede seguir explotando en las mismas condiciones, sin perjudicar de ningún modo la organización jurídica ni económica del mismo.

A efectos prácticos, y centrándonos el caso que nos ocupa, el hecho de recurrir a una modificación estructural permite separar la rama de actividad objeto de la operación del resto del negocio de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA S.L.U., de tal forma que ésta quede integrada en una sociedad de nueva creación (“CASTILLA GOLF, S.L.”),

totalmente independiente. Gracias a esta modificación estructural, es posible dividir la participación en la rama de actividad centrada en el calzado de golf, posibilitando que el fondo de inversión pueda adquirir únicamente una participación del 30%, cosa que no sería posible en caso de proceder con una compraventa de activos o de participaciones directamente. En definitiva, una modificación estructural permite separar la división de calzado de golf para poder dividir la participación únicamente en ese negocio, de forma que se pueda transmitir el porcentaje que interesa al fondo de inversión. A ello habría que añadir también que mediante la modificación estructural se produce la cesión de la división de calzado de golf por expediente de sucesión universal, de tal forma que se mantienen plenamente su integridad y funcionamiento, permitiendo al fondo de inversión participar de un negocio plenamente operativo y potencialmente rentable de acuerdo con sus previsiones.

Por su parte, la compraventa directa de activos o participaciones de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. no permiten alcanzar el resultado deseado. Por un lado, la compraventa de activos únicamente permite adquirir precisamente eso: activos (maquinaria, existencias...), pero no todos aquellos elementos de la división que no tienen esa consideración, pero que sin embargo pueden resultar determinantes para el éxito del negocio. Esto no resulta útil en absoluto para el fondo de inversión oferente, pues tener en propiedad una serie de activos separados del resto de elementos organizativos que configuran el éxito de la división de golf poco tiene que ver con lo que pretende inicialmente, que no es otra cosa que obtener un 30% de participación en una rama de negocio plenamente funcional concreta. Por otra parte, la compraventa directa de participaciones de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. tendría como resultado la adquisición de un 30% de la participación en la totalidad del negocio de la sociedad, no exclusivamente en la división de golf, que es la que interesa al fondo de inversión. De esta forma, la participación del fondo no se limitaría solamente a la división de calzado de golf, sino a todas las ramas de negocio de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. por lo que por esta vía tampoco se cumpliría con los objetivos del fondo.

*v. Sobre la protección de los acreedores frente a las modificaciones estructurales.
Fundamento de la protección de los acreedores.*

La Ley de Modificaciones estructurales prevé una serie de derechos que asisten a los acreedores en caso de que la sociedad pretenda llevar a cabo una modificación, con el fin de proteger sus derechos de crédito. Estos derechos son los siguientes:

- **Derecho de información:** la Ley de Modificaciones Estructurales prevé el deber de la empresa objeto de la modificación de notificar la decisión a todos sus acreedores. El objetivo de proporcionar esta información es ofrecer a los acreedores información suficiente como para valorar en qué medida se encuentran garantizados sus créditos y, en última instancia, ejercer su derecho de oposición si lo estiman oportuno. La comunicación deberá realizarse por los medios previstos en el artículo 43 de la Ley de Modificaciones

Estructurales (publicación o notificación por escrito) y deberá informar del tipo de operación que se pretende llevar a cabo y de los derechos que asisten a los acreedores frente a ésta. Además, la Ley establece la prohibición de que la modificación se lleve a cabo hasta que no pase un mes desde la fecha de publicación o notificación.

- **Derecho de oposición:** es la principal protección que tienen los acreedores frente a las modificaciones estructurales, recogida en los artículos 44 y 73 de la Ley de Modificaciones Estructurales, y consiste en la posibilidad de oponerse a que se produzca la operación hasta que se les garanticen los créditos que tienen contra la sociedad que se va a transformar. El plazo para ejercer este derecho es de 1 mes desde la publicación o notificación del proyecto de modificación al último de los acreedores. La Ley establece fundamentalmente tres requisitos para que un acreedor pueda ejercer este derecho: (i) que el crédito sea anterior a la publicación del proyecto de modificación, (ii) que el crédito se encuentre vigente y (iii) que el cobro no se encuentre suficientemente garantizado, quedando este comprometido como resultado de la modificación estructural.

Si ningún acreedor ejercita su derecho de oposición en el plazo previsto por la Ley, la modificación podrá llevarse a cabo sin más trámites. En cambio, si algún acreedor ejerce su derecho. La modificación no podrá desplegar efectos hasta que la sociedad deudora no garantice el pago del crédito. Si a pesar de haberse ejercitado el derecho de oposición se continuara con la operación sin garantizar el crédito, el acreedor afectado podrá solicitar en el Registro Mercantil que se anote el ejercicio de su derecho al margen de la inscripción de la modificación estructural. Dicha nota se cancelará a los 6 meses salvo que se acredite la interposición de demanda judicial dentro de dicho plazo.

No obstante, en la práctica el derecho de oposición no opera como un veto automático a la operación de modificación estructural, impidiendo que la misma despliegue efectos desde la fecha de inscripción del acuerdo. La DGRN ha dictado varias Resoluciones (9 de mayo de 2014 o 15 de octubre de 2014) en las que determina que la modificación estructural desplegará sus efectos si los administradores acordasen la inscripción del acuerdo de modificación estructural, aún cuando se haya ejercido el derecho de oposición, por lo que la suspensión de efectos quedará en manos del Juez cuando el acreedor interponga la oportuna demanda. Todo ello en consonancia con lo dispuesto en el art. 46.1 de la Ley de Modificaciones estructurales.

- **Régimen de responsabilidad solidaria en determinados casos:** para los casos de escisión y de cesión global de activo y pasivo, los artículos 80 y 91 de la Ley de Modificaciones Estructurales prevén un régimen de responsabilidad solidaria en caso de incumplimiento de obligaciones entre las distintas sociedades beneficiarias hasta el importe bruto del activo neto atribuido a cada una de ellas en la escisión y extendiéndose a la sociedad escindida en caso de que la responsabilidad no se saldara con lo anterior.

Como ya se ha mencionado, la razón de ser de estos derechos es fundamentalmente la protección de los derechos de créditos de los acreedores que no gozan previamente de

garantías de pago suficientes, ya que éstos podrían ver comprometidos sus derechos de cobro como resultado de modificaciones estructurales potencialmente fraudulentas.

vi. Sobre las diferencias entre la escisión parcial y la segregación.

Tal como anticipábamos en el Punto *i* de esta Sección, tanto la escisión parcial como la segregación son modificaciones estructurales que permiten traspasar en bloque, por sucesión universal, parte del patrimonio de una sociedad, que constituye una unidad económica independiente, a otra u otras sociedades nuevas o preexistentes a cambio de una “contraprestación” en forma de acciones de la sociedad beneficiaria.

Pues bien, la principal diferencia entre ambas operaciones se encuentra precisamente en quién es el destinatario de las acciones de la sociedad beneficiaria que actúan como “contraprestación” en este tipo de operaciones.

En el caso de la escisión parcial, el destinatario de estas acciones serán los socios de la sociedad que se escinde (no la propia sociedad). Trasladando esto al caso que nos ocupa, las participaciones de la sociedad beneficiaria de la escisión parcial (“CASTILLA GOLF, S.L.”) se entregarán, no a la sociedad escindida (CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U.), sino al socio único de dicha sociedad: ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. Además, es necesario matizar que en el caso de la escisión parcial, dado que la sociedad que se escinde no recibe las acciones en “contraprestación” por la modificación estructural, es habitual que aquella tenga que realizar una reducción de capital por el importe oportuno en cada caso, salvo que la escisión se haga con cargo a reservas.

En cambio, en la segregación, las acciones de la sociedad beneficiaria se entregan a la propia sociedad segregada, no a sus socios. Por tanto, en el caso que nos ocupa las acciones de la sociedad beneficiaria (“CASTILLA GOLF, S.L.”) se entregarán a la propia sociedad segregada: CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. y no a su socio único (ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A.).

A efectos prácticos, por tanto, la diferencia entre una y otra operación será quién será el socio del fondo de inversión en el negocio de la sociedad beneficiaria que hemos denominado a modo de ejemplo “CASTILLA GOLF, S.L.”; ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. o CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U.

vii. Sobre el órgano competente para aprobar una modificación estructural.

Por norma general, es competencia de la Junta General decidir sobre la transformación, fusión, escisión o la cesión global de activo y pasivo, en virtud de lo dispuesto por el artículo 160 de la Ley de Sociedades de Capital.

No obstante, existe un procedimiento simplificado de segregación intragrupo generalmente aceptado por aplicación analógica del artículo 49 de la Ley de Modificaciones Estructurales. Este procedimiento aplica cuando se produce una segregación o escisión parcial en favor de una filial íntegramente participada y permite que la operación sea aprobada directamente por el consejo de administración (con ciertas precisiones), así como simplificar los requisitos respecto del informe de los administradores y de expertos independientes.

Como decimos, para que este procedimiento sea aplicable, la sociedad segregada debe ser titular de la totalidad del capital social de la sociedad beneficiaria de la segregación. Este sería el supuesto ante el que nos encontramos en este caso, donde “CASTILLA GOLF, S.L.” estaría participada, en el momento de su constitución y de practicar la segregación, al 100% por CALZADO DEPORTIVO CASTILLA S.L.U. En este caso, por aplicación analógica del artículo 49.1. 4º de la Ley de Modificaciones Estructurales, la junta general de la sociedad segregada no tendría que aprobar la segregación, ya que la sociedad segregada se corresponde con la mención en dicho artículo a la sociedad absorbida y dicho precepto resulta aplicable a las segregaciones matriz-filial por aplicación del artículo 52 de la Ley de Modificaciones Estructurales. Bastará, por tanto, con el acuerdo del consejo de administración de la sociedad segregada con el contenido mínimo previsto en los artículos 40 de Ley de Modificaciones Estructurales y el 228 del Reglamento del Registro Mercantil, adaptado a las particularidades del proceso de escisión concreto.

No obstante, si será requisito indispensable la aprobación de la modificación estructural por la junta general de la sociedad beneficiaria, si bien al ser una sociedad participada íntegramente por la sociedad segregada no presentará mayor problema, pues a efectos prácticos la operación será aprobada por la sociedad beneficiaria en su condición de socio único.

A ello habría que añadir lo dispuesto en el artículo 78 bis de la ley de modificaciones estructurales, que para un caso como el que nos ocupa exime de la necesidad del informe habitual de administradores y de expertos independiente, así como del balance de la modificación estructural que se pretende realizar.

En consecuencia, parece que, dadas las características específicas de la operación que nos ocupa, podría resultar de aplicación este procedimiento simplificado por aplicación analógica de los artículos 49.1. 4º y 78 bis de la Ley de Modificaciones Estructurales. De esta forma, los trámites simplifican notablemente, con un proyecto de segregación reducido y simplificado, la omisión de ciertos requisitos y, sobre todo, la posibilidad de que la operación sea aprobada por el consejo de administración de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. con el acuerdo también de la junta general de “CASTILLA GOLF, S.L.”, que al estar integrada exclusivamente por CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. no presentará ningún problema.

viii. Plan de Acción Sumario

A modo de recapitulación, y con la finalidad de aclarar los pasos que se deberían llevar a cabo para para concluir esta operación con éxito, se presenta el siguiente Plan de Acción Sumario:

1. Antecedentes

En fecha [●] de enero de 2021, el Grupo Castilla está integrado por varias sociedades:

- CASTILLA HOLDING, S.A.: sociedad matriz del Grupo, en la que se integran el resto de las sociedades. Es titular del 40% del capital de ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. y del 40% de HONMAS, S.L.
- ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A.: sociedad participada al 40% por CASTILLA HOLDING, S.A. y dedicada a la fabricación y venta de calzado en general. Cotiza en la Bolsa de Madrid desde 2018. Es titular del 100% de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U.
- CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U.: sociedad participada al 100% por ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. y dedicada a la fabricación y venta de calzado deportivo. Dentro de esta sociedad destaca especialmente por su éxito comercial la división especializada en la fabricación y venta de zapatos de golf.

La estructura actual del Grupo se muestra en el **Anexo 1**.

En fecha [●] de [●] de 2020, un fondo de inversión muestra interés en adquirir, única y exclusivamente, una participación del 30% en la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf perteneciente a CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U.

2. Objetivo

El objeto de este plan de acción se centra en la operación de adquisición, por parte del fondo de inversión, de una participación del 30% en la división especializada en zapatos de golf de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U.

El objetivo, por tanto, consiste en diseñar una operación societaria conforme a derecho español que logre una estructura de Grupo tal que permita que se produzca tal adquisición, satisfaciendo los intereses de ambas partes.

El resultado pretendido es una nueva estructura de Grupo en la que un 30% del capital de la división de zapatos de golf se encuentre en manos del fondo de inversión, tal y como se muestra en el **Anexo 2**.

3. Propuesta de estrategia

La estrategia que propone IdL Abogados para alcanzar el objetivo expuesto en el punto anterior se desglosa en [X] fases que se detallan a continuación:

- **FASE 1.- NDA:** El primer paso que habrá que llevar a cabo en el marco de la operación será la firma de un *non-disclosure agreement* (NDA) o acuerdo de confidencialidad. Se trata de un documento en virtud del cual las partes se obligan a no divulgar a terceros ninguna información que se intercambie durante el proceso de compraventa, estableciendo una serie de penalizaciones en caso de incumplimiento. Por tanto, este documento es esencial para preservar la confidencialidad.

En cuanto a su contenido esencial, deberá reflejar con precisión las partes que se comprometen a mantener la confidencialidad, el objeto de la información confidencial, la duración del acuerdo, las penalizaciones en caso de incumplimiento.

- **FASE 2.- LOI:** Junto con el NDA, en el marco de una operación de adquisición también es recomendable suscribir una *letter of intentions* (LOI) en la cual los potenciales comprador y vendedor expresen su intención de trabajar para concluir una transferencia de participaciones. Por norma general, la LOI no constituye un documento vinculante, pero si establece los puntos principales de la compraventa con cierto detalle. Los aspectos esenciales recogidos en la LOI, aunque pueden modificarse durante el proceso de negociación tras realizar *la due diligence*, se incluirán posteriormente en el contrato de compraventa de participaciones.

Entre los contenidos más relevantes que se incluyen en la LOI, además del precio, términos y condiciones de la compra, la fecha de cierre o las aprobaciones respectivas para la compra, destaca el compromiso de exclusividad, por el cual, durante un periodo de tiempo determinado, el vendedor se compromete a no entablar negociaciones con otros potenciales compradores.

- **FASE 3.- Due Diligence:** una vez suscritos los documentos anteriores que establecen las bases de la negociación, deberá solicitarse al vendedor que de acceso al comprador a toda la información relevante sobre la sociedad objeto de la operación a fin de determinar posibles contingencias que puedan afectar a las condiciones del acuerdo o incluso provocar un desistimiento. La *due diligence* deberá cubrir tanto un análisis de la propia sociedad, como de sus finanzas y sus relaciones jurídicas a fin de aportar la mayor información posible para poder determinar si se compra o no la sociedad, el precio que se puede pagar y definir los términos claves de la operación.

En este sentido, habrá que tener en cuenta que el objeto de la *due diligence* deberá centrarse en la división de calzado de golf, que posteriormente tendrá que escindirse

de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. para limitar el *scope* de la operación únicamente a la citada división.

- **FASE 4.- SPA:** todos los documentos elaborados durante las fases anteriores están orientados a la suscripción de un *sales and purchase agreement* (SPA), que es el último paso de la compraventa de la sociedad. Se trata del contrato vinculante de compraventa de acciones que contiene todas las condiciones finales de la compraventa de participaciones de la sociedad a la que se transferirá la división de calzado de golf (“CASTILLA GOLF, S.L.”) y que deberá haberse constituido con anterioridad.

El SPA deberá contener la descripción detallada de la operación de compraventa, así como su objeto, precio, forma de pago, cláusulas *holdback*, las declaraciones y garantías del vendedor, las posibles indemnizaciones derivadas de potenciales incumplimientos, las limitaciones de la responsabilidad del vendedor, las condiciones resolutorias o suspensivas, cláusulas de *bring down* o *earn out payments*, cláusulas de *material adverse change*...

En el caso que nos ocupa, resulta esencial separar en el tiempo la celebración de contrato (*signing*) y la ejecución del mismo (*closing*). Esto podrá hacerse mediante una cláusula de condición suspensiva consistente en escindir la división de calzado de golf para aportarla a la sociedad que hemos denominado “CASTILLA GOLF, S.L.”, cuyas participaciones son el objeto de la compraventa. De esta forma, la ejecución del contrato no se producirá mientras no se produzca esta escisión parcial. Esto permitiría, por un lado, limitar el *scope* de la compraventa a la división de calzado de golf y, por otro, evitar que el vendedor realice anticipadamente una escisión parcial que podría no interesarle si la compraventa finalmente no llegara a producirse, conciliando así los intereses de ambas partes.

- **FASE 5.- Escisión parcial por creación:** el paso final de la operación consistirá en cumplir la condición suspensiva de la escisión parcial para que el contrato termine de ejecutarse. Para ello se deberá constituir la sociedad que hemos denominado “CASTILLA GOLF, S.L.” en favor de la cual se transmitirá la división de calzado de golf y cuyas participaciones serán el objeto último del contrato de compraventa.

Por lo general, para realizar esta modificación estructural, será necesario que los administradores de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. elaboren un proyecto de escisión que contenga, además de toda la información que prevé el artículo 31 de la Ley de Modificaciones Estructurales, el reparto de los elementos de activo y pasivo que se pretende realizar. Dicho informe deberá ser publicado para que, posteriormente, las sociedades que se vean afectadas elaboren y aprueben un balance de escisión. En este punto, lo oportuno será celebrar una reunión de la Junta General de las sociedades afectadas para aprobar la modificación por los procedimientos establecidos para ello. El acuerdo debe ser publicado e inscrito en el Registro Mercantil. Transcurrido el mes sin que haya habido oposición a la escisión por parte de los acreedores, o en su caso habiendo prestado suficientes garantías todas las

sociedades afectadas, se deberá otorgar la escritura de escisión por creación de la sociedad nueva. La sociedad de nueva creación beneficiaria deberá inscribirse en el Registro Mercantil y será una sociedad participada al 100% por CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U.

No obstante, para realizar la mencionada escisión parcial, CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. podría acogerse en este caso al régimen simplificado de modificaciones estructurales que se detallaba en el Punto *vii* de esta Sección. Y es que al estar produciéndose la escisión en beneficio de una filial íntegramente participada por CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U., por aplicación analógica del artículo 49.1.4º de la Ley de Modificaciones Estructurales, no sería necesario que el acuerdo lo adoptara la Junta General de CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U., sino que bastaría con la aprobación de su órgano de administración, junto con la aprobación por la Junta General de la sociedad beneficiaria, “CASTILLA GOLF, S.L.”.

Otra cuestión relevante es si, como consecuencia de la modificación estructural, es necesario realizar una reducción de capital en CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. En el caso de la segregación, no sería necesario, ya que CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. recibe como contraprestación por la aportación de la división de golf una serie de acciones de “CASTILLA GOLF, S.L.”, de forma que en términos numéricos no se produce ningún cambio en su patrimonio. La cuestión es más compleja respecto de la escisión parcial, en la que CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. cede la división de golf sin recibir a cambio ninguna contraprestación. Sobre esta cuestión, la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 4 de noviembre de 2015 afirma que, en caso de escisión parcial, no sería necesario llevar a cabo una reducción de capital en la sociedad escindida cuando el traspaso a la beneficiaria se haga con cargo a reservas. Sin embargo, nada impide que este pueda acordarse, aún cuando la transmisión se haga con cargo a reservas. En este caso, la Resolución citada aclara que no sería necesario cumplir con los requisitos específicamente previstos para realizar una reducción de capital en la Ley de Sociedades de Capital ya que la regulación sobre modificaciones estructurales ya contiene medios de protección suficiente para todos los interesados. Esta postura es reiterada en la Resolución de 1 de marzo de 2019.

Por último, en relación con los plazos para realizar la operación completa, estimamos que la duración de todo el procedimiento será de entre dos y tres meses, dependiendo del volumen de información a analizar en el proceso de auditoría legal.

- ix. En caso de estar asesorando al fondo de inversión que adquiere el 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf, explicar brevemente los puntos principales a incluir y negociar en un pacto de socios a suscribir entre***

el fondo de inversión comprador, por una parte, y el Grupo vendedor, por otra parte.

Cuando un fondo de inversión entra a participar de un negocio nuevo como consecuencia de una ronda de inversión, es habitual que se firmen pactos de socios con la finalidad de proteger al nuevo inversor frente a los propietarios anteriores que llevan tiempo gestionando el negocio. Son muchos los aspectos que pueden regularse en un pacto de socios. Sin embargo, dadas las características de la operación que nos ocupa, entendemos que los elementos más relevantes, que deben incorporarse como cláusulas en el pacto, son los siguientes:

- **Sobre el órgano de administración y el gobierno de la sociedad:** respecto del órgano de gobierno, es habitual que el fondo de inversión tenga derecho a nombrar un número determinado de consejeros, pudiendo de esta forma participar con un grado de relevancia notable en la toma de decisiones y tener un contacto más directo con la gestión diaria del negocio, lo que facilita la obtención de información. Además, suele pactarse también que determinadas decisiones que resulten de especial interés para el fondo de inversión requieran de mayorías cualificadas, tanto en junta general como en el consejo de administración, o incluso que determinadas decisiones requieran del voto favorable de los consejeros designados por el fondo de inversión, dando así lugar a una especie de derecho de veto a favor del fondo.

Algunas de las materias que podrían incluirse dentro de los supuestos que requieren de mayorías reforzadas son las modificaciones estructurales, los cambios en el capital social, los cambios que afecten al órgano de administración, las modificaciones estatutarias, la disolución y liquidación de la sociedad, el reparto de beneficios o la adopción de determinadas decisiones sobre inversión a partir de determinados importes. Por otra parte, como materias reservadas que requieren el voto favorable de los consejeros designados por el fondo de inversión pueden incluirse la asunción de gastos que excedan notablemente de los presupuestado, la modificación de la estructura de financiación por encima de ciertos umbrales, la constitución de garantías de determinada relevancia, la aprobación de los presupuestos y los planes de retribuciones de socios y administradores...

De esta forma, el fondo se asegura ostentar un papel determinante a la hora de adoptar decisiones de cierta relevancia, adquiriendo un mayor control sobre la gestión del negocio a pesar de ser el socio minoritario.

- **Sobre la transmisión de las participaciones sociales:** en relación con esta cuestión, lo primero que cabe destacar es que, en un proyecto de inversión como este, el papel de ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. podría resultar determinante, en la medida que es la que inicialmente desarrolló el negocio y la que tiene en su haber la experiencia, el know-how, las capacidades organizativas y el reconocimiento que, entre otros factores, han servido para configurar el éxito de la división de calzado de golf. En

consecuencia, podría ser de interés para el fondo de inversión incluir en el pacto de socios una cláusula *lock-up*, en virtud de la cual durante un periodo de tiempo de 5 años como máximo, ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. no pueda transmitir sus participaciones a un tercero sin el consentimiento del fondo de inversión, asegurando así que al menos permanecerá en el negocio para fomentar su crecimiento durante unos años. Así mismo, podrían regularse los conceptos de *good leaver* y *bad leaver* a efectos de calcular las indemnizaciones que correspondan en caso de que no se cumpla con el periodo previsto en la cláusula de *lock-up*.

Esto suele complementarse regulando que en determinados supuestos los socios tengan una *call option* o derecho de adquisición preferente para adquirir las acciones que el otro socio pretenda transmitir o incluso una *put option*, para el caso en el que se produjeran incumplimientos contractuales de cierta relevancia.

- **Derechos de arrastre y de acompañamiento:** dada su condición de socio minoritario, el fondo de inversión podría estar interesado en establecer una cláusula de derecho de acompañamiento (*tag-along*). Esta cláusula regularía supuestos en los que, si el socio mayoritario recibe una oferta de un tercero para transmitir la totalidad o parte de sus participaciones en la sociedad, el fondo de inversión tendrá el derecho de acompañar al socio mayoritario en dicha venta, transmitiendo al mismo tercero sus participaciones a cambio del mismo precio ofertado al socio mayoritario. Se protege así el interés del fondo de participar en el negocio de calzado de golf con CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U., que como ya hemos comentado, es quien dispone de los conocimientos técnicos y organizativos que han provocado el éxito del negocio.

En línea con lo anterior, y de cara a un futuro en el que el fondo de inversión pudiera pasar a ser el socio mayoritario, puede resultar también de interés para el fondo establecer cláusulas de derecho de arrastre (*drag-along*) que regulen supuestos en los que, si el fondo de inversión recibe de un tercero de buena fe una oferta para adquirir el 100% de las participaciones de la sociedad, el resto de los socios estarán también obligados a transmitir sus participaciones a ese tercero. Esta cláusula, como comentábamos, sólo sería de utilidad en caso de que el fondo de inversión pasara a ser el socio mayoritario en un futuro y siempre incluyendo un importe mínimo de la oferta a partir del cual se podrá ejercer este derecho. No obstante, esta cláusula podría incluirse en un futuro pacto de socios, sustituyendo la cláusula *tag-along* por la cláusula *drag-along*, si bien es habitual que una se conceda en contraprestación por obtener la otra.

- **Liquidación preferente:** esta cláusula asegura al fondo de inversión que, en caso de disolución o liquidación de la sociedad o en otro tipo de eventos como podría ser un cambio de control (conceptos a definir en el pacto de socios), recibirá, al menos y con carácter preferente, el importe inicial de su inversión, al margen de lo que posteriormente le pueda corresponder en concepto de dividendos.

- **Cláusula anti-dilución:** esta cláusula tiene por objetivo proteger al fondo de inversión frente a futuros aumentos de capital que puedan suponer una reducción de su porcentaje de participación en el negocio, con todo lo que ello conlleva. Para ello, se puede recurrir a dos vías alternativas:
 - a) La primera consiste en incluir en el pacto de socios una cláusula por la que se concede a los socios preexistentes un derecho de suscripción preferente de las nuevas participaciones sociales que se emitan. Dicha cláusula deberá recoger las condiciones y el procedimiento a seguir para ejercitar su derecho y evitar así que se reduzca su participación en el capital social.
 - b) La segunda opción consiste en incluir una cláusula anti-dilución por la cual las partes acuerdan que no se podrán llevar a cabo ampliaciones de capital por debajo del valor que tenían las participaciones en el momento en el que las adquirió el fondo de inversión. De esta forma, si se llevara a cabo una ampliación de capital por debajo de dicho importe, el fondo de inversión estaría facultado para solicitar que se creen nuevas participaciones para compensar la pérdida de valor, adjudicándole las que sean necesarias para dejarlo en la misma situación en la que se encontraba en el momento de su inversión inicial, evitando así la dilución de su participación en el capital social.
- **Cláusula de no competencia:** también es habitual incluir en los pactos de socios de estas características un acuerdo en virtud del cual el socio que abandone la sociedad no pueda competir con ella durante un periodo de tiempo determinado y dentro del área geográfica en el que opera la sociedad. En este caso, el ámbito espacial abarcaría todo el mercado de la cerveza en España, en el que Kvothe desarrolla su actividad habitualmente. Por otra parte, la duración de este tipo de cláusulas admitida por la jurisprudencia es de dos años, pudiendo ampliarse si existen motivos de peso que lo justifiquen, si no es habitual encontrar cláusulas con una duración mayor. La vulneración de este pacto de no competencia sería la indemnización que se estime oportuna.
- **Jurisdicción y ley aplicable:** otra cuestión relevante que debería acordarse en el pacto de socios serían la ley aplicable y la jurisdicción que regirán tanto el pacto de socios como los posibles conflictos que se deriven de estos. En este caso, lo recomendable sería pactar que la ley aplicable como los tribunales competentes sean los españoles, ya que son los que guardan mayor relación con el conjunto de elementos que configuran el conjunto de la operación.
- **Mediación o arbitraje:** complementando el punto anterior, también es posible pactar, como primera medida en caso de que surjan conflictos en relación con el pacto de socios, el hecho de acudir a métodos alternativos de resolución de conflictos, que por lo general son más rápidos, presentan un menor coste, garantizan la privacidad y

permiten contar con un tercero especializado en la materia sobre la que se construye el conflicto, lo cual puede contribuir a obtener resoluciones más satisfactorias que acudiendo a la jurisdicción ordinaria.

SECCIÓN B

Esta sección se centra en las cuestiones que suscita el interés de PUNMA CORP. por entrar a participar en el capital social de ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A.

Según informa el Cliente, PUNMA CORP. estaría interesada en adquirir al menos un 25% de las acciones de ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. vía un aumento de capital. Dado el interés de CASTILLA HOLDING, S.A. en la oferta, se plantea excluir el derecho de suscripción preferente de los accionistas para facilitar la operación.

En relación con lo anterior, el Cliente plantea las siguientes cuestiones:

- i. Sobre los requisitos y documentación necesaria para poder excluir el derecho de suscripción preferente y las consecuencias tendría omitir alguno de esos requisitos.***

La Ley de Sociedades de Capital (LSC) establece en su art. 308 la posibilidad de que la junta general acuerde la supresión total o parcia del derecho de suscripción preferente de los accionistas cuando así lo exija el interés de la sociedad.

El interés de la sociedad es, por tanto, un requisito indispensable para poder excluir el derecho de los accionistas. En este caso, ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. ha manifestado requerir de grandes inversiones para renovar sus instalaciones e invertir en nuevas tecnologías, lo que constituye una razón económica suficientemente relevante como para entender que se cumple este requisito respecto del interés de sociedad.

No obstante, para que el acuerdo de exclusión del derecho de suscripción preferente que se acuerde en la Junta General sea válido la Ley exige además ciertos requisitos:

- a) En la convocatoria de la Junta se haga constar la propuesta de supresión del derecho de suscripción preferente y el tipo de emisión de las nuevas acciones.
- b) En el momento de convocar la Junta se ponga a disposición de los accionistas un informe elaborado por los administradores que justifique la propuesta de supresión y el tipo de emisión de las acciones nuevas, especificando a quién se atribuirán. También se exige poner a disposición de los accionistas un informe elaborado por un auditor de cuentas distinto al de la sociedad, nombrado por el Registro Mercantil a

estos efectos, sobre el valor razonable de las acciones de la sociedad, el valor teórico de los derechos de suscripción preferente que se pretenden suprimir y la razonabilidad de los datos incluidos en el informe de los administradores.

- c) El valor nominal de las acciones nuevas que se emitan más, en su caso, el importe de la prima de emisión se corresponda con el valor razonable que se desprenda del informe del auditor de cuentas independiente, que para el caso de una sociedad cotizada como ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. se corresponderá con su valor de mercado, referido a su cotización bursátil, siempre que no sea inferior en más de un 10 por ciento al precio de dicha cotización.

Para el caso de una sociedad cotizada como ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. el art. 504 LSC establece el carácter obligatorio del informe del auditor independiente siempre que el importe de la ampliación de capital supere el 20 por ciento del capital, como ocurre en este caso.

A esto cabe añadir que, el artículo 505, en relación con las sociedades cotizadas, la LSC permite que, una emitidos los informes de los administradores y el auditor de cuentas (que en este caso deberán referirse también al valor patrimonial neto de las acciones), la Junta acuerde o delegue en el Consejo de Administración la fecha y el precio de emisión de las nuevas acciones de acuerdo con las prácticas aceptadas en el mercado, lo que en la práctica se traduce en que el precio deberá ser en cualquier caso igual o mayor al valor neto patrimonial de las acciones fijado por el auditor.

En caso de que la facultad de decidir sobre la ampliación de capital excluyendo el derecho de suscripción preferente se hubiera delegado en el Consejo de Administración, el art. 506 LSC establece que dicha facultad no podrá referirse a más del 20 por ciento del capital social en el momento de otorgar la autorización. En este caso la oferta de PUNMA CORP. es por un 25% del capital, por lo que la delegación de estas decisiones en el Consejo de Administración no son una opción factible.

Por último, la omisión de alguno de los anteriores requisitos tendría como consecuencia la posibilidad de impugnar el acuerdo social de exclusión del derecho de suscripción preferente. Y es que los requisitos que establece la ley para poder excluir este derecho no son meros requisitos procedimentales, sino que se configuran como elementos de protección de los intereses de los socios, ya que, sin ellos, no sería posible que los socios ejercitaran razonablemente su derecho. Así se reconoce expresamente en el artículo 204 de la Ley de Sociedades de Capital. El plazo de prescripción de la acción de impugnación será de un año conforme al artículo 205 de la misma ley y estarán legitimados para ejercitarla los socios que, individual o conjuntamente, representen al menos un uno por ciento del capital social, además de los administradores y de los terceros que ostenten un interés legítimo. A ello habría que añadir la posibilidad de reclamar responsabilidad a los administradores conforme a los artículos 236 y siguientes de la Ley de Sociedades de

Capital. Todo ello sin perjuicio de la responsabilidad que, en determinados casos, podría derivarse de la aplicación del artículo 293 del Código Penal.

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

Tal y como afirmábamos en el Punto *i* anterior, el órgano competente para decidir sobre la exclusión del derecho de suscripción preferente es, en principio, la Junta General.

No obstante, en virtud del artículo 506 de la Ley de Sociedades de Capital, existe la posibilidad de que la Junta delegue esta facultad en el Consejo de Administración, siempre limitada a un aumento de capital de hasta el 20% del capital social.

En consecuencia, dado que la ampliación excede del límite previsto para poder delegar esta facultad, la competencia corresponderá a la Junta General.

iii. En el caso de que la oferta de PUNMA CORP. estableciera como una de las condiciones de su inversión un descuento sobre el precio de cotización de la acción de ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. ¿sería posible excluir el derecho de suscripción preferente? Razone su respuesta.

Por norma general, el régimen de exclusión del derecho de suscripción preferente en sociedades cotizadas exige que el precio de emisión de las acciones nuevas más, en su caso, el importe de la prima de emisión se corresponda con el valor razonable que se desprenda del informe del auditor de cuentas independiente, que normalmente se corresponderá con el valor de cotización de las acciones.

Sin embargo, conforme al artículo 504.4 de la Ley de Sociedades de Capital, las acciones pueden ser emitidas a un precio por debajo de dicho valor razonable bajo ciertas condiciones. Para ello, el informe de los administradores debe justificar que el interés social exige tanto la supresión del derecho de suscripción preferente como el precio de emisión concreta que se propone (que en este caso sería una emisión bajo el valor razonable de la acción). A ello se suma el requisito de obtener un informe de un experto independiente que se pronuncie sobre la reducción en el importe de la emisión y la razonabilidad de los datos y consideraciones del informe de los administradores.

Cumpliendo estos requisitos, orientados fundamentalmente a informar a los accionistas, si la Junta acuerda la ampliación en los términos establecidos en la propuesta de los administradores, se podrán emitir las nuevas acciones con un descuento sobre el precio de cotización de la acción.

- iv. *¿Tendría alguna consecuencia el hecho de que PUNMA CORP., tras suscribir la ampliación de capital y adquirir el 25% de ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A., pudiera nombrar a más de la mitad de los miembros de su órgano de administración? Razone su respuesta.*

La adquisición por parte de PUNMA CORP. de un 25% del capital que le permita nombrar a más de la mitad de los miembros del órgano de administración podría llegar a suponer un cambio de control de la compañía relevante a efectos de la normativa de OPAs.

El Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores establece que una toma de control se produce, entre otros, cuando se ostenta una participación inferior incluso al 30% de los derechos de voto pero que permita designar en los 24 meses siguientes a la adquisición un número de consejeros que, unidos a los que ya se hubieran designado con anterioridad, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad. A estos efectos es necesario aclarar que el cambio de control que conlleva la obligación de lanzar una OPA no se produce por la mera adquisición de un porcentaje de capital social que permita nombrar a más de la mitad de los miembros del órgano de administración, sino que se producirá cuando, dentro de los 24 meses siguientes a la adquisición, se produzca el nombramiento efectivo de esos cargos. Por tanto, la simple adquisición del 25% del capital no implicará la obligación de lanzar la OPA por el momento.

No obstante, si PUNMA CORP. finalmente nombrara a los consejeros, se estaría produciendo un cambio control de una compañía cotizada, lo que supondría para quien adquiere el control (y salvo en los supuestos de exención previstos en la norma) la obligación de formular una OPA que deberá dirigirse:

- a) A todos los titulares de acciones con derecho de voto de la sociedad cotizada.
- b) A todos los titulares de acciones sin voto de la sociedad cotizada que, en el momento de solicitarse la autorización de la oferta, tengan derecho de voto; y
- c) A todos los titulares de derechos de suscripción de acciones, así como a los titulares de obligaciones convertibles o canjeables en acciones.

No se exige, sin embargo, que la OPA se dirija a los titulares de *warrants* u otros valores o instrumentos que den derecho a adquirir o suscribir acciones, pero en caso de hacerlo deberá tratar equitativamente a todos los titulares de cada tipo de valores.

En este caso, dado que no concurre ninguna de las causas de exclusión previstas en la norma, procederá lanzar la OPA.

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

- a) **Precio equitativo:** cuando se da la situación de lanzar una OPA obligatoria, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) requiere que la oferta se realice a lo que se denomina precio equitativo. Este precio no puede ser inferior al más elevado que el oferente o aquellas personas que, en su caso, hubieran actuado de forma concertada con él, hubieran pagado por las acciones de la sociedad afectada durante los 12 meses previos al anuncio de la oferta.

Cuando la oferta obligatoria se produzca sin que el oferente o las personas que actuaran en concierto con él hubieran adquirido previamente acciones dentro de los 12 meses previos al anuncio de la oferta, el precio equitativo no podrá ser inferior al que resulte del cálculo realizado conforme a las reglas del art. 10 del Real Decreto 1022/2007.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá requerir al oferente en todos los supuestos anteriores un informe sobre los métodos y criterios de valoración aplicados para determinar el precio equitativo. No obstante, la CNMV puede modificar el precio calculado conforme a lo anterior en las circunstancias previstas en el art. 9 del Real Decreto de OPAs.

Además, si la oferta no se formula dentro del plazo máximo que establece el art. 17 del mismo texto legal, empezarán a devengarse intereses sobre el precio equitativo al tipo de interés legal del dinero hasta la fecha en que finalmente se formule la oferta, sin perjuicio de la imposición de las sanciones que en su caso correspondan.

- b) **Squeeze out:** el *squeeze out* es una fórmula de exclusión de los accionistas minoritarios por la cual, cuando se produce una oferta pública de valores que tiene como resultado la adquisición por el oferente de la mayor parte del capital social, se faculta al socio mayoritario transmitente para forzar a los accionistas minoritarios a vender sus cuotas de participación en las mismas condiciones.

El *squeeze out* regulado en los artículos 47 y 48 del RD 1066/2007 sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores está pensado para su aplicación en sociedades cotizadas. No obstante, parece que no hay impedimento alguno para que algo similar pueda acordarse en los pactos de socios de S.A. no cotizadas o S.L., si bien es poco habitual dado el menor grado de control por parte de las autoridades en comparación con los mercados de valores.

En cualquier caso, el art. 47 del RD 1066/2007 establece como requisitos para la aplicación del *squeeze out* los siguientes:

- Que el oferente sea titular de valores que representen al menos el 90% del capital social con derecho de voto de la sociedad afectada.
- Que la oferta pública previa hubiera sido aceptada por titulares de valores que representen al menos el 90% de los derechos de voto a los que se hubiera dirigido.

Estos requisitos se complementan con los dispuestos en el artículo 48 del RD 1066/2007:

- Que no hayan transcurrido más de 3 meses desde el fin del plazo de aceptación de la OPA.
- Que se pague a los accionistas minoritarios un precio equitativo, entendiendo como tal el precio que se ofreciera en la oferta inicial.

Este último artículo regula además el procedimiento que se ha de seguir para poner en práctica el *squeeze out*, siempre y cuando se cumplan los dos requisitos del artículo 47.

SECCIÓN C

La presente sección se centra en el interés de CASTILLA HOLDING, S.A. por desinvertir en HONMAS, S.L.

Según informa el Cliente, la relación entre CASTILLA HOLDING, S.A. (titular del 40% de las participaciones de HONMAS, S.L.) y DIADORAS (titular del 60% restante de las participaciones) no termina de funcionar, por lo que CASTILLA HOLDING, S.A. inició trámites para enajenar su participación.

A tales efectos se llevó a cabo una subasta que finalizó con tres ofertas vinculantes. Acto seguido, D. Santiago Castilla García convocó el consejo de administración para estudiar las ofertas y decidir si aceptar alguna o no. En la reunión se acordó vender las participaciones a uno de los oferentes, otorgando para ello poderes en favor de uno de los consejeros para otorgar la escritura de compraventa, que se firmó ante notario poco después.

En la siguiente junta de accionistas de CASTILLA HOLDING, S.A. el presidente del consejo informó de la operación, con la cual varios accionistas mostraron su disconformidad.

En relación con la información que antecede, el Cliente plantea las siguientes cuestiones:

i. Sobre el órgano competente para adoptar la decisión y las consecuencias potenciales de la falta de acuerdo previo de la junta.

La venta de las participaciones de HONMAS supone la enajenación de un activo de CASTILLA HOLDING. La competencia para la adopción de este tipo de decisiones varía en función de si el activo que se enajena tiene la consideración de activo esencial o no.

En este sentido, al artículo 160 de la Ley de Sociedades de Capital establece que se presume el carácter esencial de un activo cuando el importe de la operación supere el 25% del valor de los activos que figuren en el último balance que se hubiera aprobado. En caso de no superar este valor, será necesario demostrar que, en efecto, el activo tenía carácter esencial.

En el caso que nos ocupa, el activo enajenado son participaciones representativas de un 40% del capital social de HONMAS. Si bien estas participaciones podrían tener un valor elevado, lo cierto es que teniendo en cuenta toda la estructura empresarial que se integra en CASTILLA HOLDING, (ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A., CALZADO DEPORTIVO CASTILLA S.L.U. y, potencialmente, “CASTILLA GOLF, S.L.”, todas ellas sociedades de manifiesto éxito), parece dudoso que las participaciones enajenadas en este supuesto superen el umbral mínimo establecido por la ley para que opere la presunción de activo esencial. En cualquier caso, bastará con realizar los cálculos oportunos en base al último balance aprobado por CASTILLA HOLDING para comprobar si la presunción opera o no. Además, con independencia del criterio cuantitativo, tampoco parece que se cumpla un criterio cualitativo, pues la enajenación de las participaciones en cuestión no parece afectar notablemente al objeto social de CASTILLA HOLDING, que podrá seguir desarrollándolo sin mayor problema.

Por tanto, si, tal y como cabe suponer en base al razonamiento anterior, los activos enajenados carecen de carácter esencial, la operación habría sido aprobada por el órgano societario competente. Si, en cambio, el activo resultara ser esencial, la decisión sobre su enajenación competiría a la junta general por lo dispuesto en el artículo 160 f, por lo que al haber sido adoptada por el órgano erróneo podría ser impugnada por los socios que no estuvieran de acuerdo con ella. Esta postura es la que ha mantenido el Tribunal Supremo en su jurisprudencia, entre la que cabe destacar la Sentencia 285/2008 de 17 de abril de 2008, en la que se afirma que la autorización de la junta sólo se requiere para negocios de gestión que tengan un marcado carácter extraordinario. Fuera de esos casos, el órgano de administración puede adoptar los acuerdos que considere oportunos sin necesidad de autorización de la junta.

En el primer caso, la falta de acuerdo de la junta no supondría problema alguno, pues el consejo tendría competencias para adoptar la decisión y no podría haber impugnación por tación de falta de competencia del órgano que adopta el acuerdo. En cambio, en el segundo supuesto la falta de acuerdo de la junta sería motivo de impugnación del acuerdo social por la vía del artículo 251 de la Ley de Sociedades de Capital. Asimismo, podría llegar a reclamarse responsabilidad a los administradores, en los términos detallados anteriormente en el informe.

No obstante, es necesario precisar que cabe la posibilidad de que los estatutos sociales consideren esta materia en cuestión como una materia reservada a la junta general, de modo que todas las decisiones que se adopten sobre ella deban acordarse en la junta. No

obstante, entendemos que tal disposición no existe, de forma que el resultado del razonamiento anterior no varía.

ii. Sobre la posibilidad de los accionistas de ejercitar alguna acción contra dicha decisión y la reclamación de responsabilidad a los administradores.

Si, tal y como concluíamos en el punto anterior, las participaciones enajenadas carecen de carácter esencial, los accionistas disconformes con la operación no podrían impugnar la decisión por vía del artículo 251 de la Ley de Sociedades de Capital, al menos por el mero hecho de cuál fue el órgano que adoptó la decisión. Por tanto, esta vía sólo quedaría abierta si concurriera alguna de las otras causas de impugnación de acuerdos sociales de los artículos 251 o 204 de la Ley de Sociedades de Capital.

Respecto de la posibilidad de reclamar responsabilidad a los administradores, lo cierto es que también parece más que remota, ya que, habiendo actuado dentro de los límites de sus competencias y por los procedimientos adecuados, parece complicado que se hubiera incurrido en alguno de los supuestos de responsabilidad de los administradores que se prevén en el artículo 236 de la Ley de Sociedades de Capital. En consecuencia, salvo que concurra alguna otra circunstancia que pueda derivar en responsabilidad, cosa que desconocemos, no parece que se pueda exigir responsabilidad alguna a los administradores por la adopción de esta decisión en la medida en que no causa daño alguno al interés social ni al interés de los propios socios.

En cualquier caso, la impugnación del acuerdo social y la reclamación de responsabilidad a los administradores quedan supeditadas al hecho de que la decisión de enajenar las participaciones haya sido adoptada por un órgano sin competencia para ello, pues en caso contrario la decisión se habría adoptado conforme a derecho y no cabría reclamación alguna.

iii. Sobre la relación entre la junta general, el órgano de administración, el consejero delegado y los apoderados y las formas que puede adoptar el órgano de administración.

La junta general es el órgano de gobierno societario en el que los propietarios de la sociedad (los socios) participan de la toma de decisiones y la fiscalización de la gestión en los términos establecidos por la ley y los estatutos sociales. La junta, por tanto, es una figura obligatoria integrada por todas las personas que participan en el capital de la sociedad, siendo titulares de sus correspondientes acciones o participaciones. Entre las funciones decisorias fundamentales de la junta general, el artículo 160 b de la Ley de Sociedades de Capital recoge expresamente el nombramiento y separación de los administradores de la sociedad, o lo que es lo mismo, del órgano de administración. La elección se realiza por votación y según un sistema proporcional. De esta forma, los socios que individualmente o agrupándose entre sí ostenten una cifra del capital social igual o superior a la resultante de dividir dicho número por el número de vocales del consejo de administración tendrán derecho a designar al número de administradores que se deduzcan de dicho cálculo. Por tanto, la relación que existe entre el órgano de

administración y la junta general es una relación equiparable a la que se establece en el contrato de agencia.

Por su parte, el órgano de administración está integrado por la persona o personas designadas específicamente por la junta general para asumir las funciones de gobierno, gestión y representación ordinarias de la sociedad, cuyo correcto desempeño será supervisado en todo caso por la propia junta. El órgano de administración puede adoptar distintas formas, desde un administrador único hasta varios administradores que podrán actuar de forma solidaria, mancomunada o solidaria según se determine en los estatutos sociales. Entre las facultades del órgano de administración se encuentra la designación de uno o varios consejeros delegados. La adopción de este acuerdo, en la medida en que suponga una atribución “permanente” de facultades, debe aprobarse por mayoría de 2/3 de los miembros del consejo y para producir efectos frente a terceros deberá inscribirse en el Registro Mercantil.

El consejero delegado, por su parte, es una persona física o jurídica miembro del consejo de administración de una sociedad en el que el propio consejo decide delegar alguna o algunas de sus funciones (dentro de las que la ley considera facultades delegables) para que éste las ejerza de forma autónoma y con total extensión de forma “permanente”.

En cambio, los apoderados son personas ajenas al órgano de administración de la sociedad a los que éste otorga poderes generales o singulares. La principal diferencia con el consejero delegado, no obstante, se encuentra en la extensión de sus facultades, que en el caso de los apoderados se limitará a lo que establezca expresamente el poder notarial, que será oponible frente a terceros.

iv. Sobre la intervención de la junta general de accionistas en los asuntos de gestión.

Por principio general, los asuntos de gestión ordinaria de la actividad empresarial corresponden al órgano de administración, designado por los socios. Sin embargo, al artículo 161 de la Ley de Sociedades de Capital prevé expresamente la posibilidad de intervenir en los asuntos de gestión de la sociedad impartiendo instrucciones a los administradores o sometiendo la adopción de determinadas decisiones o acuerdos a su aprobación. El citado artículo aclara además que para que esta facultad de intervenir en asuntos de gestión sea ejercitable es necesario que los estatutos sociales no la prohíban expresamente.

Sin embargo, esta intervención debe someterse a ciertos límites, pues no es razonable que la competencia de la junta general para pronunciarse sobre asuntos de gestión suponga la anulación de facto de las competencias atribuidas al órgano de administración en lo que se refiere a la gestión ordinaria de la sociedad. De esta forma, la junta general no podrá intervenir en aquellas materias atribuidas de forma expresa a los administradores, y deberá en todo caso respetar las disposiciones de los estatutos.

Por tanto, caben tres posibilidades para que la junta intervenga en los asuntos de gestión por vía del artículo 161: (i) que los estatutos sociales lo establezcan de forma expresa, (ii) que los administradores decidan por iniciativa propia someter ciertas decisiones al control de la junta y (iii) que sea la propia junta la que reclame el ejercicio de esta facultad en relación con determinadas decisiones. Se trata, por tanto, de una atribución voluntaria de

las facultades de gestión a junta general que debe respetar en todo caso las facultades esenciales que corresponden al órgano de administración para evitar vaciar a esta figura de contenido.

Además, la Ley de Sociedades de Capital prevé expresamente dos supuestos en los que la intervención de la junta es esencial en determinados supuestos de especial relevancia. El primero, que afecta a todas las sociedades con independencia de la forma que adopten, es el que se refiere a la adquisición, enajenación o aportación a otra sociedad de activos esenciales. Tal y como mencionábamos en los puntos anteriores, cuando un activo que se pretenda adquirir o transmitir tenga la consideración de esencial (ya sea por el criterio cuantitativo que activa la presunción o por el criterio cualitativo), la validez de la operación estará condicionada necesariamente a la aprobación de la junta general. El segundo afecta únicamente a las sociedades cotizadas y se refiere a la transferencia a entidades dependientes de actividades esenciales desarrolladas hasta ese momento por la propia sociedad, aunque esta mantenga el pleno dominio de aquellas. En este sentido, la añade que se presume el carácter esencial de las actividades y de los activos operativos cuando el volumen de la operación supere el 25% del total de activos del balance.

v. Sobre la posibilidad adoptar decisiones unilateralmente en representación del consejo por parte de un miembro del mismo.

La Ley de Sociedades de Capital establece, como regla general, que la adopción de acuerdos por el consejo de administración en la sociedad anónima debe producirse por votación favorable de la mayoría absoluta de los consejeros concurrentes a la reunión. Por tanto, en principio no cabe que un consejero adopte decisiones por sí sólo en representación del consejo.

No obstante, la Ley prevé la posibilidad de que el propio consejo designe a uno o varios consejeros delegados siempre que los estatutos sociales no impidan la delegación. Respecto de esta delegación, la Ley de Sociedades de Capital recoge una serie de facultades respecto de las cuales en ningún caso podrá producirse la delegación. Estas facultades indelegables son:

- a) La supervisión del efectivo funcionamiento de las comisiones que hubiera constituido y de la actuación de los órganos delegados y de los directivos que hubiera designado.*
- b) La determinación de las políticas y estrategias generales de la sociedad.*
- c) La autorización o dispensa de las obligaciones derivadas del deber de lealtad conforme a lo dispuesto en el artículo 230.*
- d) Su propia organización y funcionamiento.*
- e) La formulación de las cuentas anuales y su presentación a la junta general.*
- f) La formulación de cualquier clase de informe exigido por la ley al órgano de administración siempre y cuando la operación a que se refiere el informe no pueda ser delegada.*

- g) *El nombramiento y destitución de los consejeros delegados de la sociedad, así como el establecimiento de las condiciones de su contrato.*
- h) *El nombramiento y destitución de los directivos que tuvieran dependencia directa del consejo o de alguno de sus miembros, así como el establecimiento de las condiciones básicas de sus contratos, incluyendo su retribución.*
- i) *Las decisiones relativas a la remuneración de los consejeros, dentro del marco estatutario y, en su caso, de la política de remuneraciones aprobada por la junta general.*
- j) *La convocatoria de la junta general de accionistas y la elaboración del orden del día y la propuesta de acuerdos.*
- k) *La política relativa a las acciones o participaciones propias.*
- l) *Las facultades que la junta general hubiera delegado en el consejo de administración, salvo que hubiera sido expresamente autorizado por ella para subdelegarlas.*

Además, el artículo 529.ter establece para las sociedades cotizadas otra serie de facultades indelegables:

- a) *La aprobación del plan estratégico o de negocio, los objetivos de gestión y presupuesto anuales, la política de inversiones y de financiación, la política de responsabilidad social corporativa y la política de dividendos.*
- b) *La determinación de la política de control y gestión de riesgos, incluidos los fiscales, y la supervisión de los sistemas internos de información y control.*
- c) *La determinación de la política de gobierno corporativo de la sociedad y del grupo del que sea entidad dominante; su organización y funcionamiento y, en particular, la aprobación y modificación de su propio reglamento.*
- d) *La aprobación de la información financiera que, por su condición de cotizada, deba hacer pública la sociedad periódicamente.*
- e) *La definición de la estructura del grupo de sociedades del que la sociedad sea entidad dominante.*
- f) *La aprobación de las inversiones u operaciones de todo tipo que por su elevada cuantía o especiales características, tengan carácter estratégico o especial riesgo fiscal, salvo que su aprobación corresponda a la junta general.*
- g) *La aprobación de la creación o adquisición de participaciones en entidades de propósito especial o domiciliadas en países o territorios que tengan la consideración de paraísos fiscales, así como cualesquiera otras transacciones u operaciones de naturaleza análoga que, por su complejidad, pudieran menoscabar la transparencia de la sociedad y su grupo.*

- h) *La aprobación de las operaciones vinculadas, en los supuestos y términos previstos en el Capítulo VII bis del Título XIV.*
- i) *La determinación de la estrategia fiscal de la sociedad.*
- j) *La supervisión del proceso de elaboración y presentación de la información financiera y del informe de gestión, que incluirá, cuando proceda, la información no financiera preceptiva, y presentar recomendaciones o propuestas al órgano de administración, dirigidas a salvaguardar su integridad.*

Además, es necesario destacar que los estatutos de la sociedad pueden ampliar las facultades indelegables previstas en la Ley, por lo que cualquier delegación que realice el consejo deberá respetar las limitaciones legales y estatutarias al respecto.

El acuerdo por el que se designa al consejero delegado, siempre que suponga una atribución permanente de facultades, deberá aprobarse por mayoría de 2/3 de los miembros del consejo y en todo caso deberá definir la extensión y límites de la delegación de facultades. Además, para que produzca plenos efectos, el acuerdo deberá ser inscrito en el Registro Mercantil, previa elevación a público ante notario.

Mediante el acuerdo de delegación, el consejero delegado designado obtiene competencias autónomas, quedando entonces facultado para adoptar decisiones unilateralmente en representación del consejo, siempre y cuando éstas se encuentren dentro de los límites de la delegación.

4. LIMITACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Nuestra participación en las operaciones descritas en el presente Informe se ha limitado a nuestro papel de asesores legales en Derecho español de ZAPATERÍAS CASTILLA, S.A. En consecuencia, no asumimos ninguna obligación de asesorar bajo ninguna otra ley ni a ninguna otra parte de los cambios de ley o hechos que pudieran ocurrir después de la fecha de emisión de este informe.

No hemos investigado y, salvo lo que se indica específicamente en este documento, no hemos hecho ningún comentario con respecto a ningún hecho o declaración proporcionados por el Cliente. El presente dictamen se limita exclusivamente a las cuestiones expresamente mencionadas en el mismo, de modo que no puede inferirse la existencia de opiniones implícitas con respecto a otras cuestiones o asuntos.

Desde la fecha de emisión del presente Informe en adelante, no aceptamos ninguna obligación de actualizar su contenido a la luz de los cambios que puedan surgir en la legislación española aplicable, la práctica judicial o de otro tipo.

5. DIFUSIÓN

Este Informe no podrá ser utilizado por personas o entidades distintas de los destinatarios sin nuestro consentimiento previo por escrito, y no podrá ser transcrito, referido en ningún documento, ni transmitido a ninguna persona sin nuestro consentimiento expreso por escrito.

A efectos meramente informativos, se podrá proporcionar una copia de este Informe únicamente a (a) sus asesores profesionales, auditores, aseguradores y reguladores, (b) cualquier persona a la que se le exija la divulgación por ley, orden judicial o las normas o regulaciones obligatorias de cualquier autoridad supervisora o reguladora competente.

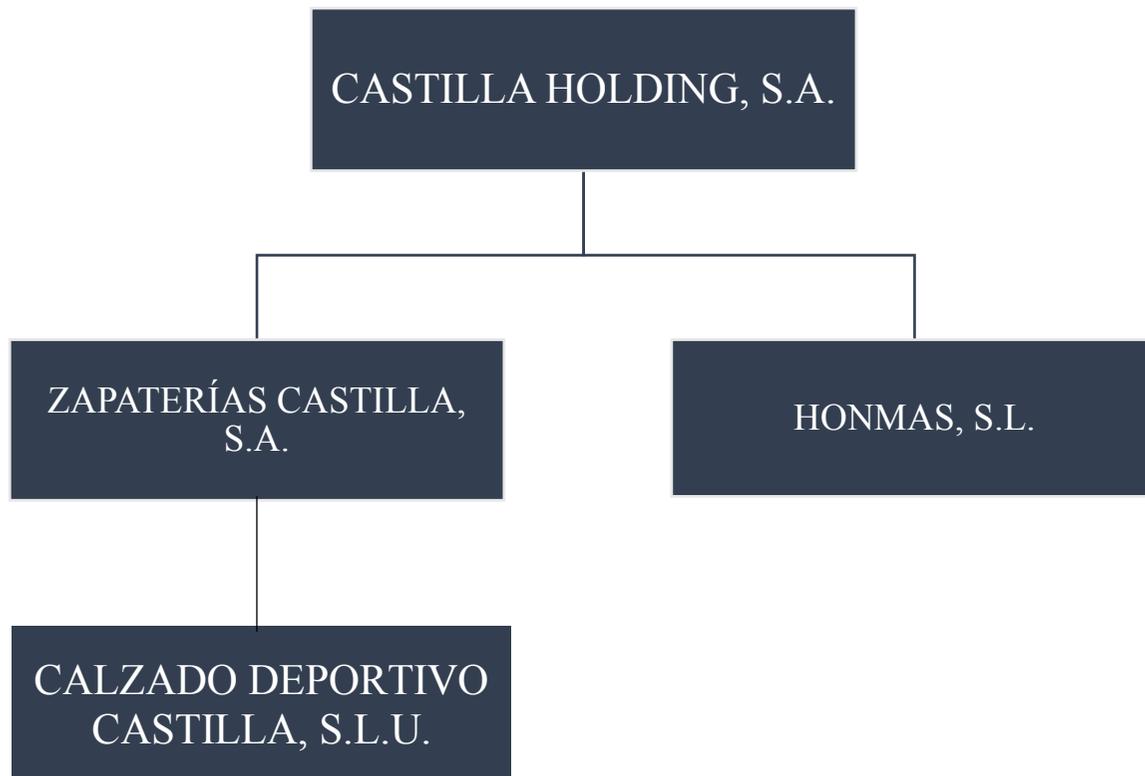
No aceptamos ninguna responsabilidad legal con respecto a cualquier persona a la que se le comunique el dictamen en virtud de este párrafo o de cualquier otro modo.

Esperamos que el presente Informe sea de su conformidad. En caso de requerir cualquier aclaración o información adicional, no dude en ponerse en contacto con IdL Abogados, S.L.P. a través del D. Ignacio de Loyola García García, en la dirección de correo electrónico ideloyola@idl.com o el teléfono +34 91 352 56 10.

Atentamente,

IdL Abogados, S.L.P.

ANEXO 1: ESTRUCTURA INICIAL DEL GRUPO CASTILLA



ANEXO 2: ESTRUCTURA FINAL DEL GRUPO CASTILLA

