



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

FACULTAD DE DERECHO

**TRABAJO DE FINAL DE MÁSTER DE ACCESO A LA ABOGACÍA:
ESPECIALIDAD EMPRESA**

JAIME GRAU

MUAA 1º C

TUTOR: JOSÉ CARLES

MADRID

ENERO 2022

Universidad Pontificia Comillas ICAI-ICADE

Máster Universitario en Acceso a la Abogacía

Caso práctico para el Trabajo Fin de Máster

Especialidad Derecho de la Empresa

Curso 2021/2022

Tras varias generaciones en el negocio de fabricación y venta de calzado, el grupo Castilla (el “Grupo”), cuya actividad comenzó a través de la sociedad Zapaterías Castilla, S.A. fundada por don Aurelio Castilla en 1952, tomó la decisión de diversificar sus fuentes de ingresos con la apertura de nuevas ramas de actividad.

La década pasada, Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., filial íntegramente participada por Zapaterías Castilla, S.A. y dedicada a la producción y comercialización de zapatillas deportivas, comenzó la venta y fabricación de zapatos de golf, creándose una nueva división a tal efecto que ha tenido gran éxito en los últimos años. La matriz del Grupo es una sociedad holding, Castilla Holding, S.A., cuyo capital social está controlado por miembros de las distintas ramas familiares que descienden del fundador y que históricamente era titular del 100% del capital social de Zapaterías Castilla, S.A.

En 2015, Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. obtuvo subvenciones por importe de 6.000.000 euros en el marco de un plan estatal para el fomento de la investigación y desarrollo. Dichas subvenciones fueron concedidas para el desarrollo de unas zapatillas de running con podómetro incorporado. Pese a la contratación en noviembre de 2015 del nieto del fundador, don Alfredo Castilla, como ingeniero responsable del equipo de desarrollo, la administración inició un procedimiento sancionador contra Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. alegando que los fondos obtenidos de las subvenciones no fueron destinados al proyecto antes citado, del que hasta la fecha no se conoce resultado alguno.

En enero de 2016, se inició un procedimiento penal por fraude de subvenciones contra Calzado Deportivo Castilla, S.L.U. y algunos de los accionistas significativos de Castilla Holding, S.A. por los hechos anteriores, dando lugar a la suspensión del procedimiento administrativo sancionador. El procedimiento penal se encuentra, a día de hoy, en fase de instrucción, sin que dichos accionistas significativos hayan cesado en su condición de investigados.

Desde septiembre de 2018, Zapaterías Castilla, S.A. cotiza en la bolsa de Madrid. El capital social se encuentra dividido en 25.000.000 acciones con un valor nominal de 0,80€. Todas las acciones se encuentran admitidas a cotización. Tras la salida a bolsa, la estructura de capital de Zapaterías Castilla, S.A. es la siguiente: Castilla Holding, S.A. es titular de un 40%, Caixabank es titular de un 15% y existe un free float del 45%.

En 2020, Castilla Holding, S.A. adquirió el 40% de Honmas, S.L., dedicada a la fabricación y venta de material deportivo desde su fábrica de Alicante. El restante 60% pertenece al grupo Diadoras.

SECCIÓN A	
1. ALTERNATIVAS PARA LA ADQUISICIÓN DE LA PARTICIPACIÓN ANTES CITADA EN CALZADOS DEPORTIVOS S.L.U.	
1.1 Alternativas para la separación de la división de fabricación y venta de zapatos de golf del resto del patrimonio de la Sociedad:	
1.1.1 Escisión parcial	Error! Bookmark not defined.
1.1.2 Segregación:	
1.2 Alternativas para la compraventa de participaciones	
1.2.1 Estructura inicial antes de proceder a la compraventa de una participación del 30% del capital social de Escisión Newco.	
1.2.2 La compraventa de participaciones y la compraventa de activos.	
2. RIESGO DE HEREDAR LA RESPONSABILIDAD PENAL Y CIVIL DE CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. EN RELACIÓN CON EL FRAUDE DE SUBVENCIONES	
3. RECLAMACIÓN POR PARTE DE LOS TRABAJADORES EN RELACIÓN A LA ADQUISICIÓN DE LA DIVISIÓN. ALTERNATIVAS PARA MITIGAR EL RIESGO	
4. IMPLICACIONES DE LLEVAR A CABO UNA MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL FRENTE A LA ADQUISICIÓN DIRECTA DE ACTIVOS O PARTICIPACIONES	
5. PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES ANTE UNA MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL Y MOTIVO DE OPOSICIÓN	
6. DIFERENCIA ENTRE ESCISIÓN PARCIAL Y SEGREGACIÓN	
6.1 La escisión parcial	
6.2 La segregación	
7. ÓRGANO COMPETENTE PARA APROBAR UNA MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL	
8. PLAN DE ACCIÓN INDICANDO LA ESTRUCTURA DEL GRUPO ANTES Y DESPUÉS DE LA TRANSACCIÓN CON LAS OPERACIONES A REALIZAR.....	
9. ASESORAMIENTO AL FONDO DE INVERSIÓN ADQUIRIENTE DEL 30%: DESCRIPCIÓN DEL PACTO DE SOCIOS	
.....	
2.SECCIÓN B:	
2.1 Pregunta (i): ¿Cuáles son los requisitos/documentación necesaria para poder excluir el derecho de suscripción preferente?, ¿qué consecuencias tendría omitir alguno de esos requisitos?	
2.2 Pregunta (ii): ¿Cuál es el órgano competente para acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente?	
2.3 Pregunta (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.	

- 2.4 **Pregunta (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.....**
- 2.5 **Pregunta (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.....**

SECCIÓN C

- 1. **OBJETO DEL PRESENTE DICTAMEN**
- 2. **COMPETENCIA DEL ÓRGANO DE DECISIÓN DE LA VENTA. CONSECUENCIAS DE LA FALTA DE ACUERDO DE LA JUNTA**
 - 2.1 **Identificación del tipo de operación: Consideración de Activo Esencial.....**
 - 2.2 **Potenciales consecuencias de la falta de acuerdo de la Junta General**
 - 2.3 **Análisis de la transacción**
- 3. **¿TIENEN LOS ACCIONISTAS DISCONFORMES CON LA OPERACIÓN LA POSIBILIDAD DE EJERCITAR ALGUNA ACCIÓN CONTRA DICHA DECISIÓN?, ¿PODRÍAN ÉSTOS RECLAMAR RESPONSABILIDAD A LOS ADMINISTRADORES?.....**
 - 3.1 **Impugnación de acuerdos del Consejo de Administración por parte de los socios.....**
 - 3.2 **Acción de responsabilidad social**
- 4. **EXPLICAR LA RELACIÓN ENTRE LA JUNTA GENERAL, EL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN (INDICANDO LAS DISTINTAS FORMAS QUE PUEDE ADOPTAR ESTE ÚLTIMO), EL CONSEJERO DELEGADO Y LOS APODERADOS.....**
- 5. **¿PUEDE LA JUNTA GENERAL INTERVENIR EN ASUNTOS DE GESTIÓN?**
- 6. **¿PUEDE UN MIEMBRO DE UN CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN ADOPTAR DECISIONES UNILATERALMENTE EN REPRESENTACIÓN DEL CONSEJO? RAZONE SU RESPUESTA.**

CONCLUSIONES.....

BIBLIOGRAFÍA.....

LEGISLACIÓN

JURISPRUDENCIA

- Sentencias del Tribunal Supremo.**
- Sentencias de la Audiencia Nacional**
- Sentencias de la Audiencia Provincial.....**
- Resoluciones de la Dirección General del Registro y Notariado**

LISTADO DE ABREVIATURAS

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

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores.

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

DGRN: Dirección General de Registros y Notariado.

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

LIS: Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.

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

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

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

OPA: Oferta Pública de Adquisición.

OPV: Oferta Pública de Venta.

RRM: Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil.

SAN: Sentencia de la Audiencia Nacional.

SAP: Sentencia de la Audiencia Provincial.

STS: Sentencia del Tribunal Supremo.

1. SECCIÓN A

Un fondo de inversión muestra su interés por adquirir una participación del 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf.

En las reuniones mantenidas entre el fondo de inversión y los directivos de Zapaterías Castilla, S.A., los directivos han explicado a los posibles adquirentes que determinados miembros de la familia Castilla tienen un contrato laboral con Calzado Deportivo Castilla, S.L.U., si bien de todos ellos únicamente don Alfredo Castilla presta servicios en relación con la división de golf.

A estos efectos, se ha tomado la decisión de contestar la presente pregunta en formato de Memorándum, asumiendo en algunas preguntas que se está otorgando una opinión y recomendación jurídica a favor del Grupo Castilla (el cliente), en alguna otras simplemente realizando un análisis jurídico y explicación de términos y en una (Pregunta 9) se confecciona la respuesta de modo que favorezca, tal y como establece el enunciado, al fondo¹.

¹ *N. B: Se procede a contestar al presente caso práctico de la forma más práctica posible, aplicando aquellos métodos y formatos usados día a día en el trabajo de un abogado de despacho. Con el objetivo de mantener una lectura comprensiva y práctica, sin perder el carácter académico del trabajo, se procede a citar al final toda la bibliografía empleada, así como la jurisprudencia y los arts. empleados para la explicación de conceptos y opiniones. De la misma forma, el empleo de notas al pie de página se empleará para definir algunos términos anglosajones o para incluir ciertas explicaciones que por extensión y por tratarse de un documento entregado al cliente no se deberían de incluir, pero que, al tratarse de un trabajo académico, es conveniente realizar una explicación o mencionarlos como fundamentos de los conocimientos adquiridos en el Máster, así como en la práctica habitual de la abogacía. Por último y como es lógico, cada formato debería tener unas conclusiones para cada sección, sin embargo, con el fin de unificar todas estas, se procede a realizar conclusiones sobre todo el trabajo al final del documento

MEMORANDUM

10 de enero de 2022

Para: Grupo Castilla

De: Jaime Grau Abogados

Asunto: Proyecto Castilla - Memorándum de respuesta a la Sección A

Introducción

Este memorándum (el “**Memorándum**”) proporciona un resumen de alto nivel de los asuntos identificados en: la convocatoria celebrada entre los directivos de Zapaterías Castilla, S.A (en adelante “**Zapaterías Castilla**”) con los directivos del fondo de inversión adquiriente (en adelante, el “**Fondo**”) en relación a la adquisición de una participación del 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf de la sociedad Calzados Deportivo Castilla, S.L.U., (en adelante, la “**Sociedad**”). A los efectos de esta nota, el término “**Transacción**” significará la potencial adquisición de las participaciones representativas de un 30% del negocio de la Sociedad. El presente Memorándum recoge las principales cuestiones que han sido planteadas por el grupo Castilla (en adelante, indistintamente el “**Grupo**” o el “**Cliente**”).

Se proporciona un resumen de alto nivel de las cuestiones identificadas y la información revisada con respecto a los documentos y asuntos regidos por la legislación española. La información y los asuntos regidos por leyes distintas a la española han sido revisados en base al sentido común, sujeto a la revisión de los abogados locales. Esta nota no pretende ser exhaustiva ni resumir todos los pasos y puntos necesarios para llevar a cabo correctamente la Transacción. Además, este Memorándum se emite para el beneficio exclusivo del grupo y no deberá ser utilizado por ninguna otra persona. Cualquier persona que reciba una copia de este Memorándum o que le discuta lo hace sobre la base de que reconoce y acepta que no adquiere ningún derecho y que no le debemos ningún deber de cuidado con respecto a este Memorándum o cualquiera de los asuntos contenidos en ella. No aceptamos ninguna responsabilidad ante dichas personas en relación con esta nota y, por lo tanto, esta nota no debe ser considerada como una opinión legal completa o formal en relación con cualquier asunto mencionado en ella.

Sobre la información proporcionada por el Grupo, emitimos el presente informe, en el cual se indica a continuación, un resumen sobre los principales puntos que se trataran posteriormente, respondiendo a las cuestiones planteadas por el Grupo respecto a la Transacción.

1. ALTERNATIVAS PARA LA ADQUISICIÓN DE LA PARTICIPACIÓN ANTES CITADA EN CALZADOS DEPORTIVOS S.L.U.

Se procede en el siguiente apartado a plantear las distintas alternativas posibles para la adquisición de una participación del 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatillas de golf. Para ello se procede a explicar las alternativas viables, tanto desde el punto de vista del Grupo, como del Fondo. En este sentido, se procede a explicar en dos fases la Transacción:

- (a) Una primera fase en la que es necesario diferenciar la división sobre la cual se desea adquirir una participación del 30%. A efectos prácticos, no procede plantear una adquisición directa de un 30% de las participaciones de la Sociedad, ni la adquisición directa de activos representativos del mismo 30%. La razón de esto reside en que no es posible cuantificar el valor exactamente de la división deseada sin diferenciarla del resto del patrimonio de la sociedad. Carece de sentido pues, adquirir participaciones de la Sociedad representativas de un 30% del capital social ya que dichas participaciones engloban a la sociedad en su conjunto existiendo varias divisiones que pueden no ser objeto de interés del Fondo. De la misma forma, carece sentido adquirir activos representativos del 30% de la Sociedad, ya que el objetivo del Fondo es adquirir una división concreta dentro de la Sociedad y no activos no deseados. Por esta razón se propone en el siguiente apartado, varias alternativas para esta primera fase de la Transacción en la que se procede a diferenciar la división objeto de la transacción del resto del patrimonio de la Sociedad.
- (b) Una vez diferenciada la división objeto de la Transacción del resto del patrimonio de la Sociedad, se debe producir la compraventa de la participación del 30%. En este sentido, será el Fondo quien, bajo su criterio y responsabilidad, deberá articular la compraventa de dicha participación. En este sentido, tras las alternativas de separación de la división del resto del patrimonio de la Sociedad, se proponen dos alternativas de compraventa de la participación deseada por el Fondo, así como un primer análisis de la estructura de la Transacción, con el fin de evitar las contingencias que puedan surgir.

1.1 Alternativas para la separación de la división de fabricación y venta de zapatos de golf del resto del patrimonio de la Sociedad²:

1.1.1 Escisión parcial

Se plantea como primera opción una escisión parcial concreta de la división objeto de la Transacción del resto del patrimonio. La escisión constituye uno de los procedimientos más utilizados por las sociedades para adecuar las dimensiones y estructura de sus empresas a cualquier circunstancia fáctica que pueda suceder durante la vida empresarial³. De la misma forma la escisión es uno de los instrumentos más útiles para la reorganización de la empresa

² Se dejan fuera del presente Memorándum: (i) la aportación de rama de actividad de la sociedad pues el cliente nos confirmó su no deseo de realizar ninguna ampliación de capital; y (ii) los contratos de cuentas de participación pues el cliente nos confirmó que no quería suscribir ningún contrato de colaboración con el Fondo que no fuese el de una compraventa.

bien para diferenciar y especializar sus distintas ramas de la actividad, además de permitir solucionar problemas de excesiva concentración empresarial [1] [2].

Sin embargo, para el presente caso, debemos hacer solamente referencia al concepto de escisión parcial pues una escisión total de la división deseada implicaría la extinción de la Sociedad con su división en dos o más patrimonios. En otras palabras, en caso de realizarse una escisión total sería necesario que ambos patrimonios se transmitieran a dos sociedades diferentes, quedando la Sociedad totalmente extinguida.

Para el presente caso, se propone al Grupo estructurar la operación de la siguiente forma con el fin de maximizar sus intereses:

En primer lugar, diferenciar si el patrimonio escindido se debe transmitir a una sociedad del Fondo, a una sociedad del mismo grupo de la empresa o a una sociedad de nueva creación independiente. Primeramente, no es recomendable que la división acordada se traspase a una de las entidades del Fondo, teniendo en cuenta que esto implicaría una posterior compra de las participaciones representativas del 70% del capital social, siendo la división objeto de la Transacción propiedad del Fondo. Segundamente, carece de sentido práctico que la división se traspase a una sociedad perteneciente al Grupo, pues nos encontraríamos en la situación inicial y en caso de surgir alguna contingencia o responsabilidad en la transacción, responderían dos sociedades del mismo Grupo. En consecuencia, se recomienda la escisión en una sociedad tanto ajena para el Grupo como para el Fondo en una sociedad de nueva creación cuyo único objeto social en el momento de su constitución fuese la adquisición de la división objeto de la Transacción (en adelante, dicha sociedad será denominada “**Escisión Newco**”).

Se propone esta alternativa por las siguientes razones:

- (a) Escisión Newco podrá crearse o bien antes de la escisión o bien en el momento de la escisión sin ninguna otra actividad comercial que implique un riesgo para el negocio.
- (b) En el momento de incorporación de Escisión Newco, se puede establecer como accionistas con cuotas alícuotas a la entidad que el Grupo desee y a la entidad que el Fondo desee, con el único requisito que las participaciones correspondientes de la división sean transferidas a Zapaterías Castilla, socio único de la Sociedad.
- (c) Escisión Newco será una sociedad de responsabilidad limitada, cuyo capital social ascenderá a 3.000 EUROS y cuyo único objeto social en el momento de constitución será la recepción de la división objeto de la Transacción. En caso de no procederse a la escisión por no cumplirse cualquier condición precedente en el proyecto de escisión o en el contrato de compraventa de las participaciones por parte del Fondo, se podrá incluir como cláusula la liquidación y extinción de la sociedad, ascendiendo las pérdidas al capital social suscrito.
- (d) Bajo esta estructura, el mismo día de la notarización de todos los acuerdos sociales y otros documentos necesarios, se podrá proceder simultáneamente a escindir la división y traspasarla a Escisión Newco, proceder a la emisión del 70% de las participaciones a favor de Zapaterías Castilla y formalizar la compraventa del 30% de las participaciones a favor del Fondo o de la entidad por la que actúe. O bien proceder a la emisión del

100% de las participaciones a favor de Zapaterías Castilla y está en el acto proceder a la venta del 30% de estas al Fondo o a la sociedad por la que este actúe.

En definitiva, la escisión se plantea como una de las opciones más interesantes a la hora de proceder en esta primera fase de la Transacción.

1.1.2 Segregación:

Si bien el proceso de segregación no difiere en gran medida del proceso de escisión parcial, y más cuando se puede proceder a la segregación de una rama de la actividad de la sociedad, existen dos diferencias por las que se recomienda no proceder con este tipo de modificación estructural. En primer lugar y detallado en el Apartado 4, por las dudas que puedan surgir en la tributación diferida de la operación. Se planteó al Cliente la posibilidad de diferir el pago de impuestos de la operación y sin duda alguna, la escisión no deja dudas a la aplicación de este régimen. En segundo lugar, y razón de ser de la recomendación, por la transmisión de las participaciones de la sociedad escindida/segregada a favor de Zapaterías Castilla o la Sociedad.

Se procedió a consultar con el cliente qué sociedad era la que deseaban que recibiese las participaciones. Tras explicarle las dos opciones, se procedió a escoger la modalidad de escisión pues implicaba que Zapaterías Castilla, como socio único de la Sociedad, recibiese toda la operación. Esto se debe a dos razones:

- (a) Si bien Zapaterías Castilla es una sociedad anónima sobre la cual existen otros socios aparte de Castilla Holding, S.A., se llegó a un acuerdo extra societario y ajeno al presente Memorándum con Caixabank para que fuese Zapaterías Castilla quién asumiese la titularidad de las participaciones, computándose a efectos contables, dentro de su balance de situación.
- (b) La división de zapatillas de golf es sin duda la rama de la actividad de la Sociedad más ingresos ha generado y más perspectivas de crecimiento tiene (de acuerdo con el análisis facilitado por el Grupo), por lo que la Sociedad perdería gran parte de su valor (sin tener en cuenta las posibles consecuencias de la reducción de capital). De este modo, sería Zapaterías Castilla quién pudiese beneficiarse de dicha revalorización del negocio y encontrar más socios que desearan participar en el capital de la Sociedad (veáse el ejemplo de la sección B). En palabras simples, el hecho de que la división de golf vaya a crecer y Zapatos Castilla tenga una participación relevante en la Sociedad, puede hacer que el valor de la acción de esta última se revalorice o negociar de forma más amplia posibles entradas de capital o recibir cualquier tipo de financiación exterior para determinadas operaciones.

1.2 Alternativas para la compraventa de participaciones

Una vez esclarecido cual será la estructura de la separación de la división objeto de la Transacción del patrimonio de la Sociedad, se plantean dos alternativas para la compraventa de las participaciones de la Escisión Newco. De aquí en adelante, se optará por explicar el procedimiento y la estructura de la Transacción asumiendo una escisión parcial a favor de Escisión Newco. Esto se debe principalmente, y tal y como se ha comentado previamente, al interés del Grupo en que Zapatillas Castilla, socio único de la Sociedad, sea quién reciba las participaciones de Escisión Newco y sea socio de dicha Sociedad.

1.2.1 Estructura inicial antes de proceder a la compraventa de una participación del 30% del capital social de Escisión Newco.

Previamente a explicar las dos alternativas posibles para la compraventa o la adquisición de la participación en Escisión Newco, se procede a explicar en la nota a pie de página cuál es la estructura habitual por la cual los fondos de inversión suelen adquirir una participación de alto valor en una sociedad, con el objetivo de que el cliente, si desea conocer este proceso pueda consultarlo de forma fácil, sin alterar el contenido o la extensión del presente Memorándum.⁴

La segunda parte de la Transacción, a modo de resumen, implicaría la constitución por parte del Fondo de Spanish Bidco, generalmente una sociedad de responsabilidad limitada (en adelante, “**Spanish Bidco**”), cuyo único objeto social será la adquisición de un 30% de participación en Escisión Newco, siendo su accionista único con el 100% de las participaciones el Fondo. De esta forma, en caso de que cualquiera de las contingencias se trasladase por sentencia firme a la división objeto de la Transacción, quién primero respondería en el lado del Fondo sería Spanish Bidco con su propio patrimonio. Si bien es cierto que esta responsabilidad, puede afectar al Fondo por ser titular indirecto de las participaciones en Escisión Newco, el hecho de que sea Spanish Bidco quién asuma las responsabilidades y obligaciones bajo el contrato de compraventa mitiga cualquier riesgo a favor del Fondo. Una vez que se constituyese Spanish Bidco, se procedería a la adquisición de las participaciones⁵.

1.2.2 La compraventa de participaciones y la compraventa de activos

⁴ El Fondo seguirá la misma estructura que se ha explicado para la escisión parcial. Es habitual y comprensible que el Fondo no asuma directamente la adquisición de la participación en Escisión Newco. Esto se debe principalmente a las numerosas contingencias que pueden surgir durante la compraventa y que impliquen un daño eventual para el Fondo que no había previsto. En estos casos, la mejor forma de mitigar dicho riesgo es la realización de una Due Dilligence sobre la Sociedad y de aquellas otras sociedades del grupo con las que el fondo pueda mantener cualquier tipo de relación jurídica que se va adquirir (aunque en este caso Escisión Newco sea una sociedad de nueva creación (véase el caso de sucesión de empresa para el apartado 2)). De esta forma, se asume que en su momento se realizó una correcta Due Dilligence sobre la Sociedad y ahí se identificaron las contingencias en relación con el procedimiento sancionador y el procedimiento penal. Es por esto por lo que generalmente se suele proceder mediante una compra apalancada o LBO (Leverage Buy Out), en la que la adquisición la realizará otra sociedad de nueva creación, cuyo único objeto social en el momento de constitución será la adquisición o bien de un 30% de las participaciones sobre Escisión Newco o bien la adquisición de activos representativos de un 30% del capital social de Escisión Newco [3].

⁵ Se comenta en esta nota, con el fin de aligerar el proceso de la operación a describir como se suelen financiar este tipo de operaciones: En este tipo de transacciones, al no contar Spanish Bidco con los fondos suficientes para la adquisición, deberá buscar financiación adicional para poder realizar la adquisición. Esta financiación podrá ser externa, a través de instrumentos financieros como contratos de financiación o contratos de financiación revolving (*Revolving Credit Facilities*), que permitirán a la compañía financiar la adquisición y devolver el importe prestado a través de los flujos de caja generados por Escisión Newco (ya con la división incorporada). Debemos tener en cuenta que en caso de proceder así, es práctica habitual del mercado proceder a pignorar las participaciones de Escisión Newco, de sus cuentas bancarias o de cualquier derecho de crédito derivado de cualquier contrato suscrito por Escisión Newco, con el fin de establecer garantías para la devolución de los importes de la financiación. Otra opción y más viable en este caso, ya que existen dos socios distintos, es que el propio Fondo, a través de préstamos intragrupo (*Intercompany Loans*) conceda la financiación a Spanish Bidco (que recordemos, es su filial) para la adquisición de la participación. De esta forma, tan solo sería necesario pignorar las participaciones titularidad de Zapaterías Castilla (en caso de escisión) o la Sociedad (en caso de segregación) para asegurar la financiación [4].

Una vez enmarcado el procedimiento anterior, existen dos opciones por las cuales Spanish Bidco podrá adquirir un 30% de participación en Escisión Newco⁶. Como primera opción, se propone la adquisición mediante un contrato de compraventa de participaciones, por el cual se adquieren las participaciones representativas de un 30% del capital social de Escisión Newco. Este método de adquisición se denomina adquisición indirecta pues lo que varadamente se está transmitiendo es la propiedad del capital social de la empresa [5].

Como segunda opción se propone la adquisición de la participación mediante un contrato de compraventa de activos y asunción de pasivos, en los que se adquiere el activo del negocio, así como todas las obligaciones derivadas o relacionadas con dicho activo (ver Apartado 2 y Apartado 3 del presente Memo) [6].

La principal diferencia que radica en estos dos tipos de adquisiciones y por la cual se recomienda proceder con la escisión, se puede resumir en los siguientes puntos:

- (a) La subrogación en las obligaciones y contratos de la Sociedad: mientras que con la compra de activos, la subrogación es casi total en las obligaciones y contratos, así como las posibles contingencias (contratos laborales, obligaciones tributarias, contingencias penales, contingencias en materia medioambiental, procedimientos en marcha, entre otros) y los pasivos ocultos en relación a dichos activos. Por el contrario, la compraventa de participaciones simplemente implica aquellos pasivos relacionados con las propias participaciones, es decir, cualquier carga, gravamen o que recaigan sobre estas. Es verdad que la compraventa de activos te da un mayor control sobre cualquier pasivo oculto que pueda tener la sociedad, sin embargo, lo que se precisa en la Transacción es que esos pasivos influyan o devalúen el valor de la sociedad beneficiaria, por eso, en caso de existir contingencias o prever que puedan existir pasivos no identificables en informes de Due Dilligence, lo más apropiado y seguro sería las adquisiciones⁷ [7].
- (b) El carácter esencial del activo puede implicar la participación de la Junta General en la decisión sobre cualquier operación sobre este. Las participaciones son más fáciles de cuantificar en relación al 25% del balance establecido por el art. 160.f), sin embargo, la esencialidad del activo por alterar parte del objeto social establece unas disposiciones más estrictas a la hora de operar sobre él [8].
- (c) El régimen fiscal aplicable a cada caso. La compraventa de activos tiene una doble imposición fiscal, tanto por las rentas obtenidas por las plusvalías sujetas al Impuesto de Sociedades, además de la tributación por aquellos productos derivados a los socios como pueden ser en nuestro caso, los dividendos. Por otro lado, la compraventa de participaciones implicaría únicamente la tributación por dividendos [9].

⁶ Ta y como se comenta en el apartado 8 del presente Memo, lo habitual será realizar la escisión, la constitución de la sociedad beneficiaria y la compraventa de sus participaciones en el mismo acto ante el Notario.

⁷ Existen otros métodos para mitigar estos riesgos como pueden ser cláusulas de ajustes del precio, el régimen de responsabilidad del vendedor, establecer una serie de Manifestaciones y Garantías que aseguren que el comprador no asumirá cualquier otra obligación o deuda de las identificadas en el Due Dilligence report, seguros de evicción

2. RIESGO DE HEREDAR LA RESPONSABILIDAD PENAL Y CIVIL DE CALZADO DEPORTIVO CASTILLA, S.L.U. EN RELACIÓN CON EL FRAUDE DE SUBVENCIONES

Tras analizar las opciones anteriores, se procede a hacer un estudio sobre cómo puede afectar a las sociedades partícipes de la transacción las contingencias penales y administrativas en el proceso. Para ello, debemos analizar la posible responsabilidad de tres sociedades en concreto que resultan de la Transacción:

- (a) Sobre la Sociedad, una vez analizados los hechos, es posible que pueda incurrir en responsabilidad y deba hacer frente a las deudas. La subvención fue concedida a la Sociedad en conjunto, con todas las divisiones incluidas, y el procedimiento sancionador se inició contra la Sociedad en concreto. De la misma forma, la Sociedad, al no realizarse una escisión total, no ha visto extinguida su responsabilidad jurídica por lo que sigue siendo la contraparte a la que se dirige el procedimiento sancionador. Y aunque se hubiese extinguido debido a la realización de una escisión total, el art. 130 CP permite extender responsabilidades en caso de disolución encubierta⁸. En conclusión, en caso de sentencia condenatoria, la Sociedad respondería frente a la reclamación.
- (b) Sobre Escisión Newco, el caso es ciertamente más complejo. En este caso se analiza si solo la sociedad cuya única rama de actividad son las operaciones relacionadas con las zapatillas de golf, debe responder por un procedimiento en relación con una sociedad de la que (i) ya no forma parte; y (ii) cuya división que origina el procedimiento sancionador y que deriva del procedimiento penal es distinta de la división que se ha escindido. En este sentido el art. 130.2 CP expone que las modificaciones estructurales no extinguen la responsabilidad penal, sin embargo, el caso es ciertamente distinto⁹. En este sentido, procedemos a analizar un análisis jurídico sobre los hechos en relación con los principios generales de derecho en nuestro ordenamiento penal [10].

Bajo el principio de personalidad de las penas se estudia si Escisión Newco debería responder por un delito ajeno de la Sociedad. Atendiendo a los hechos, en el momento en el que se inicia el procedimiento sancionador y consecuentemente, el procedimiento penal, Escisión Newco formaba parte del patrimonio de la Sociedad. Por otro lado, el art. 130.2 permite la extensión de la responsabilidad a aquellas sociedades escindidas con el objetivo de no realizar modificaciones estructurales para evitar la asunción de responsabilidades. De la misma forma, no se cumple bajo los hechos descritos con la doctrina recogida en los principios de responsabilidad por el hecho, de dolo o culpa o de atribución, pues Escisión Newco no fue responsable del manejo de los fondos recibidos, ni hubo dolo por parte de Escisión Newco (o de sus órganos sociales ya que se trata de una persona jurídica) en lo que a malversación de fondos se refiere.

⁸ El art 130 CP, en su último párrafo dispone que: “No extingue la responsabilidad penal la disolución encubierta o meramente aparente de la persona jurídica. Se considerará en todo caso que existe disolución encubierta o meramente aparente de la persona jurídica cuando se continúe su actividad económica y se mantenga la identidad sustancial de clientes, proveedores y empleados, o de la parte más relevante de todos ellos”.

⁹ Art. 130.2 CP: “La transformación, fusión, absorción o escisión de una persona jurídica no extingue su responsabilidad penal, que se trasladará a la entidad o entidades en que se transforme, quede fusionada o absorbida y se extenderá a la entidad o entidades que resulten de la escisión. El Juez o Tribunal podrá moderar el traslado de la pena a la persona jurídica en función de la proporción que la persona jurídica originariamente responsable del delito guarde con ella.”

Concluimos tras lo expuesto que, si bien las circunstancias del caso pueden resultar favorables, es el juez quién deberá valorar y estudiar si verdaderamente se procedió a la escisión con objetivos mercantiles y económicos o si se realizó para evitar que la división de calzados evitase verse afectada por el procedimiento penal.

- (c) Sobre la responsabilidad del Fondo o de Spanish Bidco, la situación es muy diferente. En primer lugar, al hacer la compraventa a través de Spanish Bidco, quién asume las consecuencias con su patrimonio será la segunda, quedando el Fondo ampliamente liberado de cualquier responsabilidad tanto penal como a nivel de reputación. En segundo lugar, al realizarse la compraventa de participaciones y no de activos, el riesgo de asumir cualquier contingencia derivada de dichos activos (o pasivos ocultos), será mucho menor, y solo respondiendo hasta el capital aportado, por lo que, como máximo, en caso de ser Escisión Newco condenada por el procedimiento, responderá Spanish Bidco por su participación en esta sociedad, hasta el límite que establezcan sus participaciones (en nuestro caso, un 30%).

Es por estas razones por las que se ha recomendado tanto la escisión parcial como la compraventa de participaciones, porque, aunque no extingan por completo la presunta responsabilidad por el procedimiento penal, sin duda ayudan a no responder directamente frente al procedimiento sin que tenga que responder como condenado la Sociedad o los accionistas de Castilla Holding.

Por otro lado, desde un punto de vista transaccional, es recomendable introducir en el contrato de compraventa, ciertas cláusulas (Manifestaciones y Garantías) para que, en caso de ser condenada la Sociedad, se establezca que Escisión Newco nunca será responsable por sus deudas; o cláusulas de ajustes de precio, o que en caso de finalmente verse Escisión Newco afectada por la sanción, se produzca un ajuste en el precio de la compraventa, y no tenga que responder el Fondo a través de Spanish Bidco con su participación del 30%.

3. RECLAMACIÓN POR PARTE DE LOS TRABAJADORES EN RELACIÓN A LA ADQUISICIÓN DE LA DIVISIÓN. ALTERNATIVAS PARA MITIGAR EL RIESGO

Se analiza a continuación las posibles consecuencias de la Transacción en aquellos trabajadores previamente empleados por la Sociedad.

En primer lugar, debemos analizar, si, bajo el procedimiento seleccionado de la Transacción, se produce lo que se conoce como sucesión de empresa. En este sentido, no debemos analizar la compraventa de las participaciones pues, tal y como hemos explicado, no existe subrogación en materia laboral en caso de adquisición indirecta, por lo tanto, el Fondo quedaría liberado de este tipo de contingencias, mientras que en la compraventa de activos no (*STS 29 de noviembre de 1994 o 14 de febrero de 2001*). Sin embargo, sí es preciso analizar la responsabilidad en la operación de escisión, es decir, de Escisión Newco frente a Alfredo Castilla, pues es el único empleado que prestaba servicios para la división de golf. Se debe analizar, pues, si verdaderamente existe sucesión de empresa para el caso de Escisión Newco y si esta debe hacer frente a las obligaciones en materia laboral frente a este empleado.

EL art. 44.1 ET establece claramente que: “ *El cambio de titularidad de una empresa, de un centro de trabajo o de una unidad productiva autónoma no extinguirá por sí mismo la relación laboral, quedando el nuevo empresario subrogado en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social del anterior, incluyendo los compromisos de pensiones, en los términos previstos en su normativa específica, y, en general, cuantas obligaciones en materia de protección social complementaria hubiere adquirido el cedente*”. Tras la escisión, la división de golf, individualmente, se transfirió a una nueva sociedad, Escisión Newco, por lo tanto sí se produjo un cambio de titular en la relación laboral con Alfredo Castilla, tal y como define este caso el apartado 2 del art. 44 ET: “*A los efectos de lo previsto en este artículo, se considerará que existe sucesión de empresa cuando la transmisión afecte a una entidad económica que mantenga su identidad, entendida como un conjunto de medios organizados a fin de llevar a cabo una actividad económica, esencial o accesoria*”. En conclusión, nos encontramos ante un caso de sucesión de empresa, en consecuencia, sí procede la aplicación del art. 44.1 ET. El cambio de titularidad empresarial no extinguirá el contrato de trabajo, sino que además, Escisión Newco, quedará subrogada en todas las obligaciones laborales y de seguridad social respecto al trabajador, protegiendo a este frente a este tipo de transacciones (SAN 3210/2014 de 14 de julio 2014)¹⁰ [12].

Una vez analizado esto, se plantea qué opciones alberga el trabajador para poder reclamar en relación con Escisión Newco. Debemos destacar que las sucesiones de empresas operan de forma automática, sin que precise el consentimiento del trabajador afectado ni que pueda oponerse a la escisión [13]. Alfredo Castilla no podrá extinguir voluntariamente su contrato laboral, exigiendo una indemnización por ello, pero si mantendrá todas aquellas condiciones laborales pactadas con la Sociedad en el momento anterior a la escisión. Sin embargo, y debido

¹⁰ Todo esto sin perjuicio de todos aquellos derechos que Alfredo Castilla posee en relación el derecho de información y consulta de los trabajadores afectados recogidos en los siguientes apartados del art. 44 ET

a este último punto y al deseo del Fondo en excluirle como trabajador, Alfredo castilla podrá impugnar el despido por el cual se extingue la relación laboral ya que la sucesión de empresas en las que se produce un cambio de titular, no son circunstancias por las cuales se pueda articular el despido un trabajador.

En caso de proceder a la extinción del contrato laboral de Alfredo Castilla sin que medie causa económica u objetiva, las probabilidades de declaración de improcedencia del despido serán sumamente altas, teniendo Escisión Newco la obligación de readmitirlo dentro de la sociedad o bien proceder a la indemnización por despido improcedente recogida en el ET.

Se proponen a continuación ciertas actuaciones para mitigar el riesgo de este tipo de reclamaciones:

- (a) Due Dilligence en materia laboral para identificar las obligaciones laborales del empleador.
- (b) Incluir en el proyecto de escisión como en el contrato de compraventa de participaciones un listado o cláusula afirmando que no existirá trabajadores afectados que se transmitirán a Escisión Newco.
- (c) Establecer una cláusula en Manifestaciones y Garantías en las que se establezca la no contratación del trabajador para Escisión Newco, o en caso de que esta sea declarada nula por un Juez, declarando la obligatoriedad de readmisión del trabajador por sucesión de empresas; establecer otra cláusula en la que se obligue a la Sociedad a hacer frente al pago de cualquier indemnización, obligación laboral, en materias de seguridad social, así como cualquier otro tipo de obligación en relación con el trabajador.
- (d) Despedir del trabajador y optar por conocer la procedencia del despido o no. En caso de indemnización, establecer quién pagará la indemnización.
- (e) Alegar por causas objetivas el despido. O en su defecto por causas económicas.
- (f) Negociar con el trabajador un acuerdo de terminación del contrato ofreciéndole una importante contraprestación por ello.
- (g) Negociar con el trabajador un acuerdo de movilidad funcional de este, para que pase a trabajar en la otra división perteneciente a la Sociedad.

4. IMPLICACIONES DE LLEVAR A CABO UNA MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL FRENTE A LA ADQUISICIÓN DIRECTA DE ACTIVOS O PARTICIPACIONES

Se procede a realizar en este apartado un análisis desde un punto de vista más puramente contractual, fiscal y económico pues las diferencias mercantiles y transaccionales ya han sido comentadas en el Apartado 1. Es preciso recordar que en ningún caso la modificación estructural en nuestro caso es sustitutiva de la adquisición, son dos operaciones totalmente diferenciadas. En caso de que el Fondo estuviese interesado en adquirir el 100% de la división sí podríamos considerar una opción u otra, pero mientras solo adquiriera una participación de esta, es necesario, primero, realizar la modificación estructural para diferenciar la parte del patrimonio sobre la cual se va a realizar la adquisición y una vez realizado esto, la adquisición como tal mediante una de las dos opciones planteadas en el

En primer lugar, debemos diferenciar pues que régimen de neutralidad fiscal aplica a las modificaciones estructurales, concretamente en nuestro caso, a la escisión parcial y qué ventajas ofrece frente a la adquisición. En concreto debemos identificar si es de aplicación, el régimen recogido en el art. 77 LIS y si la Transacción dentro de la definición de escisión en el art. 76 LIS.

Tras la vista de los hechos, se confirma que la Transacción entra dentro de la definición en base a lo dispuesto por el Art. 76.2.1º.b) LIS: *“Una entidad segrega una o varias partes de su patrimonio social que formen ramas de actividad y las transmite en bloque a una o varias entidades de nueva creación o ya existentes, manteniendo en su patrimonio al menos una rama de actividad en la entidad transmitente, o bien participaciones en el capital de otras entidades que le confieran la mayoría del capital social de estas, recibiendo a cambio valores representativos del capital social de la entidad adquirente, que deberán atribuirse a sus socios en proporción a sus respectivas participaciones, reduciendo el capital social y reservas en la cuantía necesaria, y, en su caso, una compensación en dinero en los términos de la letra anterior”*.

La cuestión más controversial en este punto es poder considerar la división de golf como una rama de actividad y que haya una correcta sucesión universal de esta a la sociedad beneficiaria, pero tal y cómo se confirma en el Apartado 1 del presente Memo, se confirma que la transmisión de la división de golf sí constituye una rama de la actividad concreta de la Sociedad. En este sentido y tal y cómo se expone, el art. 77 LIS permitirá a las sociedades de la Transacción no integrar dentro de la base imponible de este año, las rentas derivadas de la escisión y aplicar el régimen de neutralidad fiscal recogido en esta ley.

Se comentan algunas cuestiones favorables por la aplicación del régimen de neutralidad fiscal [14]:

- (a) El diferimiento de las ganancias de capital latentes de los activos objeto de transmisión.
- (b) Diferimiento para los socios o accionistas de las ganancias.

- (c) Otras cuestiones relacionadas con activos inmobiliarios, la subrogación en obligaciones y derechos tributarios, no tributación en el Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.

Por otro lado, y profundizando en los aspectos fiscales de las adquisiciones, distinguimos, si bien se ha procedido mediante la compraventa de participaciones, a mencionar el régimen fiscal favorable al fondo por una u otra opción.

Respecto a la adquisición del activo, la Sociedad deberá tributar cualquier ganancia de capital a un tipo del 25% (Impuesto de Sociedades). Para el caso de la compraventa de las participaciones, existen ciertas ventajas considerables a comentar, destacando a efectos prácticos de este Memorándum entre ellas; la consideración de la Sociedad como Sujeto Pasivo y gozar de la exención por la venta de participaciones de entidades residentes en España [15].

Por último y a efectos contractuales, la adquisición directa tanto de activos como de participaciones tiene ciertos riesgos en relación con los elementos esenciales de los contratos que haya suscrito la sociedad. De esta forma se deberá tener en cuenta las sujeciones de todos los contratos en relación con las siguientes cláusulas:

- (a) Cláusula de cambio de control: Muchos contratos limitan las disposiciones de estos cuando se produce una toma de control directo o indirecto de la sociedad. En este sentido, se deberían de obtener todos los *waivers*¹¹ o dispensas necesarias para poder suscribir el contrato de compraventa entre las partes, con el objetivo de que ninguno de los contratos previamente suscritos por la sociedad devengue nulo por la presencia de este tipo de cláusulas.
- (b) Cláusulas *negative pledge*¹²: Muchos contratos establecen la prohibición de otorgar garantías, tanto reales como personales empleando como activo garantizado las participaciones de la sociedad o cualquier otro activo que pueda ser considerado por las partes. En este sentido se debería proceder del mismo modo y solicitar un *waiver* para el caso de que la compraventa de las participaciones o la financiación de la compraventa implicase la asunción de un paquete de garantías para que la Transacción fuese aprobada.

¹¹ Renuncias por parte de la contraparte que permiten suscribir nuevos contratos.

¹² Prenda negativa: la prohibición de otorgar nuevas garantías sobre activos ya pignorados o hipotecados o sobre los que recaiga cualquier garantía real o personal.

5. PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES ANTE UNA MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL Y MOTIVO DE OPOSICIÓN

Se analiza a continuación que facultades confiere la ley a los acreedores para poder oponerse a la escisión que nos concierne. Debemos entender que gran parte del régimen legal de la escisión proviene de la aplicación análoga de aquellas disposiciones contempladas a la fusión. De este modo se hará referencia en el presente apartado a artículos pertenecientes a la fusión pero que cuyo régimen legal corresponde, por analogía, a la escisión. En este sentido se enumeran los instrumentos de protección a disposición de los acreedores [16]:

- (a) Responsabilidades subsidiarias de las sociedades participantes en la escisión: Se menciona en primer lugar, la facultad de poder dirigirse solidariamente contra alguna de las sociedades participantes en la escisión, de forma que el hecho de que una sociedad se escinda no implique la desaparición del crédito. De esta forma, el art. 80 LME dispone: *“De las obligaciones asumidas por una sociedad beneficiaria que resulten incumplidas responderán solidariamente las demás sociedades beneficiarias hasta el importe del activo neto atribuido en la escisión a cada una de ellas y, si subsistiera, la propia sociedad escindida por la totalidad de la obligación”*. Aplicado a la Transacción, es posible pues que nos encontremos ante posibles acciones por parte de acreedores contra Escisión Newco por aquellos créditos contraídos por la Sociedad en el momento anterior a la escisión, y de forma más evidente si estos créditos se encuentran garantizados de cualquier forma con los activos relacionados con la división de golf.
- (b) Derecho de oposición de los acreedores: Establece el art. 44.2 LME: *“Dentro de ese plazo, los acreedores de cada una de las sociedades que se fusionan cuyo crédito hubiera nacido antes de la fecha de inserción del proyecto de fusión en la página web de la sociedad o de depósito de ese proyecto en el Registro Mercantil y no estuviera vencido en ese momento, podrán oponerse a la fusión hasta que se les garanticen tales créditos. Si el proyecto de fusión no se hubiera insertado en la página web de la sociedad ni depositado en el Registro Mercantil competente, la fecha de nacimiento del crédito deberá haber sido anterior a la fecha de publicación del acuerdo de fusión o de la comunicación individual de ese acuerdo al acreedor”*. De esta forma, si existiesen acreedores que cumpliesen los requisitos aquí indicados, existiría un derecho de oposición y bajo la rúbrica del apartado 3 del art., el proyecto de escisión no podrá llevarse a cabo hasta que se preste fianza o se satisfaga el crédito del acreedor (art. 44.3 LME). Respecto al plazo, la propia LME otorga en su primer apartado la facultad de ejercitar el derecho en el plazo de un mes, desde que se publicó el último acuerdo por el cual se aprobó la operación (art. 44.1 LME).
- (c) Impugnación de la modificación: EL art. 49 LME faculta, de la misma forma a los acreedores, a impugnar la fusión una vez inscrita: *“Ninguna fusión podrá ser impugnada tras su inscripción siempre que se haya realizado de conformidad con las previsiones de esta Ley. Quedan a salvo, en su caso, los derechos de los socios y de los terceros al resarcimiento de los daños y perjuicios causados”*. Para este caso, el plazo disponible de los acreedores será de tres meses desde que la escisión fuese oponible (art. 47.1 LME).
- (d) Exigencia de responsabilidad a los administradores y a los expertos: se aplica el régimen legal previsto para la acción de responsabilidad social contra los administradores de la

sociedad, cuya explicación se detallará en el Dictamen emitido en la sección C en relación con la venta del 40% de la sociedad Honmas.

- (e) Derecho de información: Se plantea a continuación qué papel juega el derecho de información a los acreedores sobre la consecución de una modificación estructural (en concreto, la escisión). Esta información, sin duda, tiene un carácter fundamental pues una modificación estructural afecta directamente a aquellos créditos que los acreedores puedan mantener con la sociedad y por ende a los intereses de esto. Si bien, el derecho de información puede encontrarse en las distintas fases de la ejecución (resumidas en el Apartado 8 del presente Memo) es necesario indicar que la vulneración de alguna de estas podría provocar la nulidad del proyecto de escisión o cualquier otro documento imprescindible para la escisión, declarando, en consecuencia, la nulidad de la operación por infracción legal. No se contempla expresamente que los acreedores deban tener acceso a esta información, si no que el hecho de que la sociedad no cumpla con las obligaciones de publicación e información generales contempladas en la ley, puedan dar lugar a que los acreedores empleen el derecho de información como mecanismo de protección y anulación de la escisión. En palabras más simples, el derecho de información (extraído de los art. 39 y 40 de la LME) permite el acceso de los acreedores a todos aquellos documentos necesarios y contemplados ex lege para llevar a cabo la modificación estructural, y una vulneración de estos podría dar lugar a la nulidad o futura imposición por infracción de disposición legal [17].

El motivo de protección de los acreedores es más que evidente. Una modificación estructural implica en muchas ocasiones cambios estructurales (y en muchos casos, extintivos) en las sociedades que los llevan a cabo, perjudicando el crédito que el acreedor puede tener contra la sociedad. Debemos tener en cuenta la sociedad, en esta cuestión, es parte deudora, por lo que una modificación estructural podría darle ventajas en relación a la asunción de responsabilidad para el pago de créditos.

Se propone un ejemplo a modo explicativo: Si un acreedor tiene un crédito con la Sociedad, este debe ser devuelto por la sociedad en las condiciones que se indiquen en el contrato relevante y, en caso de que este no se satisfaga, suele establecerse que el acreedor se dirija contra los bienes de la Sociedad (en forma de garantía, fianza, depósito o cualquier otro contrato) para saldar su deuda. Ante esto y dada la amplitud de modalidades con la que se puede realizar una modificación estructural, la Sociedad tendría en su mano multitud de alternativas y realizar un *cherry picking* para omitir hacer frente al pago de la deuda. Por ejemplo, la Sociedad podría trasladar su domicilio fuera de España, para que en caso de iniciar un procedimiento el acreedor contra la sociedad, el primero tuviese que dirigirse a un tribunal fuera de la jurisdicción española. Otro caso puede ser que el crédito se dirija contra una Sociedad en concreto, por lo que, en caso de una escisión total, esta desaparecería y el acreedor se debería dirigir contra otra sociedad, con distinto nombre y posiblemente de otro grupo. Otro caso puede ser el hecho de que el acreedor tenga la facultad de dirigirse contra determinados bienes de la Sociedad para satisfacer el crédito exigible, y estos activos hayan sido segregados en favor de otra sociedad fuera del grupo y, por aplicación del régimen del tercero adquirente de buena fe, estos no puedan ser empelados para la satisfacción de la deuda. La cuestión es que debe existir un régimen de protección de los acreedores para que estos puedan seguir manteniendo las condiciones y garantías bajo las que se generó el crédito.

6. DIFERENCIA ENTRE ESCISIÓN PARCIAL Y SEGREGACIÓN

Se analiza en el presente apartado las principales diferencias entre una escisión parcial y una segregación. Debemos partir de la base que ambas operaciones se encuentran recogidas dentro de la LME y que ambas constituyen un tipo de escisión con la principal diferencia en el destinatario de las participaciones o acciones de la sociedad beneficiaria de la unidad económica.

6.1 La escisión parcial

Si bien en el Apartado 1 del presente Memorándum, se realiza una aproximación ciertamente más práctica que teórica sobre el concepto de escisión parcial, se procede en el presente texto a explicar desde un punto de vista más teórico esta modificación estructural. Dispone el art. 70 de la LME que:” *La escisión parcial consiste en la transmisión en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forma una unidad económica a una o varias sociedades de nueva creación o ya existentes, recibiendo cada uno de los socios de la sociedad que se escinde un número de acciones, participaciones o cuotas sociales de las sociedades beneficiarias de la escisión patrimonial a su respectiva participación en la sociedad que se escinde y reduciendo el capital social en la cuantía necesaria. Se exponen a continuación para el interés del cliente, los principales puntos conflictivos sobre el presente tipo de modificación estructural*”.

En primer lugar, se debe hacer referencia a si verdaderamente en la escisión parcial se produce una sucesión universal. El propio art. 70 LME deja dudas al respecto si bien la literalidad del art. hace referencia a este en su apartado primero. Aun así, en el art. 70.2 LME se hace referencia al efectivo traspaso de aquellas deudas contraídas para la organización o el funcionamiento de la empresa que se traspasa, sin embargo, la expresión “transmisión o traspaso en bloque” no equivale necesariamente a una sucesión a título universal si no a una transmisión unitaria de un conjunto de elementos organizados mediante un único título, aunque luego requiera de negocios singulares de ejecución [18].

Por otro lado, pueden surgir dudas respecto al patrimonio que enmarca el término “unidad económica”. Si bien la ley puede resolver de forma relativamente adecuada este concepto, es la doctrina quién ha delimitado y proporcionado una definición coherente y concreta sobre qué significa la unidad económica. La relevancia de esta cuestión es importante pues bajo las premisas de este art., solo se producirá la escisión parcial y, por ende, solo se aplicarán las normas aplicables a la escisión en aquella operación en la que las partes que se transmiten formen una unidad económica, habilitando un *cherry picking*¹³ sobre qué normativa aplicar sin posiblemente guardar relación con la operación que en efecto se da en la práctica.

De la misma forma, una de las implicaciones a tener en cuenta al realizar una escisión parcial es la correspondiente reducción de capital que deberá realizar la sociedad escindida para transmitir la unidad económica a la sociedad beneficiaria. Se debe guardar especial atención a

¹³ Capacidad de la sociedad de escoger a su favor, aquel régimen que más le sea conveniente, cuando, bajo ciertos parámetros debería regirse por unas disposiciones concretas, sin alternativa a decidir otras disposiciones.

si esta reducción de capital implicaría superar los umbrales recogidos en la LSC para que opere automáticamente causa de liquidación o extinción.

Por último, se debe hacer referencia al destinatario de las participaciones o acciones de la sociedad beneficiaria de la operación. A diferencia de la segregación, el titular adquirente de los títulos serán los socios o partícipes de la sociedad escindida. Así, en la estructura de la Transacción propuesta en el apartado 1, quién recibiría las participaciones de Escisión Newco sería Zapaterías Castilla, accionista único de la Sociedad. En palabras más simples y con el objetivo de resumir los conceptos aquí citados, la escisión parcial implica una sucesión universal en las obligaciones y deudas contraídas, el traspaso en bloque de unidades económicas, adoptando una reducción de capital correspondiente y recibiendo los socios de la sociedad escindida los títulos en función a su participación en la sociedad escindida [19].

6.2 La segregación

La segregación consiste en la transmisión, por sucesión universal, del patrimonio segregado (una o varias partes del patrimonio total), que constituye una unidad económica independiente, en el sentido del art. 71 LME, a favor de una sociedad beneficiaria. Es decir, a tenor de este art., no serán los socios de la Sociedad que segrega su unidad económica quienes reciban las acciones o participaciones de la sociedad beneficiaria, si no que será la sociedad aportante de la unidad económica quién sea la titular de las participaciones o acciones de la sociedad beneficiaria.

Tal y como se ha comentado en el Apartado 1 y el Apartado 4, y para evitar repetir el mismo análisis, simplemente mencionar el régimen fiscal aplicable a estos dos tipos de modificaciones. Si bien la distinción fiscal entre la adquisición directa e indirecta es más clara, es posible encontrar dudas acerca de cuál de estas dos modificaciones estructurales proporciona un régimen fiscal más favorable. Es evidente que la escisión parcial, al igual que la fusión, permite aplicar el régimen diferido de tributación bajo la rúbrica del art. 76 LIS en el cual se evita el pago de impuestos en el momento de la realización de la operación. La lista de operaciones contenidas en el art. 76, como ya hemos comentado, es *numerus clausus*, en el sentido en el que limita el régimen de tributación diferido a solo aquellas operaciones descritas en él. La segregación, como tal, no se encuentra definida dentro de la citada lista, sin embargo, el art. 76 sí incluye la aportación no dineraria de rama de actividad. Parte de la doctrina entiende que, en el caso de que se produzca una segregación de una rama concreta de la actividad de la sociedad, se pueda aplicar análogamente el régimen de la aportación no dineraria a la rama de la actividad [20].

Si bien este análisis está contemplado, y bajo las circunstancias fácticas del caso, se puede llegar a producir una segregación de la rama de la actividad sobre la que pueda aplicarse el régimen de tributación diferida del art. 76 LIS, no se ha recomendado proceder con la segregación para la diferenciación de la rama de la actividad de la Sociedad. No solo porque existen ciertas dudas acerca de la fiscalidad de la operación, sino porque, cómo se ha comentado zendamente en los apartados anteriores, la titularidad de las participaciones correspondería a Zapaterías Castilla, socio único de la Sociedad, por las razones empresariales ya expuestas en el presente Memorándum.

7. ÓRGANO COMPETENTE PARA APROBAR UNA MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL

Se expone en el siguiente apartado y para información del cliente, qué órgano societario es el encargado de aprobar una modificación estructural en base a las disposiciones recogidas en la LSC. A tenor de lo dispuesto en el art. 160. g) *“corresponderá a la Junta General deliberar y acordar sobre la transformación, la fusión, la escisión o la cesión global de activo y traslado de domicilio al extranjero”*.

Cabe la posibilidad de plantearse una posible delegación en el órgano de administración en la aprobación de una modificación estructural. La LSC no contempla una delegación expresa de dichas facultades (a diferencia de por ejemplo las ampliaciones de capital), por lo que no parece posible una delegación en el órgano de administración.

A título meramente informativo y enunciativo, pero bajo ningún concepto limitativo, y en función de las recomendaciones establecidas en el apartado 1 del presente Memorándum, se propone al Cliente ciertas facultades que la Junta podrá otorgar a los administradores en el acta de consignación de decisiones correspondientes para llevar a cabo una escisión parcial:

- (a) Redactar y publicar los anuncios que procedan relativos a la operación de escisión referida.
- (b) Liquidar y garantizar, en su caso, los créditos de los acreedores que se opongan a la escisión, así como efectuar las declaraciones públicas o privadas que procedan sobre el resultado de dicha liquidación o garantía.
- (c) Comparecer ante el notario de su elección con el objeto de elevar a público las decisiones precedentes, otorgando las correspondientes escrituras públicas, con los pactos y declaraciones que fueran convenientes y que se deriven, directa o indirectamente, de las decisiones precedentes y redactando y suscribiendo cuantos anexos y documentos complementarios procedan.
- (d) En los más amplios términos, efectuar todo aquello que fuera necesario o conveniente hasta la inscripción de las decisiones anteriores en el Registro Mercantil, realizando las interpretaciones, rectificaciones, correcciones, subsanaciones y aclaraciones que entiendan precisas o meramente convenientes, salvando las omisiones que entiendan oportunas para la más completa ejecución de estas decisiones, suscribiendo a tal efecto cuantos documentos públicos o privados estimen necesarios, quedando facultados para realizar todo aquello que fuera necesario o meramente conveniente para la plena eficacia de lo acordado.
- (e) Comunicar a la Administración Tributaria la realización de la operación de escisión y si se opta por no aplicar el régimen fiscal especial de las fusiones, escisiones, aportaciones de activos, canje de valores y cambio del domicilio social de una Sociedad Europea o una Sociedad Cooperativa Europea de un Estado miembro a otro de la Unión Europea previsto el Capítulo VII del Título VII de la LIS.

8. PLAN DE ACCIÓN INDICANDO LA ESTRUCTURA DEL GRUPO ANTES Y DESPUÉS DE LA TRANSACCIÓN CON LAS OPERACIONES A REALIZAR

Plan De Acción Sumario

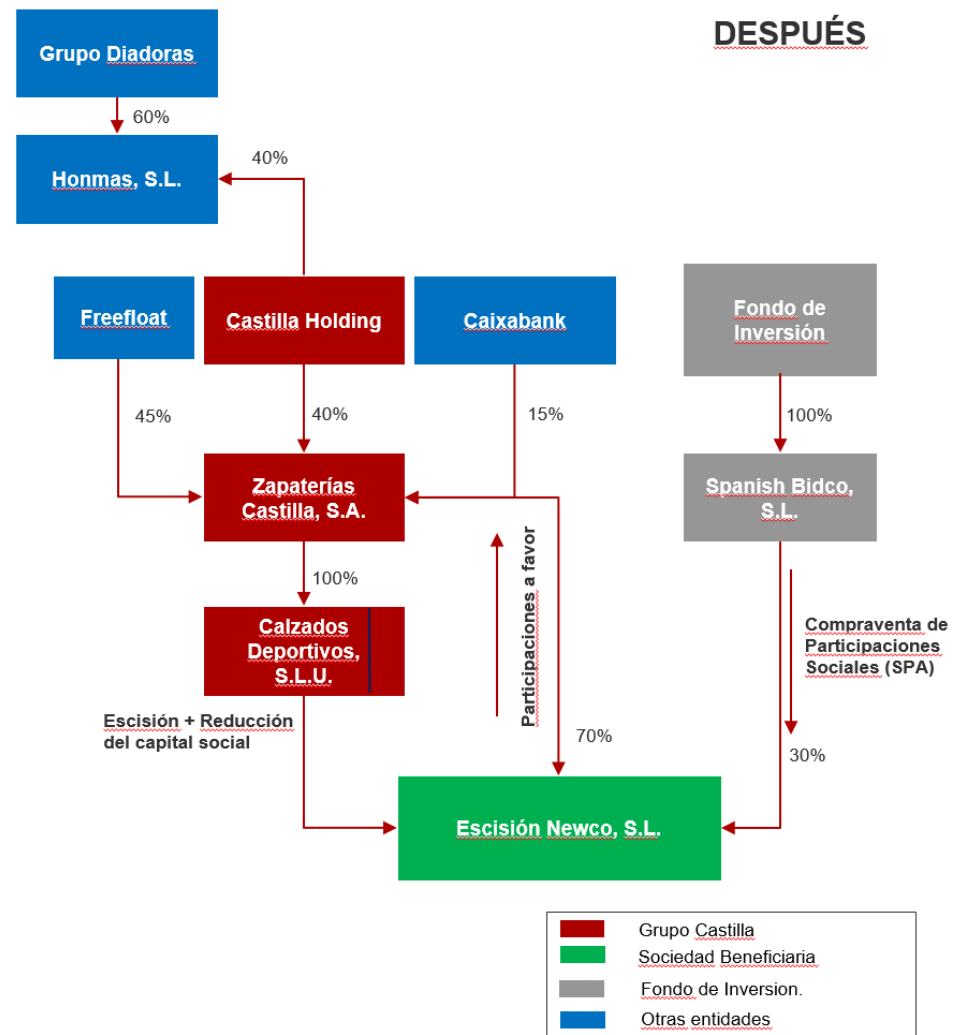
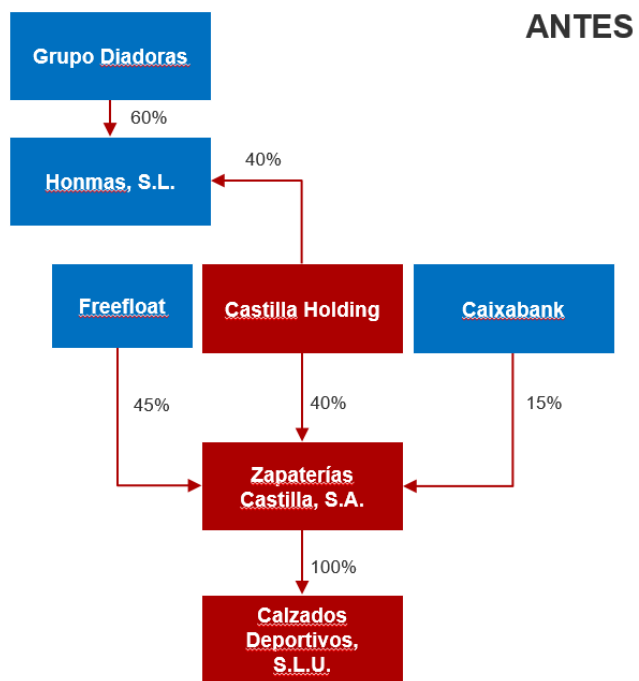
- (a) En relación a la escisión:
 - (i) Inicio de las negociaciones para la realización de la escisión empresarial y la compraventa de las participaciones. Negociar tipo de modificación estructural a realizar y si el método de adquisición del 30% se realizará directa o indirectamente.
 - (ii) Elaboración del proyecto de escisión (art. 74 LME). Contenido básico: aquellas disposiciones del proyecto de fusión aplicables a la escisión (art. 31 LME); atribución de las participaciones 70-30 de la sociedad beneficiaria (art. 76 LME); delimitación e identificación de todos los elementos pertenecientes a la división de golf, balance de escisión, últimos 6 meses.
 - (iii) Informe de los administradores (art. 77 LME); informe de experto independiente (si bien la Sociedad es una S.L., es posible la solicitud por parte de cual administrador que participe en la escisión (art. 78 LME).
 - (iv) Acuerdo de reducción de capital para escindir la división.
 - (v) Aprobación de la escisión mediante certificación conjunta o individual de los acuerdos del Consejo de Administración de la Sociedad y del Socio Único (Zapaterías Castilla).
- (b) En relación a la compraventa de las participaciones:
 - (i) Posible necesidad de firmar un NDA¹⁴ previo a la transacción, así como un Letter of Intent¹⁵ para asegurarse que la operación se va a realizar y vincular de algún modo a las partes que van a suscribir el contrato de compraventa.
 - (ii) Redacción del contrato de compraventa de participaciones con todos sus términos esenciales (consentimiento, objeto y causa) así como el precio de la operación y aquellas Manifestaciones y Garantías que se acuerden entre las partes.
 - (iii) Redacción de un pacto de socios entre los adquirientes de las participaciones de Escisión Newco para regular la relación entre las partes como socios de Escisión Newco.

¹⁴ NDA: Non Disclosure Agreement o Acuerdo de Confidencialidad

¹⁵ Letter of Intent: Carta de Intenciones

- (iv) Otros documentos auxiliares que sean necesarios para la compraventa de las participaciones: Escritura cero en caso de necesitar elevar a público muchos documentos o satisfacer numerosas condiciones suspensivas del contrato; cualesquiera garantías para asegurar la transmisión de las participaciones a favor del Fondo; contratos de depósitos en garantía para asegurarse del pago del precio aplazado; contratos de prestación de servicios transitorios para permitir la continuidad del negocio de golf durante un tiempo determinado; inclusión de cláusulas de no competencia; y/o acuerdos complementarios o *side letters* para aquellas cuestiones no reguladas en el contrato de compraventa (notificaciones, cesiones, legislación aplicable, entre otras.)
- (c) El día de la firma y elevación a público de los proyectos (instantánea y simultáneamente)
- (i) Verificación de poderes de los firmantes para la operación. Solicitud del DNI de los comparecientes.
 - (ii) Elevación a público del proyecto de escisión y de la reducción de capital de la Sociedad. Anotación en el Acta de Titularidad Real (escritura de constitución o de compraventa o de reducción de capital) la transmisión del patrimonio a Escisión Newco.
 - (iii) Incorporación simultánea de Escisión Newco. Elevación a público de estatutos y de su escritura de constitución. Anotación inmediata en el Acta de Titularidad Real (escritura de constitución) la transmisión de las participaciones a favor de las sociedades.
 - (iv) Elevación a público del contrato de compraventa de participaciones y sus documentos auxiliares (escritura cero, pacto de socios, acuerdos sociales, cualquier garantía personal o real acordada entre las partes o cualquier otro documento que se estime necesario para la Transacción.

8.2. ESTRUCTURA DEL GRUPO ANTES Y DESPUÉS DE LA TRANSACCIÓN



9. ASESORAMIENTO AL FONDO DE INVERSIÓN ADQUIRIENTE DEL 30%: DESCRIPCIÓN DEL PACTO DE SOCIOS

Se analiza en este último apartado las diferentes opciones jurídicas y transaccionales desde un punto de vista favorable al fondo de inversión y cuáles de ellos serían necesarios recoger en un pacto de socios entre el Fondo y el Grupo.

Se debe tener en cuenta que, desde el punto de vista mercantil y económico, es posible que en ocasiones, por voluntad de las partes, la compra o fusión se realice de modo distinto del que se ha descrito en los apartados anteriores. Se procede a contestar la presente cuestión asumiendo que el procedimiento de compra se realizó como se indica en el Apartado 1, de tal modo que la presente recomendación sobre el contenido de un pacto de socios se emite bajo las condiciones y circunstancias aprobadas por ambas partes de la Transacción.

9.1 Fundamentos generales de la existencia de un pacto de socios.

La existencia de pactos de socios se encuentra permitida bajo el amparo del art. 28 de la LSC y del 1255 del CC¹⁶. En este sentido, la legislación española permite incluir en los estatutos sociales, aquellos pactos entre los socios de la sociedad, siempre que estos no contravengan las leyes ni el tipo social configurador de la sociedad. A modo informativo, los pactos sociales permiten instrumentalizar pactos sobre mayorías a la hora de adoptar acuerdos en las votaciones de la Junta General.

El fundamento de estos pactos reside sin duda en la flexibilidad que estos aportan en relación con la rigidez o límites que puedan establecer los estatutos sociales de la sociedad. En este sentido, los pactos de socios permiten reunir aquellos objetivos o intereses de un determinado número de socios de forma paralela a los estatutos sociales, sin nunca contravenir lo dispuesto en estos y bajo la premisa de los art. 28 LSC y 1255 CC.

Por otro lado, presentan una ventaja fundamental respecto a contratos o acuerdos extra societarios, su confidencialidad y su eficacia inter partes. La confidencialidad permite que, en caso de acceder nuevos socios al capital de la compañía, el pacto siga vigente entre las partes firmantes y no sea alterado o conocido por los nuevos socios o cualquier inversor ajeno a la compañía. La eficacia y validez *inter partes* permite que aquel socio que considere que alguno de los otros firmanes haya llevado a cabo cualquier acto o disposición contraria al pacto de socios, poder exigir responsabilidad por incumplimiento del contrato, pero siempre entre las partes, nunca podrá oponerse un pacto de socios frente a la sociedad, salvo que este sea unilateral [21].

9.2 Planteamiento de un pacto de socios para la Transacción.

¹⁶ Por un lado, el art. 28 LSC dispone: “En la escritura y en los estatutos se podrán incluir, además, todos los pactos y condiciones que los socios fundadores juzguen conveniente establecer, siempre que no se opongan a las leyes ni contradigan los principios configuradores del tipo social elegido”. Por otro lado, el art. 1255 CC dispone: “Los contratantes pueden establecer los pactos, cláusulas y condiciones que tengan por conveniente, siempre que no sean contrarios a las leyes, a la moral ni al orden público”.

Se procede a explicar qué cláusulas debería contener y se deberían negociar del pacto de socios entre los socios para la Transacción. Se debe distinguir, por un lado, aquellas cláusulas más generales que recogen las características principales del pacto de socios y aquellas cláusulas especiales que hacen referencia a los acuerdos alcanzados entre las partes.

Debemos tener en cuenta que, en el presente caso, existen dos socios con un porcentaje alto en el capital de la sociedad. En este sentido, es fundamental para el Fondo identificar cuáles son sus intereses en relación a sus participaciones, sabiendo que su participación ascenderá al 30% del capital social, mientras que la Sociedad poseerá una participación del 70%. Se plantean dos escenarios posibles en función de la estrategia a seguir por el Fondo.¹⁷

(i) Por un lado, al tratarse de una empresa familiar, el peso que posee en la toma de decisiones Zapaterías Castilla y, de forma ascendente, Castilla Holding, S.A., puede ser muy elevado, influyendo sustancialmente en la toma de decisiones y en los votos de los órganos. Si el Fondo considera que quiere mantener esa estructura familiar dentro de la sociedad, sería interesante realizar un pacto de socios conjunto para alinear los intereses y que el Grupo nunca llegue a perder el control de la compañía ni la mayoría de los votos en cualquier órgano.

(ii) Por otro lado, si el objetivo es intentar renovar la sociedad y evitar que el Grupo siga controlando la sociedad, se debería realizar un pacto de socios en el que se busque negociar ciertas cláusulas que favorezcan al Fondo e intenten compensar la diferencia, de tal forma que, conjuntamente, representando el 45% del capital social, pudieran hacer frente a las decisiones del Grupo.

Para la descripción de las cláusulas siguientes, se asume que el pacto de socios se suscribirá entre aquellos socios mayoritarios para evitar que ninguno venda su posición mayoritaria a capital extranjero o busque de cualquier modo, perjudicar los intereses de la sociedad.

9.3 Cláusulas generales del pacto de socios:

- (a) Partes: Aquellos socios que se van a obligar o van a suscribir el pacto de socios. En nuestro caso la Spanish Bidco por la cual se adquirirán las participaciones de la empresa resultante de la escisión (siendo accionista último, el Fondo) y Zapaterías Castilla.
- (b) Expositivos: Se debe describir en varios párrafos los detalles de la Transacción, detallando que se va a proceder a la venta de ciertas participaciones a favor de la Spanish Bidco e indicando el porcentaje accionarial de cada socio en el momento en que la Transacción sea efectiva.
- (c) Objeto: regular los términos y condiciones que deberán gobernar la relación entre los distintos socios de la sociedad sujeto a la transmisión del 30% del capital social a favor de la Spanish Bidco. Cada socio deberá, en función del

¹⁷ Asumimos que el 30% adquirido por el Fondo pertenece al Free Float, manteniendo el resto de los socios los mismos porcentajes, Castilla Holding un 40% y La Caixa un 15%, quedando como Free Float un 15% de las acciones.

número de votos correspondiente a su número de participaciones, votar a favor de aquellas resoluciones que se consideren convenientes o necesarias para asegurar la implementación de las provisiones contenidas en el pacto de socios, y votar contra aquellas resoluciones que se opongan a este.

- (d) Efectividad del pacto de socios: Bajo lo dispuesto en el art. 1450 CC, el pacto de socios deberá ser efectivo y perfeccionado el día de la firma de este y según su fecha en el encabezado¹⁸. Existen ciertas condiciones suspensivas que pueden permitir una fecha distinta al de la firma. Desde el punto de vista del Fondo, es completamente imprescindible que se produzca la efectiva transmisión de las participaciones, por lo que se podría negociar por ejemplo, que el pacto de socios solo será efectivo, (i) una vez se hayan satisfecho todas las condiciones suspensivas recogidas en el contrato de compraventa de participaciones (por ejemplo la transmisión de los títulos de las participaciones) o; (ii) sujeto a la efectiva transmisión de las participaciones, sin hacer referencia al contrato de compraventa. Otra forma de protegerse y presionar a los otros socios para el cierre de la Transacción puede ser establecer cláusulas que indiquen que si en el periodo de X días hábiles desde la firma del pacto de socios, no se ha producido la transmisión de las participaciones, dicho pacto de socios devengará nulo y no generará ninguna obligación de voto a la Spanish Bidco.

9.4 Cláusulas especiales o de contenido político del pacto de socios.

- (e) Estatutos Sociales: deberá indicarse, en caso de conflicto entre el pacto de socios y los estatutos sociales, qué disposiciones tendrán carácter preferente. En muchas ocasiones, los pactos de socios tienen mayor flexibilidad a la hora de regular ciertas decisiones o actuaciones, por lo que es recomendable para el Fondo negociar de forma más intensa las cláusulas de los pactos de socios que la de los estatutos.
- (f) Gobierno Corporativo: Se suelen añadir ciertas competencias más exhaustivas y extensas a la Junta General de Accionistas que las descritas en los estatutos. De la misma forma, se puede extender la funciones y características del Consejo de Administración, o del órgano de administración designado. Se podrá establecer los regímenes de asistencia a los distintos órganos, la composición de estos, cuando alcanzar el quórum necesario para que se lleve a cabo la sesión (importante este punto para las mayorías), el nombramiento del Presidente y del Secretario del Consejo, la existencia de un observador externo, la remuneración de los cargos, posibles comités dentro de los propios órganos, entre otros.
- (g) Materias reservadas: Es común que, para ciertas operaciones habituales de la compañía, con el fin de protegerse, algunos socios pueden establecer cláusulas

¹⁸ El art. 1450 CC dispone que: “*La venta se perfeccionará entre comprador y vendedor, y será obligatoria para ambos, si hubieren convenido en la cosa objeto del contrato y en el precio, aunque ni la una ni el otro se hayan entregado*”.

de protección en las que se establezca que su aprobación y consentimiento es indispensable para llevar a cabo dicha transacción. Se proponen dos situaciones a modo de ejemplo:

- (i) Supongamos que, la Sociedad, al pertenecer a un grupo familiar, desea realizar algún préstamo intragrupo a cualquiera de las subsidiarias o matrices. Si por algún casual el Fondo no puede asistir a la reunión de la Junta General, y se cumplen los quórums necesarios para comenzar la sesión y adoptar decisiones, sabiendo que Castilla Holding tiene un mayor número de votos en función de su participación en el capital social y que es muy posible que se apruebe la ejecución de dicho préstamo, el Fondo podría negociar una cláusula en la que se estipulase que para aquellas operaciones realizadas con cualquier otra sociedad del grupo Castilla, será necesario el consentimiento expreso y la aprobación por parte de todos los socios firmantes del pacto de socios.
 - (ii) Supongamos que, Escisión Newco, al necesitar financiación adicional para llevar a cabo cualquier operación, decide pignorar sus participaciones, cuentas bancarias o cualquier derecho de crédito derivado cualquier contrato. En este caso, si por régimen de mayorías, Zapaterías Castilla, aprueba la pignoración de sus activos, y por quorum o mayorías establecidas en el pacto de socios, el voto en contra del Fondo no es suficiente para no llevar a cabo la pignoración, puede ser interesante para el Fondo, negociar una cláusula dentro del pacto de socios, que para la pignoración de los activos de la sociedad, será necesario el consentimiento expreso y la aprobación de cada uno de los socios firmantes del pacto de socios.
- (h) Transmisión y emisión de nuevas participaciones: Se establece el régimen de transmisión de las participaciones a favor de otros terceros. En caso de que Zapaterías Castilla transfiera un porcentaje elevado de sus participaciones, se puede plantear incluir un derecho de Tag-along¹⁹ para aquellos socios que también quieran vender sus participaciones, de tal forma que el Fondo pueda vender sus participaciones en caso de que Castilla Holding venda todas las suyas o haya un posible cambio de control de la sociedad. No es recomendable, por el contrario, que exista un derecho de Drag-along²⁰, ya que, en este caso, Zapaterías Castilla, al ser el socio mayoritario, si vende el total de sus participaciones, podría provocar que el futuro propietario obligase al resto de socios a vender sus participaciones.

¹⁹ Derecho de acompañamiento.

²⁰ Derecho de arrastre.

- (i) Covenants restrictivos y financieros²¹: Pacto de no competencia (que ninguno de los socios sean propietario de acciones o participaciones de cualquier sociedad que pueda ser considerada como competidor directo de Zapatos Castilla); No inducir a ninguna tercera persona a desistir de sus negocios con la sociedad, tanto a nivel laboral de los propios trabajadores como cualquier tercero prestador de servicios; Ciertos Carve-outs²², Obligación de no presentar u obligación de presentar oportunidades de negocio atractivas en línea con los intereses y objetivos de la sociedad, entre otros.
- (j) Terminación del pacto de socios: Se debe establecer bajo qué circunstancias y supuestos quedará extinguido el pacto de socios: por mutuo acuerdo entre las partes, en caso de realizarse una OPV, en caso de liquidación de la sociedad, en caso de extinción de la sociedad, en caso de que alguno de los socios venda un porcentaje de las participaciones, entre otros.
- (k) Otras cláusulas relevantes a incluir: Se han descrito hasta ahora las cláusulas principales que deberían recogerse en un pacto de socios, sin embargo, y con el objetivo de nos extender el presente Memorándum, se numeran ahora otras cláusulas que pueden ser de gran utilidad: Opciones de Compra y Venta a terceros o propios socios dentro del pacto, regulación del procedimiento en caso de realizarse una Oferta Pública de Venta, regulación en caso de liquidación de la sociedad, confidencialidad del pacto de socios, renunciaciones o *waivers*, modificaciones del pacto de socios, cancelación de derechos y obligaciones una vez se haya extinguido el pacto de socios, idioma, sometimiento a arbitraje y ley aplicable, entre otras.

²¹ Obligaciones generales, recogidas en cláusulas específicas y generalmente de carácter financiero-

²² Disposiciones especiales.

2. SECCIÓN B:

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

Se procede a contestar a las preguntas (i), (ii) (iii) y (iv) bajo el formato de correos electrónico a la compañía, explicando esquemáticamente y a efectos prácticos las cuestiones planteadas. Se procede a contestar las preguntas y (v) en formato de Nota Informativa.

2.1 **Pregunta (i): ¿Cuáles son los requisitos/documentación necesaria para poder excluir el derecho de suscripción preferente?, ¿qué consecuencias tendría omitir alguno de esos requisitos?**

Estimado, Aurelio:

En vista a las conversaciones mantenidas en las últimas semanas respecto a la posible ampliación de capital para la adquisición de un 25% de las acciones de Zapaterías Castilla, procedemos a proporcionarle una respuesta a las cuestiones que nos han sido planteadas.

En primer lugar, confirmamos que, bajo la legislación española, sí es posible excluir el derecho de suscripción preferente de determinados accionistas a la hora de realizar una ampliación de capital para la adquisición por parte de otra sociedad de ciertas acciones de la compañía.

El art. 308 LSC avala la supresión del derecho de suscripción preferente bajo lo dispuesto en su apartado 1º: *“En los casos en que el interés de la sociedad así lo exija, la junta general, al decidir el aumento del capital, podrá acordar la supresión total o parcial del derecho de suscripción preferente”*.

De la misma forma, y tal y cómo preguntas en los correos anteriores, es necesario cumplir con una serie de requisitos tanto formales (de carácter más práctico) como materiales (de carácter jurídico). Encuentra a continuación un listado con los requisitos a cumplir y con las actuaciones a llevar a cabo para proceder a la exclusión:

- (a) **Requisitos formales:** Existen ciertos requisitos formales para que el acuerdo por el cual se apruebe la exclusión sea válido. A estos requisitos habría que añadirles las reglas relacionadas con los quórum de constitución de la Junta General y el régimen de mayorías reforzadas contemplados en la LSC para la aprobación del acuerdo de exclusión. (arts. 194 y 201.2 LSC). De este modo:

- (i) En primer lugar, se deberá hacer constar en la convocatoria de la Junta la propuesta de exclusión del derecho de suscripción preferente. A estos efectos, se deberá incluir o indicar:
 - (A) El tipo de emisión de las nuevas acciones provenientes de la ampliación de capital que se va a realizar.
 - (B) El derecho de los socios a examinar en el domicilio social (o donde se celebre la Junta en caso de ser por vía telemática) el informe de los administradores y del auditor de cuentas (este será obligatoriamente nombrado por el Registro Mercantil).
 - (C) El derecho a pedir el envío de estos dos informes de forma gratuita (bajo nuestra experiencia, muchos accionistas solicitan este tipo de documentos con el fin de retrasar la adopción del acuerdo por lo que recomendamos tener listas varias copias para ser enviadas lo antes posible).
 - (ii) Por otro lado, será necesario que los administradores de la sociedad emitan un informe en el que se especifiquen los siguientes puntos:
 - (A) El valor de las acciones de la sociedad.
 - (B) La justificación de la exclusión del derecho
 - (C) La contraprestación por la exclusión a los accionistas afectados. Simplemente comentarte que este punto es fundamental a la hora de evitar futuras impugnaciones y que, en caso de tener localizados a aquellos accionistas más hostiles, intentar negociar con ellos primero este punto.
 - (iii) Por último, y tal y como comentamos en las líneas será necesario un informe de un experto independiente, distinto del auditor de cuentas de la sociedad, que no podrá ser nombrado por vosotros. Normalmente estos informes suelen ser favorables si se demuestra correctamente que la empresa necesita esa financiación adicional. Tal y como me habéis comentado en las diversas llamadas, en principio no debería suponer ningún problema este punto, pero en caso de dudas hacednos llegar un primer borrador del informe del administrador para ver si se cubren bien las expectativas razonables.
- (b) Requisitos materiales: Independientemente de lo anterior, y de cara a evitar futuras impugnaciones del acuerdo de exclusión, será necesario demostrar los siguiente:
- (i) Que la exclusión del derecho de suscripción preferente venga exigida por el interés social. A efectos explicativos, bajo legislación española, es un concepto jurídico ciertamente abstracto en el que varias corrientes se enfrentan para obtener una definición concreta. A efectos de este correo simplemente

comentarte que este puede hacer referencia al interés propio de la sociedad o bien al interés común de los socios o a la suma particular de los intereses de todos ellos. Sin entrar en doctrina jurídica, simplemente confirmarte que tanto basándonos en una definición u otra se debería justificar dentro del informe del administrador, que efectivamente Zapaterías Castilla requiere y verdaderamente necesita esa inversión adicional y que la inversión en las fábricas de la sociedad y en nuevas tecnologías no solo beneficiará a la sociedad si no que cada uno de los socios se verá beneficiado a través de una revalorización de sus activos o acciones. (Si necesitas un *wording* concreto, coméntanoslo y te haremos llegar un ejemplo de cláusula que empleamos en una operación este año excluyendo también el derecho de suscripción preferente de algunos socios).

Para vuestra tranquilidad, os adjuntamos dos sentencias (SAP Barcelona del 11 de Junio de 2019 y SAP Madrid del 19 de Noviembre de 2010) en la que en ambas se permite la exclusión del derecho de exclusión basándose en (i) la razonabilidad y conveniencia de la supresión del derecho para alcanzar el fin propuesto; y (ii) el grado de compromiso del socio fundador en garantizar que la disponibilidad de las infraestructuras servía al interés social. Si deseáis profundizar más sobre este concepto te podemos enviar algún Memo del despacho en el que explicamos con mayor profundidad este punto.

- (ii) Que la contraprestación a satisfacer por las nuevas acciones a emitir (es decir, el nominal más, en su caso, la prima de emisión por cada acción nueva) se corresponda con el valor que resulte del informe del auditor de cuentas que comentaba anteriormente. Si bien, Zapatillas Castilla es una sociedad cotizada, es posible que se pueda realizar un descuento sobre el precio de cotización. Podemos organizar una llamada esta semana para comentar este punto si lo deseáis.

Por último, advertiros que estos requisitos son condición *sine qua non* para poder aprobarse el acuerdo de exclusión. Salvo el caso contemplado en relación con el descuento del precio de cotización para sociedades cotizadas, los Tribunales suelen ser bastante restrictivos en caso de no cumplirse alguno de los requisitos previamente mencionados. En este sentido, aquellos legitimados (los accionistas sobre los que se excluirá el derecho de suscripción preferente) podrán impugnar el acuerdo de exclusión por infracción legal y este podrá ser declarado nulo.

Quedo a tu disposición para comentar cualquiera de los puntos aquí mencionados, Aurelio.

Un abrazo,

Jaime.

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

Estimados miembros del Consejo de Administración:

Encantado de poder saludaros. Pongo en copia a Aurelio para estar todos alineados.

Os adjunto en primer lugar, el correo que le envié a Aurelio la semana pasada en relación con la exclusión del derecho de suscripción preferente para vuestra información.

Simplemente confirmaros que el órgano de encargado de llevar a cabo la exclusión del derecho de suscripción preferente será la Junta General. A efectos informativos, el art. 160.e) de la LSC (Competencias de la Junta General) dicta lo siguiente: “*La supresión o limitación del derecho de suscripción preferente y de asunción preferente*”.

Tal y como comentaba en el correo adjunto a Aurelio, el papel del órgano de administración en este proceso es el de elaborar el informe que recoja los puntos comentados con Aurelio (os los adjunto a continuación para vuestra comodidad):

- (A) *El valor de las acciones de la sociedad.*
- (B) *La justificación de la exclusión del derecho*
- (C) *La contraprestación por la exclusión a los accionistas afectados. Simplemente comentarte que este punto es fundamental a la hora de evitar futuras impugnaciones y que en caso de tener localizados a aquellos accionistas más hostiles, intentar negociar con ellos primero este punto.*

El informe es una condición indispensable y necesaria para que se apruebe la exclusión (aunque Zapaterías Castilla sea una sociedad cotizada, se va a emitir más de un 20% del capital social por lo que bajo lo dispuesto en el art. 504.1 LSC, será obligatorio la emisión de dicho informe). Si lo necesitáis, podemos adjuntaros algún precedente o modelo del despacho para que podáis ir redactando un primer borrador y poder revisarlo con vosotros posteriormente.

Respecto a vuestro interés por la delegación en el Consejo de Administración de la facultad de aumentar el capital social y excluir el derecho de suscripción preferente, es correcto que Zapaterías Castilla, al tratarse de una sociedad cotizada, aplica las reglas especiales a este tipo de sociedades de la LSC y puede plantearse la delegación de la exclusión del derecho de suscripción preferente. Sin bien esto es cierto, a tenor del art. 506 LSC por el cual se permite la delegación, se establece un límite máximo del 20% del capital social. Salvo que nos confirméis lo contrario (volveremos a comprobarlo con los abogados de Punma), está previsto que Punma adquiera como mínimo el 25% del capital social de la compañía por lo que la facultad de exclusión del derecho de suscripción preferente en nuestro caso será indelegable. Caso distinto es plantearnos delegar en el Consejo de Administración la facultad de ampliar el capital social (operación que se va a tener que realizar para la adquisición). En este caso, el límite que establece la LSC para esta facultad es de la mitad del capital autorizado, por lo que

podríamos plantearnos delegar la ampliación en el Consejo. Si queréis proceder de esta manera, confirmádnoslo y empezamos a preparar un borrador de los acuerdos sociales aprobando dicha delegación de facultades (Deberíamos empezar a preparar de la misma forma el hecho relevante a publicar en la CNMV indicando dicha delegación).

Independientemente de si finalmente se va a proceder a la delegación de esta facultad, os informamos que será necesario otorgar acuerdos sociales del Consejo de Administración y de la Junta General para aprobar la exclusión. En caso de querer elevar a público las certificaciones de los acuerdos (o bien mediante una certificación conjunta o bien separadamente), podríamos otorgar poderes a Aurelio para que firmase ante Notario o bien podemos gestionar el poder con una gestoría, con la que solemos firmar, para evitar estar necesitando la firma de Aurelio constantemente. Si por algún casual no queréis otorgar poderes, se podrían incluir también dichas facultades de apoderamiento en favor a las personas que consideréis, dentro del acuerdo del Consejo de Administración (os adjuntamos la cláusula que nosotros solemos incluir en los acuerdos con las facultades de apoderamiento).

Por otro lado, y de cara a agilizar los trámites con la Notaría, nos gustaría confirmar con vosotros el Acta de Titularidad Real (el “**ATR**”) de Zapaterías Castilla. A la hora de ampliar el capital social, se suele establecer como formalidad anotar en el ATR la emisión de nuevas participaciones. Para vuestra información, el ATR podrá ser:

- (a) La escritura de constitución de la sociedad en caso de que no se haya producido ninguna compraventa de las acciones.
- (b) La última escritura de compraventa de las acciones de Zapaterías Castilla.
- (c) La escritura de ampliación de capital que se elevará a público el día de la compraventa sobre la que se anotará la transmisión a favor de Punma.

Por último, Aurelio, si bien tras la reunión de la Junta no debería de haber ninguna impugnación del acuerdo de exclusión, podríamos plantearnos la posibilidad del derecho de exclusión parcial, esto es la exclusión parcial de una parte de las acciones. Bajo derecho español, esta alternativa no se encuentra prohibida en ninguna disposición y podríamos plantearlo en caso de existir algún accionista hostil.

Muchas gracias de antemano. Mi equipo y yo estamos a vuestra plena disposición para comentar cualquier cuestión o duda que necesitéis.

Un abrazo,

Jaime.

2.3 Pregunta (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.

Estimado Aurelio y resto del equipo legal del grupo Castilla.

Os escribimos en relación a la reunión que acabamos de tener con los abogados de Punma acerca de un posible descuento sobre el precio de cotización de la acción de Zapaterías Castilla.

Estamos recibiendo muchas presiones acerca de imponer como una *Representation & Warranties* (Manifestaciones y Garantías) en el contrato de compraventa de acciones, un descuento de sobre el precio de cotización de la acción.

Si bien esto puede suponer un problema a la hora de que los accionistas aprueben la ampliación de capital, es posible llegar a un acuerdo y emitir las nuevas acciones a un precio menor de su valor razonable.

En concreto, esto se permite bajo el art. 504.4 LSC en el que se dispone:

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

De este modo, será necesario que dentro del informe de los administradores se incluya una cláusula indicando el tipo de emisión propuesto y el motivo del descuento. El escenario sigue siendo el mismo, se deberá argumentar que es de vital relevancia para el interés social la oferta planteada por Punma, y que hasta la fecha no se ha recibido ninguna otra oferta relevante, siendo la financiación adicional, aunque eso implique un descuento en el precio de la cotización, más positiva para la sociedad que no recibir financiación alguna. De nuevo, si es necesario, os podemos adjuntar alguna cláusula que hayamos empleado en algún precedente para vuestra comodidad.

Como ya hemos comentado en los correos anteriores, tanto en la situación actual como en el escenario en el que nos encontramos ahora (con el descuento en el precio de cotización de la acción) seguimos estando obligados o pendientes respecto del informe del experto independiente (al que se remite el art. 308 LSC) por lo que simplemente vamos a tener que profundizar en el interés social y cómo esta ampliación de capital para la inversión adicional justifica el descuento en el precio de cotización.

Hemos recibido comunicación del Registro Mercantil comunicándonos el experto independiente. No es la primera vez que se nos ha designado y ya hemos podido trabajar con

él. Salvo que queráis proceder de otro modo, una vez nos adjuntéis el primer borrador del informe con la nueva cláusula de descuento del precio de cotización, enviádnoslo y os lo circularemos de vuelta lo antes posible con nuestros comentarios.

Quedamos a la espera de este documento y estamos a vuestra disposición para comentar cualquier asunto o cuestión. Si lo necesitas, Aurelio, llámame si necesitas comentar cualquier cosa.

Un saludo,

Jaime.

2.4 Pregunta (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.

Estimado Aurelio:

Lo primero de todo, felicitarte por el éxito de la ampliación de capital y por la adquisición por parte de Punma de las acciones correspondientes. Estoy convencido de que esta inversión impulsará con creces el valor de la compañía y así lo ven el resto de los accionistas. Felicitarte también a ti y a tu equipo por haber logrado realizar la ampliación de capital con el descuento del precio, sé que han sido negociaciones duras con algunos accionistas, pero el resultado sin duda ha sido más que satisfactorio.

Te escribo en relación a las últimas noticias que me están llegando por parte de varios miembros del Consejo de Administración. Parece ser que Punma va a poder nombrar más de la mitad de los administradores del órgano de administración y me gustaría comentar los siguientes pasos a seguir contigo.

Lo primero de todo tranquilizarte, porque, ni mucho menos, Punma va a poder hacerse con el control del Consejo de Administración sin que haya ninguna consecuencia. Como sabrás, Punma actualmente tiene un 25% del capital social de la compañía lo cual no implica que tenga el control de la sociedad, sin embargo, el hecho de que vaya a poder designar a más de la mitad va a provocar seguramente la obligación de lanzar una Oferta Pública de Venta sobre la compañía.

Te explico resumidamente para tu comprensión y para que tengas una foto de la situación al completo. Tanto la LMV como el RD OPAS establecen ciertas situaciones en las que un socio, cuando alcanza lo que se denomina participación del control, se vea obligado a lanzar una OPA sobre la totalidad de la compañía. La regulación así lo establece porque el objetivo es evitar que el socio mayoritario controle mediante una participación importante, pero no sobre la totalidad, el normal funcionamiento de la compañía. Así lo establece por ejemplo, el art. 3 RD OPAS: *“Quedaría obligado a formular una oferta pública de adquisición por la totalidad de los valores y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo quien alcance el control de*

una sociedad cotizada”, o el art. 128 LMV: “Quedará obligado a formular una oferta pública de adquisición por la totalidad de las acciones u otros valores que directa o indirectamente puedan dar derecho a su suscripción o adquisición y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo quien alcance el control de una sociedad cotizada”.

Para entender el concepto de control, debemos acudir al 4.1. del RD OPAS:

“A los efectos del presente real decreto se entenderá que una persona física o jurídica tiene, individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen en concierto con ella, una participación de control de una sociedad cuando se dé uno de los siguientes supuestos:

- (a) Cuando alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30 por 100; o bien,*
- (b) Cuando haya alcanzado, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto inferior y designe, en los 24 meses siguientes a la fecha de la adquisición del porcentaje inferior, en los términos del art. 6, un número de consejeros que, unidos, en su caso, a los que ya hubiera designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad.” (Este sería nuestro caso)*

Para tu interés, podrás ver que el art. 4.2 del RD OPAS regula la excepción de lanzar una OPA. Simplemente confirmarte que al estar bajo el supuesto de designación de una mayoría de consejeros (apartado b) anterior), esta excepción no aplica.

De la misma forma, la LMV ofrece la misma protección frente a participaciones de control de la sociedad. Así el art. 131 LMV contempla que: *una persona física o jurídica tiene individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen en concierto con ella, el control de una sociedad cuando [...] designe, en los términos que se establezcan reglamentariamente, un número de consejeros que, unidos, en su caso, a los que ya se hubieran designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad”*

En definitiva y como podrás ver, es muy posible que Punma si finalmente acaba designando la mayoría de los consejeros, tenga que lanzar una OPA a la compañía. De cara a prever esta situación te adjunto un listado con las pautas que debemos tener en cuenta y fijarnos en el momento del nombramiento de los consejeros²³.

Por otro lado, entiendo tu preocupación y entiendo que quieras plantearte el escenario en el que finalmente no se realice la OPA. En este caso, procederá la aplicación del art. 132 LMV. Una vez se hayan nombrado los consejeros, siendo Punma responsable de la designación de la mitad

²³ *En función al art. 6 RD OPAS, que el titular de la participación ha designado miembros del órgano de administración de la sociedad afectada en los siguientes casos: (i) consejero designado por Punma o una sociedad de su grupo; (ii) consejero, en 12 meses anterior, consejero de Punma; (iii) acuerdo no adoptado sin los votos de Punma; (iv) consejero titular de la participación de Punma; (v) asunción de Puna en documentos societarios de la designación del consejero. Esto no aplicará en caso de tratarse de consejeros independientes.*

de estos o más, tendrá, en el plazo de 15 días, la obligación de formular la OPA (132.2 LMV). La principal consecuencia de no lanzar la recoge el art. 132.1:

“Quien incumpla la obligación de formular una oferta pública de adquisición, no podrá ejercer los derechos políticos derivados de ninguno de los valores de la sociedad cotizada cuyo ejercicio le corresponda por cualquier título, sin perjuicio de las sanciones previstas en el Título VIII. Esta prohibición será también aplicable a los valores poseídos indirectamente por el obligado a presentar la oferta pública y a aquellos que correspondan a quienes actúen concertadamente con él”.

Resumidamente, Punma no podrá ejercer ninguno de los derechos políticos de sus acciones (asistencia, voz y voto en la Junta General, derecho de información, derecho de impugnación de acuerdos sociales, solicitar la convocatoria de Juntas Extraordinarias, etc...), por lo que en caso de no formular la OPA el resultado también sería positivo para nosotros y no perderíamos el control de la compañía.

En el caso de que aun perdiendo los derechos políticos pertenecientes a sus acciones siguiera participando en la administración de la sociedad, podríamos impugnar aquellos acuerdos sociales en los que el cómputo de sus votos hubiese sido necesario para aprobar el acuerdo (132.3 LMV).

Po último, la CNMV suele tomar partida en este tipo de asuntos y en caso de ver que se haya producido un control de la compañía sin realizar la propuesta de OPA suele impugnar los acuerdos. Independientemente de esto, con el listado que adjuntamos al final del correo deberíamos estar atentos a los puntos indicados cuando se produzca la designación de los consejeros

Cualquier cosa que necesites comentar, estamos a vuestra disposición.

Un abrazo,

Jaime.

2.5 Pregunta (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.

Se le proporciona al cliente una Nota Informativa sobre los términos previamente mencionados en los correos anteriores, en relación con la posible OPA que deberá formular Punma por haber adquirido el control de la sociedad.

En primer lugar, se analiza el término “precio equitativo” como “*un precio o contraprestación no inferior al más elevado que el oferente o personas que actúen concertadamente con él hubieran pagado o acordado por los mismos valores durante los 12 meses previos al anuncio de la oferta*” (art. 9 RD OPAS, art. 130 LMV y art. 5.4 Directiva 2004/25). Sin perjuicio de lo

anterior, la CNMV se encuentra facultada para modificar el precio, tal y como se establecen el art. 9.4 RD OPAS en el caso de encontrarnos en algunos de los casos mencionados en el citado artículo, sin embargo, a efectos prácticos no parecen que hayan concurrido ninguno de estos²⁴. Por último, se debe hacer referencia al art. 9.5 RD OPAS en el que se establece el supuesto: “*Cuando la oferta no se formule en el plazo máximo a que se refiere el artículo 17 (1 mes desde la oferta de OPA), comenzarán a devengarse intereses sobre el precio equitativo al tipo de interés legal del dinero hasta la fecha en que se formule finalmente la oferta, sin perjuicio de la aplicación de las sanciones correspondientes*”.

En términos explicativos y para nuestro caso, el precio equitativo será aquel (i) como mínimo, recogido en la oferta más elevada para la adquisición de las acciones y (ii) que hubiese sido acordado por los accionistas en los doce meses antes del anuncio de la oferta. En nuestra situación es complicado calcular este precio. Primeramente, porque no disponemos de información acerca de las características principales de la oferta realizada por Punma respecto a las acciones. Tal y como se comentó con el cliente, una de las justificaciones del descuento en el precio de la acción adquirida fue que solo se recibió una oferta, y esta fue la propuesta por Punma, por lo que deberíamos de establecer como partida, el precio propuesto por esta. En segundo lugar, podríamos asumir que un precio razonable por el cual se hubiese acordado la adquisición sea el valor de cotización de las acciones, sin embargo, estas han podido revalorizarse o devaluarse en función de la escisión de Calzados Deportivos o cualquier otra operación del grupo.

Por otro lado, se expone a continuación la definición del término compraventa forzosa. Esta se da, tal y como se establece en el art. 47 RD OPAS: “*Quien hubiera formulado una oferta pública dirigida a la totalidad de los valores podrá, una vez liquidada la oferta, exigir a los restantes titulares de acciones u otros valores afectados por la oferta su venta forzosa a un precio equitativo. De igual forma, cualquiera de los titulares podrá exigir del oferente que le compre la totalidad de sus valores a dicho precio*”.

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

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

²⁴ (i) Cotización afectada por dividendos o una operación societaria relevante; (ii) Cotización afectada por manipulación; (iii) Precio equitativo < Precio de cotización en fecha de adquisición; (iv) adquisición por un volumen no significativo en términos relativos y siempre que haya sido realizada a precio de cotización: precio más elevado pagado o acordado en las restantes adquisiciones del periodo de referencia; (v) adquisiciones del periodo de referencia incluyan alguna compensación: precio de la oferta no podrá ser inferior al más alto que resulte incluyendo el importe correspondiente a dicha compensación; (vi) que la sociedad afectada se encuentre, de forma demostrable, en serias dificultades financieras,

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

En el caso que nos concierne, debemos analizar (si bien no se esclarece en los hechos), qué porcentaje de accionistas aceptaron la OPA en el momento de su propuesta. Respecto al apartado a), el oferente no era titular del 90% que limita el artículo, sin embargo, desconocemos si un 90% de los titulares aceptó la compraventa. En este caso parece que no, pues si bien existe un Free float en la empresa, no existen certezas de que Caixa, por ejemplo, hubiese aceptado la OPA total.

El *Squeeze out*, en términos prácticos, permitiría a Punma adquirir el 100% del capital de Zapaterías Castilla mediante la compraventa forzosa de las acciones de aquellos socios que no desearan la OPA y entorpeciesen, mediante sus votos, el correcto funcionamiento de la sociedad. A efectos prácticos, esta alternativa ofrece a Punma la posibilidad de adquirir la totalidad de la empresa sin tener que lidiar con aquellos accionistas disidentes.

Por complementar, el art. 48 RD OPAS contempla el procedimiento a seguir para que Punma pueda llevar a cabo el *Squeeze-out*. A modo de resumen y más importante:

- (a) Tres meses desde la fecha del plazo de aceptación para ejercitarla.
- (b) Inclusión del *Squeeze-out* en el folleto explicativo de la oferta de OPA.
- (c) Difusión pública del *Squeeze-out*.
- (d) Asunción por parte de Punma de los gastos derivados del canje y liquidación de valores.

3. SECCIÓN C

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

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

Una vez finalizado el proceso, se reciben tres ofertas vinculantes. Don Santiago Castilla García, actual presidente del consejo de administración de Castilla Holding, S.A., convoca el consejo de administración para valorar las ofertas recibidas y decidir si interesa o no la venta. En dicha reunión se aprueba la venta a uno de los oferentes y se otorgan poderes a favor de uno de los consejeros para otorgar la correspondiente escritura de compraventa de participaciones sociales, que se firma ante notario unas semanas después.

En la siguiente reunión de la junta general de accionistas de Castilla Holding, S.A., el presidente del consejo de administración informa sobre los términos y condiciones en los que se ha llevado a cabo dicha venta. Algunos de los accionistas muestran su disconformidad con la operación.

Se procede a contestar a la siguiente sección mediante la emisión de un dictamen jurídico de carácter teórico-práctico en el que se analizarán, desde un punto de vista jurídico, aquellas cuestiones materiales de derecho y su definición a través de la doctrina y la jurisprudencia española, y desde un punto de vista práctico y transaccional, aquellas actuaciones, decisiones y elementos que se han llevado a cabo por parte del Consejo de Administración de la sociedad.

DICTAMEN JURÍDICO

10 de enero de 2022

Para: Grupo Castilla, (el “**Grupo**”), en atención a D. Santiago Castilla García

De: Jaime Grau Abogados

DICTAMEN JURÍDICO SOBRE LA APROBACIÓN DE LA OFERTA DE VENTA, EL OTORGAMIENTO DE LA ESCRITURA DE COMPRAVENTA Y LA FIRMA ANTE NOTARIO PÚBLICO POR PARTE DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE CASTILLA HOLDING S.A.

1. OBJETO DEL PRESENTE DICTAMEN

Por la mercantil Castilla Holding, S.A. (en adelante, “**Castilla Holding**”) se solicita asesoramiento a este despacho en relación con determinadas cuestiones que conciernen a la aprobación y ejecución de la venta de la participación en Honmas, S.L. (en adelante, “**Honmas**”) por parte del Consejo de Administración de la sociedad. En particular, se solicita la emisión de un Dictamen Jurídico en el que se analicen: (i) si la decisión de la venta ha sido adoptada por el órgano correspondiente y competente y las consecuencias de no haber sido aprobado el acuerdo por la Junta General; (ii) las posibles acciones de los accionistas disconformes contra las decisiones tomadas por el Consejo; (iii) la relación entre la Junta General y el Consejo de Administración así como las formas que puede adoptar este último órgano; (iv) la posibilidad de que la Junta General intervenga en los asuntos de gestión; y (v) la posibilidad de que un solo miembro del Consejo de Administración adopte decisiones unilateralmente en representación del consejo.

2. COMPETENCIA DEL ÓRGANO DE DECISIÓN DE LA VENTA. CONSECUENCIAS DE LA FALTA DE ACUERDO DE LA JUNTA

2.1 Identificación del tipo de operación: Consideración de Activo Esencial

Se analiza en primer lugar, el tipo de operación que se ha llevado a cabo y si esta puede encuadrarse dentro de las operaciones de activos esenciales de la sociedad. Para ello se procede a profundizar sobre el concepto de activo esencial y su regulación específica dentro de la legislación española. Bajo la rúbrica del art. 160.f) se define como activo esencial aquel activo: “*cuando el importe de la operación supere el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado*”. Sin embargo, esta redacción, así como la del art. 511 bis LSC para sociedades cotizadas, no ayuda a la hora de delimitar correctamente qué debe ser considerado activo esencial y en consecuencia que órgano societario estaría facultado para aprobar la operación.

La propia DGRN ya manifestó oportunamente que “*el hecho de que la norma se refiera a un concepto jurídico indeterminado - “activo esencial” - comporta evidentes riesgos de*

interpretación” (DGRN 11 de junio de 2015). La jurisprudencia no ha facilitado esta comprensión con sendas sentencias ciertamente incompatibles entre sí. Así, por ejemplo, la STS 285/2008 manifestó que el hecho de que el Consejo de Administración aprobase operaciones sobre activos esenciales: “*excede el tráfico jurídico de la normal de la empresa dejarla sin sus activos, sin autorización de la Junta General para este negocio extraordinaria*” pero al mismo tiempo desestimó la impugnación del acuerdo avalándose en poder de representación conferido al Consejo. Por otro lado, otras sentencias han manifestado, a nuestro juicio, correctamente, que la aprobación discriminada por parte del Consejo de Administración, sin previo acuerdo de la Junta General, sobre operaciones que modifiquen el objeto social o que recaigan sobre los activos esenciales conforman un supuesto de extralimitación de las facultades del Consejo de Administración (STS 117/2007, de 8 de febrero de 2007; STS 733/2006 de 6 de junio de 2006; y STS 426/2009 de 19 de junio de 2009).

La Doctrina, coherente y afortunadamente, ha consolidado, sin embargo, el carácter preponderante de la Junta General para decidir sobre aquellas operaciones que verdaderamente impacten, afecten o alteren la posición de los socios o la estructura de la sociedad confiriendo a la Junta General una posición jerárquicamente superior (soberanía) en relación al Consejo de Administración [22] [23].

2.2 Potenciales consecuencias de la falta de acuerdo de la Junta General

Una vez aclarada la nota de esencialidad del activo y la falta de competencia del Consejo de Administración, se procede a analizar las posibles consecuencias de la falta de acuerdo previo de la Junta General.

Por un lado, se deben de analizar las consecuencias en el ámbito interno de la sociedad, entre esta misma y sus administradores. Se plantean tres posibles consecuencias:

- (a) La concurrencia de causa justa por la cual se permita y se justifique la separación del cargo a aquellos administradores que llevaron a cabo dicha operación.
- (b) La posibilidad de impugnar el acuerdo del Consejo mediante la declaración de esencialidad del activo sobre la que se ha realizado la operación y por ende, la nulidad de la operación al no contar con el consentimiento de la Junta General.
- (c) El ejercicio de la acción de responsabilidad social que se tratará en el apartado siguiente.

Por otro lado, y desde un punto de vista externo, debemos hacer referencia a la eficacia del acuerdo del Consejo de Administración desde un punto de vista del adquirente de buena fe. El derecho español es, sin duda alguna, ciertamente garantista con el adquirente de buena fe, no solo a efectos mercantiles si no que el propio CC viene otorgando ciertas ventajas jurídicas a esta figura (i.e arts. 464 o 1473 CC, entre otros) suscitando un debate jurídico ciertamente interesante, en el que se plantea qué debe preponderar, si el interés del legislador en proteger la estructura societaria y las competencias *ex lege* atribuidas a la Junta General tras la vigencia del art. 160 LSC, o si deben prevalecer los derechos inherentes a aquella persona que suscribió el negocio jurídico con la verdadera intención de la efectiva adquisición del 40% de Honmans.

La doctrina no ha sido capaz de resolver esta cuestión, de forma que autores defienden la infracción de la norma por no haber sido la Junta General quién haya acordado la operación [24], mientras que otros autores como parecen inclinarse por la prevalencia del efecto externo del adquirente de buena fe [25].

2.3 Análisis de la transacción

Una vez asentado (i) el fundamento jurídico de la esencialidad del activo; y (ii) las posibles consecuencias internas frente a las externas de la falta de acuerdo de la Junta General, se procede a examinar y analizar la transacción objeto de este Dictamen.

En primer lugar y respecto al carácter esencial del activo que se ha procedido a enajenar. Se ha procedido a hacer una revisión de las últimas cuentas auditadas de Castilla Holding. En función de las cuentas obtenidas, es evidente que el 40% de las participaciones de Honmas, si bien no constituyen parte del objeto social y la estructura societaria, desde un punto empresarial superan el umbral del 25% planteado por el art. 160.f). En conclusión, sí se debe considerar el 40% de las participaciones sobre Honmas como activo esencial.

En segundo lugar, y en relación a si se debe preponderar el fundamento volitivo del tercero adquirente de buena fe sobre el interés mercantilista desprendido de la LSC, debemos concluir que no. En este sentido se matiza lo siguiente: si bien el carácter de buena fe puede conformar una justificación para la estimación del acuerdo del Consejo de Administración, debemos estudiar la realidad de la transacción ocurrida. En primer lugar, se ha procedido a hacer un estudio de los distintos poderes y acuerdos sociales en los que se les confiere facultades a los consejeros como apoderados de la sociedad, concluyendo que no se ha expresamente otorgado la facultad a estos de proceder a la venta de un activo esencial a favor de ninguno de ellos, ni la Junta General ha autorizado el otorgamiento de un poder especial a favor de Don Santiago Castilla García para comparecer ante Notario y otorgar la escritura por la cual se procedía a la venta de las participaciones en Honmas. Por otro lado, y desde un punto de vista mercantilista, el interés societario debe prevalecer sobre la voluntad del negocio jurídico contraído con terceros. En este sentido, gran parte de la doctrina que niega este hecho, parte del análisis efectuado por la ya citada STS 285/2008 de 17 de abril de 2008, en la que se contemplaba la validez del acuerdo, sin embargo, tras la nueva redacción de la LSC, el legislador ha optado por conferir expresamente facultades concretas a la Junta General, haciéndola competente para decidir sobre este tipo de operaciones.

3. ¿TIENEN LOS ACCIONISTAS DISCONFORMES CON LA OPERACIÓN LA POSIBILIDAD DE EJERCITAR ALGUNA ACCIÓN CONTRA DICHA DECISIÓN?, ¿PODRÍAN ÉSTOS RECLAMAR RESPONSABILIDAD A LOS ADMINISTRADORES?

Continuando con el análisis efectuado en el apartado anterior, los accionistas podrán ejercitar aquellas actuaciones indicadas en el apartado 2.2 a), b) y c). En concreto, y con el objetivo de focalizar el objeto del presente Dictamen, se hará un estudio de las opciones b) y c) puesto que la opción a) implica un análisis separado y detallado sobre la facultad de poder separar a los administradores de su cargo.

3.1 Impugnación de acuerdos del Consejo de Administración por parte de los socios

El art. 251 LSC legitima a los socios la impugnación de los acuerdos del Consejo de Administración, estableciendo como único requisito alcanzar un grado de representatividad del 1% del capital social suscrito²⁵. El plazo contemplado para esta acción, a tenor de lo dispuesto en el mismo art. 251 LSC será de 30 días, desde que se tuvo conocimiento del acuerdo aprobado. En este sentido, cabe apreciar, bajo las disposiciones de la LSC cuál debe ser el objeto de la impugnación para el caso objeto del Dictamen.

Pero, primeramente, se debe analizar qué implicaciones tiene la redacción actual del presente artículo. Parece contemplarse que bajo tenor del propio artículo y tal y como apunta la STS 61/2019 de 8 de febrero de 2019, solo será posible la impugnación de acuerdos sociales por el Consejo de Administración, excluyendo a aquellas otras formas de órgano de administración que pueda adoptar la sociedad o, de la misma forma, a administradores solidarios, únicos o mancomunados, incluyendo a su vez a consejeros, delegados o apoderados, que hayan tomado o una decisión por su propia cuenta, sin el consentimiento de la Junta. De esta forma y facilitando la información al cliente, la sociedad o los socios solo podría impugnar el acuerdo de venta a uno de los oferentes, sin que pueda ser objeto de la acción de impugnación, aquellos actos que haya llevado a cabo Santiago Castilla en su condición de consejero.

Una vez establecido que el único acuerdo impugnabile será aquel aprobado por el Consejo en relación a la aprobación de la oferta de venta, se debe identificar qué motivo es el más adecuado para proceder a la impugnación. El propio art. 251 LSC nos obliga a realizar, a efectos prácticos, una remisión al art. 204.1 LSC, en el cual se establecen las principales causas de impugnación de acuerdos sociales. Sin ánimo de abarcar todas y siguiendo la línea expuesta en el apartado anterior de este Dictamen, la más indicada será la vulneración del interés social y, subsidiariamente, de los estatutos.

Como se puede apreciar, y ateniéndonos a la transacción y a lo dispuesto en la LSC, los accionistas tendrán altas posibilidades de impugnar el acuerdo social acordado por el Consejo de Administración en base a la vulneración del interés social por el carácter esencial del activo enajenado.

²⁵ En caso de tratarse de una sociedad además cotizada, el art. 459.2 LSC amplía este porcentaje al 1/1000.

3.2 Acción de responsabilidad social

Por otro lado, el art. 241 LSC introduce y legitima a la sociedad y los socios a interponer la acción de responsabilidad social, estableciendo como límite, que no se opongan un número de socios representativos del 5% del capital social (art. 238.3 LSC). Se contempla esta acción, no solo para buscar la destitución o separación del administrador, si no que se busca que, debido a una conducta que he producido un daño dentro del patrimonio de la sociedad, el administrador responda por sus actos.

La propia acción de responsabilidad requiere de la concurrencia de ciertos requisitos, recogidos mayoritariamente en la jurisprudencia (STS 447/2010 de 22 de julio de 2010; STS 391/2021, de 25 de junio de 2021, entre otras), para que la interposición de dicha acción tenga como resultado su estimación. De esta forma, y para el caso que nos concierne, los socios deberán demostrar²⁶:

- (a) Que se ha producido un daño patrimonial: Esto puede ser la pérdida de las participaciones adquiridas enajenadas a un precio más bajo del que correspondía.
- (b) Que el daño haya sido producido por los administradores: No solo la adopción del acuerdo de venta, si no que la conducta de Santiago, aún calidad de apoderado es la que provocó la venta, y en consecuencia, el daño patrimonial.
- (c) Que el modo de proceder de los administradores fuese contrario a la ley: Sin entrar de nuevo, en el debate doctrinal sobre la prevalencia del adquirente de buena fe, y bajo la premisa en que la Junta General es el órgano competente para las operaciones de activo esencial, el órgano de administración vulneró las disposiciones legales, en concreto el art. 160.f) LSC por no concurrir consentimiento de la Junta General en la enajenación del activo esencial.
- (d) Que exista nexo causal entre el daño y la conducta: Sin duda, el hecho de aprobar la enajenación y que esta se realizase es causa del daño patrimonial producido.

Por lo tanto, y, en conclusión, los socios disconformes si podrán ejercitar el ejercicio de la acción de responsabilidad, pues se cumplen los requisitos contemplados para el ejercicio de esta y su más que posible éxito.

²⁶ Además de la concurrencia de estos requisitos, se deberá cumplir con todos aquellos requisitos formales recogidos en la LSC, en relación al acuerdo de la Junta para ejercitar la acción, a la propuesta de esta, a la aprobación del acuerdo social o a los requisitos del contenido del acuerdo social, requisitos externos al presente Dictamen, que deberán ser tratados independientemente.

4. EXPLICAR LA RELACIÓN ENTRE LA JUNTA GENERAL, EL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN (INDICANDO LAS DISTINTAS FORMAS QUE PUEDE ADOPTAR ESTE ÚLTIMO), EL CONSEJERO DELEGADO Y LOS APODERADOS.

El ordenamiento mercantil español es de base monista. Existe una dualidad latente de órganos sociales, sin embargo, el órgano de representación y gestión es el Consejo (en otras formas), mientras que la Junta General expresa la voluntad de la sociedad. Es decir, en este sistema monista sólo existen dos órganos, la Junta General y el Órgano de Administración, que es el órgano ejecutivo encargado de la gestión y representación de la sociedad.

Detallando en primer lugar la Junta General, esta viene regulada en los arts. 159 al 208 LCS, sin embargo, el art. 160 del mismo texto legal establece los asuntos en los que la junta tiene competencia exclusiva sin que haya lugar a la delegación de dichas facultades al órgano de administración, como, por ejemplo, la aprobación de las cuentas anuales, la aplicación del resultado y la aprobación de la gestión social o el nombramiento y separación de los administradores, entre otras.

En segundo lugar, el órgano de administración viene regulado en los art. 209 LSC en adelante. Es importante matizar que de acuerdo con el art. 210.1 del mismo precepto legal, la administración de la sociedad puede optar por un órgano unipersonal o pluripersonal, es decir, podrá ser un administrador único, varios administradores que actúen de forma solidaria o de forma conjunta, o un consejo de administración. Tanto en uno como en otro caso, y en virtud del principio mayoritario que rige la elección de los administradores, los miembros del órgano serán personas de la confianza de la mayoría. De la misma forma, el art. 124 RRM Además, en el caso de sociedades anónimas la forma de constitución del órgano de administración, según el debe venir definida en los estatutos de la sociedad.

La elección de un administrador único como órgano de administración es la opción más elegida por las sociedades limitadas y elegida por un porcentaje significativo de las sociedades anónimas. En este caso, todas las funciones del órgano de administración corresponden a la persona elegida para el cargo y en el caso de conflictos de intereses del administrador (art. 229 LSC) será la junta quien intervenga [26].

En el caso de una organización pluripersonal, cuando se determine que la responsabilidad es solidaria, cada uno de los administradores asume individualmente las funciones del órgano, sin necesidad, para que sus actos sean eficaces, de consultar ni acordar con los demás. Es decir, a cada administrador le corresponde el poder de representación, sin perjuicio de las disposiciones estatutarias o de los acuerdos de la junta sobre distribución de facultades, que tendrán un alcance meramente interno [27]. En este supuesto los socios apuestan por una mayor agilidad en la gestión. Así cada uno de los administradores solidarios podrá formular las cuentas anuales y presentar a la junta de socios para su aprobación. La ley no establece un número máximo de posibles puestos de administrador, aunque en este caso, como en el de administración mancomunada, no es razonable que aquel sea excesivo, por razones de sensata gobernabilidad de la compañía.

Por el contrario, la responsabilidad mancomunada exige el acuerdo entre todos los administradores, pero se fomenta el control recíproco entre los miembros del órgano para evitar el bloqueo en la toma de decisiones. En el caso de sociedades anónimas, cuando la administración se confíe de forma mancomunada a más de dos personas, se exige constituir un consejo de administración, de acuerdo con el art. 210.2 LCS. Esta exigencia, en cambio, no se establece para las sociedades limitadas, donde puede haber un número ilimitado de administradores mancomunados, aunque en este caso se limita el número de consejeros a doce (art. 242.2 LCS).

En ninguna de estas formas de administración es posible proceder a una delegación de facultades, regulada únicamente para el supuesto de órgano colegiado, el consejo de administración. Si resulta posible, en cambio, proceder a un reparto interno de facultades entre los miembros del órgano, de concretas tareas de gestión o de la supervisión de los actuado por los demás [28].

En el caso del consejo de administración, se trata de una forma de órgano de administración que goza de una regulación detallada, tanto de carácter general como para todas las sociedades de capital, regulada del art. 242 al 251 LCS, y para las sociedades cotizadas del art. 528 al 529 novodecies. Hay en cierto tipo de sociedades que se exige por ley, que el órgano de administración sea a través de consejo de administración, es el caso de las sociedades cotizadas o en el caso de sociedades anónimas especiales que operan en sectores regulados, como, por ejemplo, los bancos.

El consejo es un órgano de carácter colegiado, lo que supone el sometimiento del proceso de toma de decisiones a las reglas del denominado “método colegial”. El acuerdo debe ir precedido de una convocatoria, con la presencia de un número mínimo de consejeros, y previa deliberación, ser adoptado por mayoría. Esta manera de actuar facilita, teóricamente, que los acuerdos sean correctamente ponderados por una pluralidad de sujetos, que pueden aportar, a través de la deliberación, distintos puntos de vista para lograr una decisión correcta. Para la válida adopción de acuerdos, el consejo debe ser convocado por el presidente o por quien haga sus veces [29].

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

Para garantizar el buen funcionamiento del consejo de administración y evitar que surjan conflictos la ley considera indelegables ciertas funciones reguladas en el artículo 249 bis, entre

ellas está la formulación de cuentas anuales y su presentación a la junta general o el nombramiento y destitución de los consejeros delegados de la sociedad, entre otras.

Finalmente, el consejo de administración al igual que las demás modalidades de órgano de administración, puede otorgar apoderamientos generales o singulares a una tercera persona, aunque se debe tener en cuenta el artículo 209 LSC que establece que la gestión y la representación de la sociedad es competencia de los administradores en los términos establecidos en la propia ley. La competencia para nombrar apoderados recae en exclusiva o bien al propio órgano de administración o bien a otro apoderado de la sociedad que haya sido expresamente facultado para ello, pudiendo ser una persona física o jurídica.

El régimen de responsabilidad de los apoderados se encuentra regulado en los artículos 1709 CC como una responsabilidad civil de mandatario, es decir, el apoderado responde de los daños y perjuicios causados en caso de no realizar el encargo o realizarlo de manera indebida.

En definitiva y a modo de resumen para que queden más claras las diferencias entre el consejero delegado y el apoderado, el primero de ellos sólo puede nombrarse cuando el órgano de administración se confíe en un consejo, en el caso de que ostentara el poder de representación de la sociedad, se extendería frente a terceros, debe ser consejero para poder ser consejero delegado, la pérdida de la condición de consejero implica la pérdida del cargo de delegado, se requiere la aceptación del consejero delegado para la inscripción de su nombramiento y la inscripción del acuerdo de delegación de facultades en el Registro Mercantil es constitutiva, es decir, el acuerdo no surte efectos hasta su inscripción en el mismo.

En cambio, el apoderado puede nombrarse en cualquier tipo de órgano de administración, independientemente de cuál sea su estructura, se le atribuye la representación voluntaria de la sociedad, con los límites que figuran en el poder que se le otorga, oponibles frente a terceros, la pérdida de condición de delegado no implica la pérdida de apoderado y la inscripción en el Registro Mercantil no es constitutiva.

5. ¿PUEDE LA JUNTA GENERAL INTERVENIR EN ASUNTOS DE GESTIÓN?

Si bien se ha confirmado antes, que la Junta General expresa la voluntad de la sociedad, mientras que el órgano de administración posee facultades de gestión y representación de esta, el art. 161 LSC establece ciertas situaciones en las que la Junta General sí puede participar en los asuntos de gestión. En este sentido: “*Salvo disposición contraria de los estatutos, la junta general de las sociedades de capital podrá impartir instrucciones al órgano de administración o someter a su autorización la adopción por dicho órgano de decisiones o acuerdos sobre determinados asuntos de gestión, sin perjuicio de lo establecido en el artículo 234*”. Bajo esta rúbrica, se persigue atribuir a la Junta General la competencia de actuar o pronunciarse acerca de ciertas decisiones que, aunque deban ser encuadradas dentro del ámbito de gestión de la sociedad y cuyo desarrollo corresponde al Consejo de Administración, sin embargo, afectan de manera más que relevante a la posición de los accionistas y/o la estructura societaria, con la consecuencia de requerir de estos un pronunciamiento sobre el tipo de operaciones.

La atribución del poder de impartir instrucciones al órgano de administración, sin duda alguna, faculta a los socios a participar directamente en la administración y gestión de la sociedad. Y este poder o competencia nace fruto de la ley, es una competencia *ex lege*, con la posibilidad de delimitación de dicha facultad con la regulación de las competencias de gestión en los estatutos. Los estatutos pueden pues, limitar la facultad general contemplada en el art. 161 LSC, sin embargo, no podrán limitar aquellas facultades que la ley expresamente reconoce como competencia de la Junta General, que se centran, sobre todo, en aquellas contenidas en el art.160 LSC. Así lo confirma la DGRN en su resolución del 25 de abril de 1997 en la que otorgaba validez a aquella cláusula estatutaria en la que se otorgaban facultades a la Junta General para ciertos actos a través de los cuales se realizaba el objeto social, sin que esta fuese oponible frente a terceros de buena fe.

De esta forma, existen dos vías por las cuales se accede a la competencia de gestión. O bien a través de instrucciones al órgano de administración, o bien a través de someter ciertas actividades especiales a su aprobación. Así encontramos, por ejemplo, aquellas operaciones exclusivamente fruto de la competencia, como las recogidas en el ya mencionado art. 160 LSC.

A su vez, existen ciertos artículos a lo largo de la LSC que otorgan facultades a la Junta para situaciones específicas. Entre ellos se puede destacar:

- (a) Art. 72 LSC: “*Las adquisiciones de bienes a título oneroso realizadas por una sociedad anónima desde el otorgamiento de la escritura de constitución o de transformación en este tipo social y hasta dos años de su inscripción en el Registro Mercantil habrán de ser aprobadas por la junta general de accionistas si el importe de aquéllas fuese, al menos, de la décima parte del capital social.*”
- (b) Art. 162 LSC: “*En la sociedad de responsabilidad limitada la junta general, mediante acuerdo concreto para cada caso, podrá anticipar fondos, conceder créditos o préstamos, prestar garantías y facilitar asistencia financiera a sus socios y administradores*”.

- (c) Art. 220 LSC: “*En la sociedad de responsabilidad limitada el establecimiento o la modificación de cualquier clase de relaciones de prestación de servicios o de obra entre la sociedad y uno o varios de sus administradores requerirán acuerdo de la junta general*”.

Por último, se plantea en el presente Dictamen si es posible plantear la asunción por parte de la Junta General la facultad de representación de la sociedad. El art. 161 LSC despeja esta posibilidad no admitiendo en su redacción todas aquellas facultades que impliquen el poder representar y actuar en nombre de la sociedad en ciertos actos. De esta forma, se despeja o toda duda legal posible, excluyendo la facultad de representación.

6. ¿PUEDE UN MIEMBRO DE UN CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN ADOPTAR DECISIONES UNILATERALMENTE EN REPRESENTACIÓN DEL CONSEJO? RAZONE SU RESPUESTA.

Se procede en última instancia a indicar si sería posible la delegación de facultades para que este actúe individualmente en nombre de la sociedad. Stricto sensu, un único miembro del Consejo de Administración no podrá representar ni actuar por su propia cuenta y voluntad, en nombre del resto del órgano de administración. El art. 249 LSC establece un mecanismo por el cual sí se permite la delegación a uno de sus miembros. En este sentido, dispone el artículo: *“Cuando los estatutos de la sociedad no dispusieran lo contrario y sin perjuicio de los apoderamientos que pueda conferir a cualquier persona, el consejo de administración podrá designar de entre sus miembros a uno o varios consejeros delegados o comisiones ejecutivas, estableciendo el contenido, los límites y las modalidades de delegación.”*

Sin embargo, esta delegación, cuando tiene carácter permanente o cuando se le atribuyan facultades ejecutivas (ya sea en condición de consejero ejecutivo o en virtud de otro contrato), le LSC impone la obligatoriedad de contar con la aprobación de la Junta General o del propio Consejo de Administración. Concretamente, serán necesarios los votos de 2/3 de la Junta General para el caso de una delegación permanente (art. 249.2 LSC) y/o 2/3 del Consejo de Administración para el caso de funciones ejecutivas (art. 249.3 LSC). Por otro lado, el art. 249 bis LSC plantea un listado de facultades que no podrán ser delegables de ninguna forma a forma a ningún miembro individual.

De este análisis podemos extraer varias conclusiones:

- (a) Individualmente, ningún miembro del consejo podrá actuar y tomar decisiones unilateralmente.
- (b) Para que aplique el régimen de delegación, debe de realizarse una designación expresa a favor de ese miembro.
- (c) Para el caso de facultades permanentes o facultades ejecutivas se deberá contar con los regímenes de mayorías contemplados en el art. 249 LSC.
- (d) Caso distinto es el otorgamiento de poderes a favor de alguno de los miembros. En ese caso, sí estaría facultado para actuar en nombre y representación de la sociedad, para aquellas actuaciones y con las facultades limitadas a las establecidas en el poder.
- (e) Para el caso del desempeño de funciones ejecutivas o adquisición de la condición de consejero delegado, será necesario la celebración de un contrato entre el consejero y la sociedad en el que se deberá regular expresamente la retribución por las facultades ejecutivas a realizar, así como otras cláusulas recogidas en el art. 249.4 LSC.

CONCLUSIONES

- Bajo los términos de la Transacción, lo más recomendable para el Grupo es proceder mediante una escisión parcial, transfiriendo su división a una nueva sociedad creada, sobre la cual se realizará una compraventa de las participaciones representativas del 30% del capital social, por parte del Fondo, y a través del empleo de una LBO.
- Existe un riesgo alto de que Escisión Newco sea responsable por el procedimiento sancionador en el que incurrió Calzados Deportivos. Una forma de mitigar ese riesgo es defender, bajo el principio de personalidad de las penas, que la división no tuvo nada que ver en adquisición de los fondos. Por otro lado, el Fondo, es raro que asuma algún tipo de responsabilidad bajo la modalidad de operación escindida, respondiendo Spanish Bidco hasta el límite máximo de su capital aportado.
- Existe un riesgo elevado de que el trabajador pueda impugnar cualquier causa de despido por aquellas normas relativas a la sucesión de empresa y al cambio de titularidad. Se recomienda establecer una cláusula de protección, delimitando quién deberá responder y por qué cantidad.
- El régimen fiscal de la escisión parcial permite el diferimiento del pago de los tributos. La compraventa de participaciones es fiscalmente más favorable que la compra de activos por la doble imposición a las rentas generadas derivadas de la transmisión.
- Los acreedores gozarán de la facultad de derecho de oposición, impugnación de acuerdos y exigencia de responsabilidad para impugnar aquellas operaciones que lesionen sus créditos.
- La Junta General será el órgano encargado de aprobar la modificación estructural
- La omisión del derecho de suscripción preferente puede derivar en la nulidad por infracción legal y declarar nulo el acuerdo por el cual se realiza la ampliación.
- La Junta es el órgano competente para llevar a cabo la exclusión de derecho de suscripción preferente.
- Es posible realizar un descuento en el precio de cotización de las acciones y suprimir en derecho de suscripción preferente.
- El nombramiento de más de la mitad de los miembros del consejo de administración implica la obligación de lanzar OPA.
- La Junta General es competente para las operaciones en relación con el activo esencial.
- Los socios podrán impugnar a través de la acción de responsabilidad social.
- Para algunos casos, la Junta General está facultada para la intervención en asuntos de gestión.
- Salvo apoderamiento o contrato por el cual se asumen responsabilidades ejecutivas, los consejeros no podrán realizar acciones unilateralmente.

BIBLIOGRAFÍA

- [1] Duque Domínguez J. (1998), La escisión de las sociedades anónimas.
- [2] Conde Tejón, A. (2000) Diferencias entre segregación, escisión parcial y aportaciones no dinerarias.
- [3] Erlaiz Coteló, I. (2006) Las operaciones de Leveraged Buy Outs (LBOs).
- [4] Gonzalez-Gallarza Graniuzo, J.A. (2008): La financiación de adquisiciones y otras formas de apalancamiento financiero.
- [5] Álvarez Arjona, José M. y Carrasco Perera, A. (2010): Adquisiciones de empresas.
- [6] Sebastián Quetglás, R. (2018) Manual de fusiones y adquisiciones de empresas.
- [7] Beltrán Gomez, E. (2012): Esquemas de adquisición de empresas.
- [8] Álvarez Royo-Vilanova (2015): La nueva competencia de la junta general sobre activos esenciales.
- [9] López Rodríguez, Juan (2005): Comentarios a la Directiva del régimen fiscal de reorganización de empresas.
- [10] Ramos Vázquez, I. (2005): El principio de responsabilidad de la pena en el Derecho Histórico Castellano.
- [12] Barios García, M. (2017) Esquemas de adquisiciones de empresas.
- [13] García perrote, I. (2017) Manual del derecho del Trabajo.
- [14] Sanfrutos Gambín, E. (2013): Impuesto de Sociedades, régimen general.
- [15] Sanfrutos Gambín, E. (2013): Impuesto de Sociedades, régimen general.
- [16] García Cruces, J.A (2021) Comentarios a la Ley de Sociedades de Capital, tomo III
- [17] Espinós Borrás, A. (2007) Impugnación de acuerdos sociales.
- [18] Alonso Ledesma, C. (2022) La fusión y escisión en tratado de derecho comunitario europeo.
- [19] Guasch Martorell, R. (1993): Modificaciones estructurales de las sociedades según la Dirección General de Registros y Notariados
- [20] Ruibal Pereira, L.M. (1997) Concepto y régimen jurídico de la operación de rama de actividad
- [21] Recalde Castells, A. (2015) La posición del socio y las nuevas competencias de la Junta General; en particular en las sociedades cotizadas.
- [22] Recalde Castells, A. (2015) Distribución de competencias en materia de gestión entre los órganos de sociedades de capital.

[23]:cabanas Trejo, R. (2015) Activos esenciales y competencia de la Junta general de los socios

[24] Alcalá Díaz, M^a. A, *Ámbito de aplicación y consecuencias del incumplimiento del art. 160.f) LSC*

[25] Guerrero Lebrón, M^a.j (2020) Competencia de la Junta General sobre la disposición de activos esenciales.

LEGISLACIÓN

Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil. Publicado en el *Boletín Oficial del Estado «Gaceta de Madrid»* núm. 206, de 25 de julio de 1889.

Recuperado en <https://boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1889-4763>

Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal. Publicado en el *Boletín Oficial del Estado* núm. 281, de 24 de noviembre de 1995. Recuperado en <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1995-25444>

Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores. Publicado en el *Boletín Oficial del Estado* núm. 255, de 24 de octubre de 2015. Recuperado en <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2015-11430>

Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades. Publicado en el *Boletín Oficial del Estado* núm. 288, de 28 de noviembre de 2014. Recuperado en <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2014-12328>

Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Publicado en el *Boletín Oficial del Estado* núm. 82, del 4 de abril de 2009. Recuperado en <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2009-5614>

Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. Publicado en el *Boletín Oficial del Estado* núm. 255, de 24 de octubre de 2015, páginas 100356 a 100541 (186 págs.). Recuperado en <https://boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2015-11435>

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Publicado en el *Boletín Oficial del Estado* núm. 161, del 3 de julio de 2010. Recuperado en <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544>

JURISPRUDENCIA

Sentencias del Tribunal Supremo

STS 391/2021, de 25 de junio de 2021

STS 61/2019 de 8 de febrero de 2019

STS 447/2010 de 22 de julio de 2010

STS 426/2009 de 19 de junio de 2009

STS 285/2008 de 17 de abril de 2008

STS 117/2007, de 8 de febrero de 2007

STS 733/2006 de 6 de junio de 2006

Sentencias de la Audiencia Nacional

SAN 3210/2014 de 14 de julio 2014

Sentencias de la Audiencia Provincial

SAP Barcelona del 11 de Junio de 2019

SAP Madrid del 19 de Noviembre de 2010

Resoluciones de la Dirección General del Registro y Notariado

Resolución de la DGRN 11 de junio de 2015

Resolución de la DGRN 25 de abril de 1997