



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

**Máster Universitario en Acceso a la Abogacía**

---

**Caso práctico para el Trabajo Fin de  
Máster Especialidad Derecho de la  
Empresa**

*Blanca Pardo Pilo*

**Madrid, 10 de enero de 2022**

## **Informe sobre la situación del grupo Castilla**

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.

## Índice

Introducción \_\_\_\_\_ Pág. 4

Sección A- Adquisición del 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf. Elección de la estructura de la operación y proceso \_\_\_\_\_ Pág. 5

Sección B – Inversión externa en Zapaterías Castilla, SA. Mención especial al derecho de suscripción preferente y la toma de poder de la sociedad \_\_\_\_\_ Pág. 24

Sección C- Sobre la desinversión en Honmas, SL. Adecuación de la decisión a derecho y análisis del proceso de toma de decisiones en el seno de la sociedad \_\_\_\_\_ Pág. 30

Conclusiones \_\_\_\_\_ Pág.39

## **Introducción**

El grupo Castilla es un grupo empresarial dedicado a la actividad de fabricación y venta calzado, que cuenta con gran experiencia y reconocimiento en el sector. Debido a su crecimiento y a la necesidad de llevar a cabo la modernización y profesionalización de la empresa, en los últimos años han surgido para el grupo grandes oportunidades de inversión.

A lo largo del siguiente informe se irán resolviendo los puntos más importantes que se nos plantean entorno a la situación del grupo Castilla. El escrito está dividido en tres secciones (A, B y C). En la “Sección A” se apreciarán las posibilidades de adquisición del 30% de la división de Zapaterías Castilla, SLU, dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf, analizando a fondo las diferentes estructuras de inversión y el proceso necesario para llevar a cabo la operación. La “Sección B” tratará sobre las posibilidades de inversión externa en el capital de la sociedad anónima cotizada Zapaterías Castilla, SA, haciendo mención especial a las posibilidades de exclusión del derecho de suscripción preferente y analizando las consecuencias de la toma de control de la sociedad. En la “Sección C” se pasará a estudiar la desinversión de Castilla Holding, SA en Honmas, SA, analizando la adecuación a derecho de la decisión adoptada, así como el proceso de toma de decisiones dentro de la sociedad.

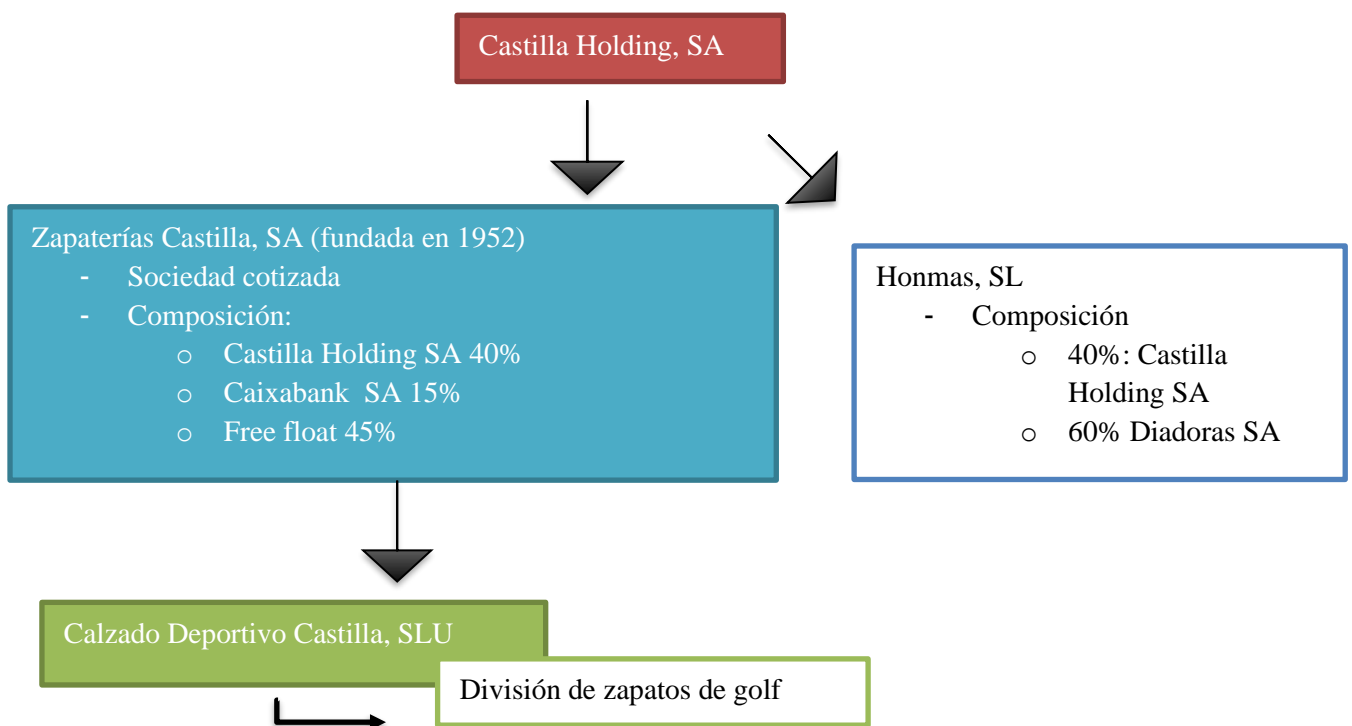
Finalmente se exponen las conclusiones sobre las cuestiones presentadas.

**Sección A- Adquisición del 30% de la división dedicada a la fabricación y venta de zapatos de golf. Elección de la estructura de la operación y proceso**

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.

Para ver las opciones que tendrían los nuevos inversores, el primer paso es entender la estructura del grupo Castilla. En el siguiente esquema, se resume visualmente la situación actual.



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

Calzado Deportivo Castilla, S.L.U es la sociedad dentro de la cual se incardina la división dedicada a zapatos de golf. Como esta división no tiene aún personalidad jurídica propia, sería necesario establecer el vehículo jurídico que ayude tanto al fondo inversor como al grupo Castilla a conseguir los objetivos propuestos de la manera más ventajosa. Para ello, se proponen tres opciones:

1. Escisión parcial de la sociedad Calzado Deportivo Castilla S.L.U, de forma que el fondo pase a adquirir el 30% de las acciones de la nueva sociedad. Esta operación se regula en el artículo 70 de la Ley de Modificaciones Estructurales (en adelante LME).
2. Segregación de unidad productiva (la subdivisión de golf), para conseguir una nueva sociedad. Así, el fondo entrará dentro de su capital social con una participación del 30%. La segregación se regula en el artículo 71 LME.
3. Creación de una nueva sociedad, a la que la empresa Zapaterías Castilla, SA aporta la rama de actividad relativa a la división de zapatos de golf, para que, posteriormente, el fondo pase a comprar el 30% del capital social. La rama de actividad se incluiría en el patrimonio de la nueva sociedad por medio de una aportación no dineraria al capital social y seguiría las reglas de esta operación (art. 63 ss. Ley de Sociedades de Capital, en adelante LSC). La operación de aportación de rama de actividad se regula en el artículo 76.3 de la Ley de Impuesto sobre Sociedades (en adelante LIS).

La diferencia entre las dos primeras estructuras es la titularidad de las acciones una vez consumada la operación. En el caso de la escisión parcial, son los socios los que reciben el número de acciones o participaciones que les corresponda, mientras que, en el caso de la segregación, es la propia sociedad originaria la que recibe las acciones, participaciones o cuotas de la sociedad beneficiaria.

Entre la escisión, segregación y la aportación no dineraria, la diferencia radica en que, en las dos primeras, la transmisión de las masas patrimoniales se efectúa en bloque, mientras que, en la aportación de rama de actividad, la transmisión se efectuaría con carácter singular para cada uno de los elementos que integran el ramo de actividad. Estas diferencias vienen recogidas en

jurisprudencia consolidada, tal y como recoge, entre otras, la Sentencia del Tribunal Supremo (en adelante STS) de 30 de enero de 2006, que dice que la segregación se diferencia de la fusión y de la escisión total en que la sociedad que se segrega no se extingue; además de que no son sus socios, sino ella misma, la que recibe en contraprestación las acciones o participaciones de la beneficiaria.

En el caso de la aportación no dineraria de la rama de actividad, no se transmiten los bienes por sucesión universal (como era en el caso de la escisión parcial y la segregación), sino por medio de sucesión particular. La diferencia entre la sucesión particular y la universal, es que en la sucesión universal se sustituye el titular del patrimonio, por el contrario, en la sucesión particular, cada uno de los elementos se transmite de manera individual, y no “en bloque”, aunque formen parte de este conjunto de que se compone el patrimonio. Por lo tanto, esta operación podría conllevar para el fondo inversor una problemática mayor que las anteriores, ya que las deudas, por ser aplicable el régimen de las transmisiones ordinarias, hacen que cada transmisión particular, deba ser autorizada por su acreedor.

Al hilo de la tercera opción propuesta, (aportación de rama de actividad) puede surgir la duda de qué se entiende por rama de actividad. La respuesta a esta pregunta se encuentra en el artículo 76. 2.1º de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (en adelante LIS), donde se detalla que, se entenderá por rama de actividad el conjunto de elementos patrimoniales que sean susceptibles de constituir una unidad económica autónoma, capaz de funcionar por sus propios medios.

En este punto podríamos dudar si la división de zapatos de golf podría formar una unidad económica autónoma, por lo que, para profundizar en la cuestión, pasamos a estudiar la delimitación que doctrina y jurisprudencia han hecho de esta figura.

Así, vemos que la unidad económica puede constituir una organización simple o compleja, y además, puede ser potencial o actual. Por lo tanto, el concepto de unidad económica no se identifica necesariamente con el de empresa, siendo lo relevante en este caso reconocer una cohesión y organización interna en los elementos que la integra, que sea adecuada para desarrollar la actividad económica a la que están destinados. Tomando en consideración todo lo anterior, vemos que debe mantenerse un criterio flexible en la interpretación del concepto unidad económica, siendo, en todo caso el límite, el punto en el que únicamente exista

transmisión de un conjunto de bienes que, *per se*, no tenga ningún tipo de autonomía productiva propia (por ejemplo, la transmisión de *stocks* o mercaderías).

Existe también un sector de la doctrina, (especialmente encabezado por Registradores y notarios) que se pregunta si la aportación de rama de actividad no sería sustancialmente igual a la segregación, de forma que no podría realizarse la transmisión de un conjunto de bienes por medio de aumento de capital o aportación no dineraria en la constitución de una nueva sociedad, sino que habría que seguir el procedimiento específicamente previsto para las modificaciones estructurales. Sobre este asunto trata la resolución de la Dirección General del Registros y del Notariado (en adelante DGRN) del 22 de julio de 2016, que resolvió dicha problemática estimando que era posible la aportación de rama de actividad mediante aportación no dineraria sin que sea obligatorio aplicar las normas que rigen la segregación como modalidad de escisión, basándose en las diferencias sustanciales entre las dos figuras que hemos detallado con anterioridad.

Con todo, en este caso no tenemos mucha más información sobre los bienes, elementos y activos que componen la división de zapatos de golf, pero podría suponerse que la misma contará con maquinaria específica para la fabricación, además de marcas posicionadas en el mercado o incluso empleados dedicados únicamente a ella. Así pues, parece claro que la división de zapatos de golf constituye una unidad económica autónoma, capaz de funcionar por sus propios medios y, por tanto podría ser transmitida utilizando cualquiera de las opciones propuestas, incluida la aportación no dineraria de rama de actividad a una nueva sociedad.

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

Si la forma jurídica que se utiliza finalmente es la segregación o la escisión, ello conllevaría la transmisión universal del patrimonio de la sociedad, por lo que, como se ha visto en el punto anterior, tanto los bienes productivos como la hipotética responsabilidad que pudiese surgir en el futuro pasarían a la sociedad beneficiaria.



Sin embargo, si la forma elegida es la aportación de una rama de actividad, la responsabilidad se transmite por sucesión particular. De esta forma, la responsabilidad penal de la sociedad anterior no podrá pasar a la sociedad receptora de la unidad productiva o rama de actividad.

Para analizar el riesgo de que el negocio objeto de la adquisición herede la eventual responsabilidad penal, podemos diferenciar entre i) la responsabilidad penal, por una parte, y ii) el cumplimiento de la pena por otro.

- i) Con respecto a la responsabilidad penal y las modificaciones estructurales, en el artículo 130.2 del Código Penal (en adelante, CP), se detalla que en la transformación, fusión, absorción o escisión de una persona jurídica no extingue su responsabilidad penal, sino que esta se traslada 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. Además, también se prevé la posibilidad de que el Juez o Tribunal puedan 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.

Por lo tanto, en este caso, si se produce una escisión o una segregación, la responsabilidad penal no se extingue, sino que se trasladará proporcionalmente a la nueva sociedad, cosa que no sucederá en el caso de que se opte por la transmisión de rama de actividad.

- ii) Con respecto al cumplimiento de la pena, se aprecia que, si sobre el patrimonio de la sociedad escindida o la sociedad absorbida pesaba una pena de carácter patrimonial (por ejemplo una multa), esta se trasladará automáticamente con la escisión o segregación a la sociedad beneficiaria de la operación.

Podría parecer que en este caso el traslado de la pena entraría en contradicción con el principio de personalidad de las penas (según el cual, una persona no puede ser responsable penalmente de delitos ajenos), sin embargo, al ser el régimen jurídico de las personas jurídicas diferente del de las personas físicas, no habría afectación negativa a los valores que están detrás del principio de personalidad de la pena, ya que, aunque formalmente estaría respondiendo una persona jurídica diferente, esta, al ser sucesora universal de todo el patrimonio de la anterior, no puede desligarse íntegramente de la personalidad culpable de su sucesora. Esto es así, porque, como hay sucesión universal entre personas jurídicas, el patrimonio de la sociedad original

no ha desaparecido, sino únicamente ha cambiado de titular, por lo que la nueva titular será responsable en los mismos términos que la titular originaria. En este punto es irrelevante que tras la operación existan nuevos socios en la persona jurídica resultante, ya que estos socios serán protegidos en base al art. 130 CP, donde, como hemos visto, se atribuye al juez una facultad de moderación del traslado de la pena, en función de la proporción que la persona jurídica responsable del delito guarde con la resultante.

La responsabilidad civil asociada, prevista en los artículos 109 ss CP, existirá cuando del delito que una persona física o jurídica es criminalmente responsable, se derivaren daños o perjuicios. La responsabilidad penal de la persona jurídica llevará además consigo la responsabilidad civil de forma solidaria con las personas físicas que fueron responsables de los hechos, en los términos establecidos en el artículo 110 CP.

Así, la responsabilidad civil derivada de delito de la persona jurídica comprende:

- La restitución.
- La reparación del daño.
- La indemnización de perjuicios materiales y morales.

En este caso, si se decide crear una nueva compañía a la que se añade la rama de actividad como aportación no dineraria, no se traspasaría la responsabilidad penal de la forma prevista en el artículo 130 CP a la nueva sociedad, por lo que, al no haber responsabilidad penal, la transmisión de la responsabilidad civil asociada tampoco sería procedente.

Para analizar correctamente el riesgo para el grupo Castilla, cabría asimismo preguntarse si es posible la transmisión de responsabilidad penal a otras de las sociedades del grupo. En la circular (1/2011) de la RPPJ, la Fiscalía General del Estado (en adelante FGE) sentaba el criterio de que la responsabilidad de las sociedades pertenecientes a un grupo de empresas se extendía a todo el grupo. En concreto, se establece que la sociedad podría también responder cuando su administrador sea otra persona jurídica a la que le sea, por su parte, de aplicación el art. 31 bis del Código Penal.

Por lo tanto, en este caso si que cabe la atribución de responsabilidades en cascada dentro del grupo de sociedades, de forma que las penas que no se pudieran ejecutar frente a Calzado

Deportivo Castilla, SLU, se podrían trasladar a las otras personas jurídicas que sean parte del mismo grupo.

Para valorar la viabilidad de la extensión de la responsabilidad habría que examinar dos requisitos:

- Si la acción penal puede dirigirse directamente contra la persona jurídica administradora o socia, además de contra la persona jurídica infractora y
- Si se puede considerar que los patrimonios de cada una de las sociedades que forman el grupo de sociedades funcionan como un solo patrimonio a estos efectos.

Si esto fuese así, deben ser considerados como un solo patrimonio a efectos de responsabilidad y serían aplicables las reglas del levantamiento del velo, con el objetivo de evitar que se utilice la personalidad jurídica de la sociedad como un medio o instrumento defraudatorio, o con un fin fraudulento.

Con todo lo anterior, la alternativa más beneficiosa para mitigar el riesgo de transmisión es optar por la creación de nueva sociedad a la que se aporte la división de golf como aportación no dineraria de rama de actividad, ya que, en este caso, sería transmisión particular, no universal, por lo que no se aplicarían las previsiones del artículo 130.2 LME. El único riesgo que existiría en ese caso sería la extensión de responsabilidad dentro del grupo de empresas a través del levantamiento de velo (doctrina que en la práctica se aplica de forma tasada y muy restrictiva), por lo que el riesgo para el fondo inversor sería mínimo.

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

Al ser empleados de Calzado Deportivo Castilla, SLU pueden reclamar en su condición de tales, ya que en este caso se presenta una sucesión de empresa, regulada en el artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores (en adelante ET).

En este precepto se recoge que el cambio de titularidad de una empresa o de una unidad productiva autónoma no extinguirá por sí mismo las relaciones laborales que se venía manteniendo con sus empleados, sino que el nuevo empresario quedará subrogado en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social del anterior. Se detalla también que se considerará sucesión de empresa en los casos en los que la transmisión afecte a una entidad económica, entendida como un conjunto de medios organizados a fin de llevar a cabo una actividad económica, o una actividad esencial o accesoria a esta.

Además, en el punto tercero de este artículo, se establece que en las transmisiones que tengan lugar por actos inter vivos, responderán ambas sociedades (la que aporta y la que recibe) solidariamente durante tres años de las obligaciones laborales nacidas con anterioridad a la transmisión y que no hubieran sido satisfechas. Además de responder solidariamente de las obligaciones nacidas con posterioridad a la transmisión, cuando ésta fuese declarada delito.

Al hilo de esto, vemos que también en sede concursal, se establece en el artículo 221 del Texto Refundido de la Ley Concursal (en adelante TRLC), que, en caso de enajenación de unidad productiva, se considerará que existe sucesión de empresa tanto a efectos laborales como de seguridad social.

Los miembros de la familia Castilla que además son trabajadores podrían ejercer presión con respecto a la división de golf transmitida votando en contra de la propuesta de modificación estructural en la junta de accionistas, sin embargo, por la estructura del grupo, para formalizar la venta de la división de golf, únicamente sería necesaria la voluntad del socio único, que, en último momento, será formada en el seno del órgano de administración de la mercantil Zapaterías Castilla, SA, y no por sus socios, por lo que el poder de presión de los trabajadores como socios es nulo, siendo únicamente relevante el riesgo derivado de la potencial existencia de responsabilidad solidaria derivada de la sucesión de empresa.

Para evitar o mitigar los riesgos, la mejor solución sería extinguir los contratos de trabajo con anterioridad a la operación, para que de esta forma no pueda existir la sucesión de empresa que recoge el artículo 44 ET, siendo únicamente aplicable el apartado tercero del artículo, que recoge la posibilidad de comunicación de responsabilidad tres años de las obligaciones laborales nacidas con anterioridad a la transmisión que no hubieran sido satisfechas. Sin embargo, no parece que esta sea una opción probable, ya que el grupo Castilla es en esencia

un grupo familiar, y hay muchas posibilidades de que se rechacen las propuestas de despido de estos miembros.

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

La principal diferencia es que al adquirir directamente activos y/o acciones/ participaciones, el inversor pasa a formar parte de una empresa ya creada, siendo parte de su accionariado, ya que lo que se transmite de un patrimonio a otro son los bienes o acciones concretos. Sin embargo, al producirse una modificación estructural, existe un cambio en el contrato social de la compañía, de forma que una parte del patrimonio de la sociedad pasa a tener nuevos titulares.

Así, en el caso de la venta de activos o acciones, la operación ocurre fuera de la estructura social, y son los socios que los adquieren los que se “amoldan” a la sociedad, al entrar a formar parte de otra estructura social, (ya sea una sociedad preexistente o creada *ad hoc*), mientras que las modificaciones estructurales serían operaciones societarias, que tienen lugar dentro de la estructura de la propia sociedad, por lo que podría decirse que es la estructura de la sociedad la que se “adapta” a las nuevas necesidades de los socios.

Para apreciar las diferencias, es relevante entender que un patrimonio puede sufrir dos tipos de modificaciones:

- Puede sufrir modificaciones en su composición, que son las modificaciones producidas por la capacidad de los patrimonios para ser parte de relaciones jurídico-patrimoniales. Estas pueden estructurarse por vía de enajenación, adquisición de bienes y derechos, por generación de créditos o contracción de deudas, por la celebración de contratos o por generación de vínculos jurídicos de cualquier clase sobre estos patrimonios. En tales modificaciones, lo que es objeto de transmisión particular es la propiedad de los bienes singulares o los derechos reales sobre bienes singulares. Es decir, se entablan relaciones jurídicas de las que el sujeto es el patrimonio.

- El otro tipo de modificaciones que pueden sufrir los patrimonios tienen su base en la modificación de su titularidad, esto es, la transmisión completa del mismo (como hemos visto, esto es esencialmente la sucesión universal). El artículo 22 LME describe la fusión diciendo que a través de la absorción o la creación de una nueva sociedad se transmite en bloque el patrimonio de un sujeto de derecho. Por lo tanto, vemos que cambiar de titular supone transmitir el patrimonio y que el nuevo titular suceda al antiguo. Así, se puede decir que las modificaciones estructurales son hechos, actos o negocios jurídicos en los que los patrimonios no son las partes o sujetos de la relación jurídica, sino su objeto.

Con lo anterior, cuando se celebran contratos traslativos de dominio seguidos de la *traditio* de la cosa al adquirente, se produce un cambio en el patrimonio, sin embargo, cuando se produce una modificación estructural, no hay un cambio en el patrimonio sino un cambio en la titularidad del patrimonio. Así, en este segundo caso no hay transmisión de bienes, sino sucesión universal, de forma que las relaciones jurídicas de las que era parte ese patrimonio no se ven modificadas, sino que únicamente se modifica su titularidad.

Por lo tanto, las consecuencias de optar por una u otra opción pueden ser de varios tipos:

- La modificación estructural conlleva un cambio en el contrato social, que es un hecho que afectará a todos los intereses y las partes que forman la sociedad, (como pueden ser el resto de socios y el órgano de administración) sin embargo, en la transmisión singular de acciones o bienes, únicamente se verán afectadas las partes interesadas.
- Otra consecuencia es la sencillez o dificultad formal para el cambio, ya que la modificación estructural conlleva mayores trámites, en pos de la seguridad de los sujetos que intervienen o a los que afecta el negocio jurídico, mientras que la adquisición de activos o acciones se podrá estructurar de forma más sencilla, por cualquier tipo de contrato traslativo de dominio.
- La última consecuencia, como hemos visto anteriormente, será el régimen de transmisión en uno y otro caso, siendo universal en las modificaciones estructurales y particular cuando sea adquisición directa de activos y/o acciones/participaciones.

Con todo lo anterior, es en este caso será más ventajoso, tanto para el grupo Castilla como para el fondo inversor, la venta y adquisición directa de activos y/o acciones/participaciones.

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

Los acreedores, en caso de llevarse a cabo una modificación estructural, tienen el derecho de oposición recogido en el artículo 44 LME, donde se prevé que habrá casos en los que los acreedores tendrán derecho a oponerse a la modificación, y en estos casos, la operación no podrá llevarse a efecto hasta que la sociedad presente garantía o satisfacción al acreedor, o hasta que se notifique la prestación de fianza por una entidad de crédito habilitada para prestarla, por la cuantía que corresponda. Este artículo también es aplicable a la escisión y segregación por remisión del art. 73 del mismo texto legal.

Únicamente tendrán derecho a la oposición los acreedores cuyo crédito hubiera nacido antes de la fecha de inserción del proyecto de escisión o segregación en la página web de la sociedad o de depósito de ese proyecto en el Registro Mercantil y no estuviera vencido en ese momento. Si el proyecto de escisión no se hubiera publicado en la página web de la sociedad ni depositado en el Registro Mercantil, para que exista el derecho de oposición, 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.

Simultáneamente, otra de las protecciones que tiene el acreedor, viene recogida en el art. 80 LME, que reconoce un sistema de responsabilidad solidario para el caso de la escisión y segregación, donde se establece que de las obligaciones asumidas por una sociedad beneficiaria, cuando resulten incumplidas, responderán solidariamente las demás sociedades beneficiarias hasta el importe del activo neto atribuido en la escisión a cada una de ellas, además de la sociedad escindida, si esta subsistiera.

Puede parecer a primera vista que, el hecho de no prever mayor protección para los acreedores puede ser causa de inseguridad jurídica. Sin embargo, la razón que subyace tras esta aparente falta de protección surge de la propia naturaleza de la modificación estructural, que no tiene por objeto los bienes, derechos, créditos, deudas o relaciones jurídicas que forman parte del patrimonio, sino el propio patrimonio. Así, en relación con los acreedores, lo que constituye su garantía en última instancia (art. 1.911 del Código Civil, en adelante CC) son los bienes que forman parte de ese patrimonio y estos bienes, aunque hayan pasado por una modificación estructural, permanecen inalterados como garantía de las deudas del propio patrimonio.

Con todo, existen otros remedios que pueden tener los acreedores, fuera del derecho de oposición, como puede ser la responsabilidad de los administradores de las sociedades participantes en la modificación estructural o el derecho a terminar el contrato que sea base de la relación jurídica que mantenía con la compañía afectada.

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

Como hemos visto en el primer punto de esta sección, la escisión parcial y la segregación tienen muchas características comunes, ya que ambas comparten la misma finalidad de generar un patrimonio que se separa, escinde o segrega de la sociedad inicial. Este patrimonio separado, constituiría una unidad económica que se transmitirá en ambos casos por sucesión universal.

Sin embargo, las figuras de la escisión parcial y segregación se diferencian en varios puntos. En la primera, son los socios directamente los que reciben las acciones de la nueva sociedad resultante, mientras que, en la segunda es la sociedad que se segrega la que recibe las cuotas de capital de las sociedades beneficiarias, que pasarán a tener como nuevo socio a la sociedad segregada.

Otra diferencia es que la operación de escisión parcial no puede afectar a todo el patrimonio de la sociedad, ya que en todo caso sería escisión total, conllevando la extinción de la sociedad escindida. Por el contrario, la segregación puede afectar a todo el patrimonio de la sociedad que se segrega, siendo una herramienta muy usada en la constitución de sociedades holding o de cartera.

También constituye una de las diferencias principales entre ambas figuras es que la sociedad que se escinde sufre una alteración cuantitativa en la composición de su patrimonio, lo que implica la reducción del patrimonio por una cantidad igual al total de la parte entregada. Sin embargo, en la segregación, el cambio en el patrimonio será meramente formal, ya que a la sociedad que se segrega cambia la unidad económica transmitidas por las acciones, participaciones o cuotas del capital de las sociedades beneficiarias, de manera que estos activos siguen, aunque de forma indirecta, siendo parte del patrimonio de la sociedad segregada.



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

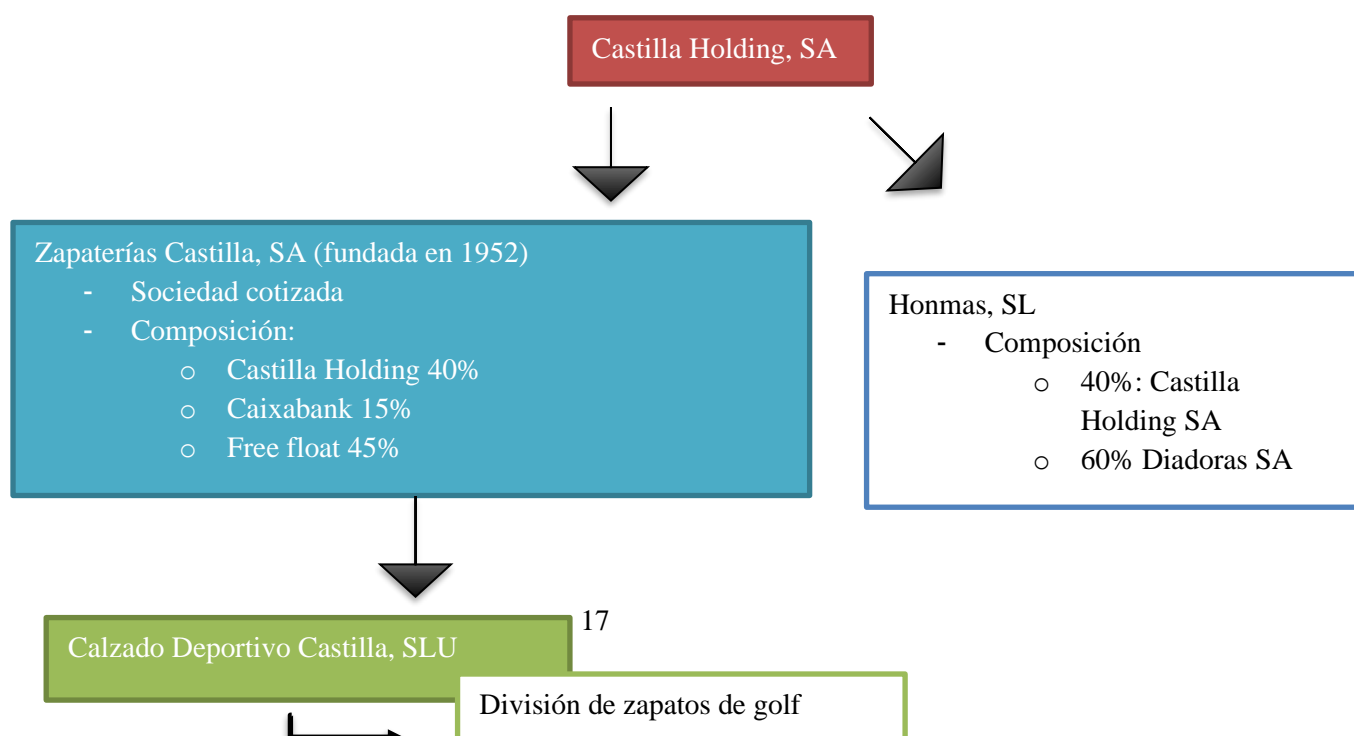
Las modificaciones estructurales son la transformación, fusión, escisión o cesión global de activo y pasivo, incluido el traslado internacional del domicilio social, según prevé el artículo 1 LME.

El órgano competente para aprobar la modificación estructural será la Junta General de la sociedad. Esta previsión la encontramos en el artículo 160.g) LSC, que establece que será competencia de la junta general, el deliberar y acordar sobre la transformación, la fusión, la escisión o la cesión global de activo y pasivo y el traslado de domicilio al extranjero.

En este caso, Zapaterías Castilla, SA como único socio de la mercantil Calzados Deportivos Castilla, SLU, tendrá todas las facultades que la ley y los estatutos prevean para la junta general de socios (artículo 15 LSC), por lo que este sería el órgano competente para adoptar el acuerdo de modificación estructural.

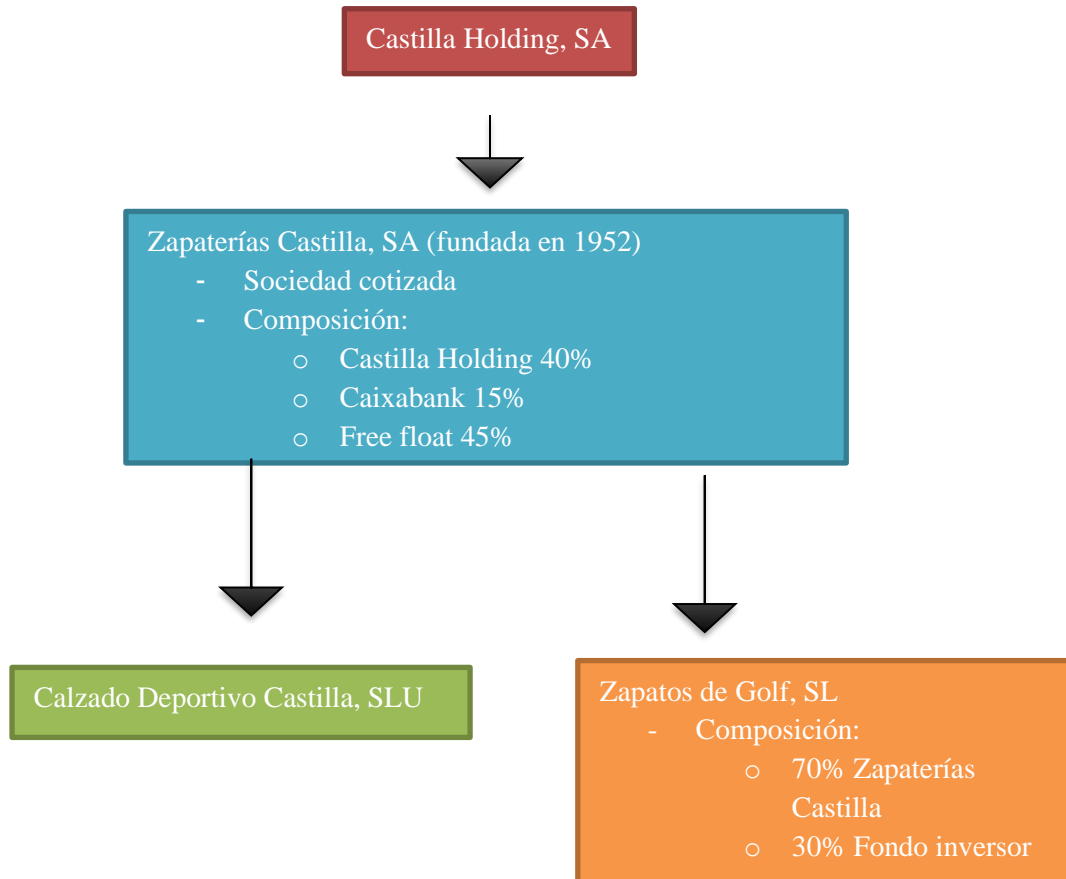
**(viii) Elaborar un plan de acción sumario indicando la estructura actual del Grupo y la estructura resultante después de la reestructuración necesaria para articular la adquisición, así como las operaciones a realizar.**

Para elaborar el plan de acción partimos del esquema inicial de estructura del Grupo Castilla y pasamos a la configuración resultante tras la reestructuración necesaria para articular la adquisición.

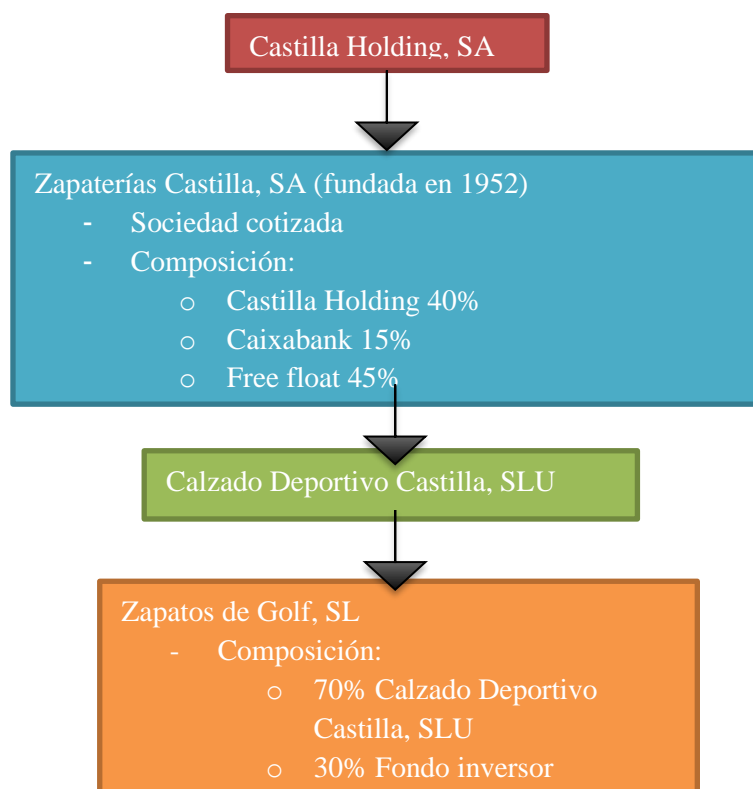


Al acabar la reestructuración, dependerá de cuál de las opciones propuestas finalmente se lleva a cabo, por lo que tendremos tres posibles estructuras resultantes:

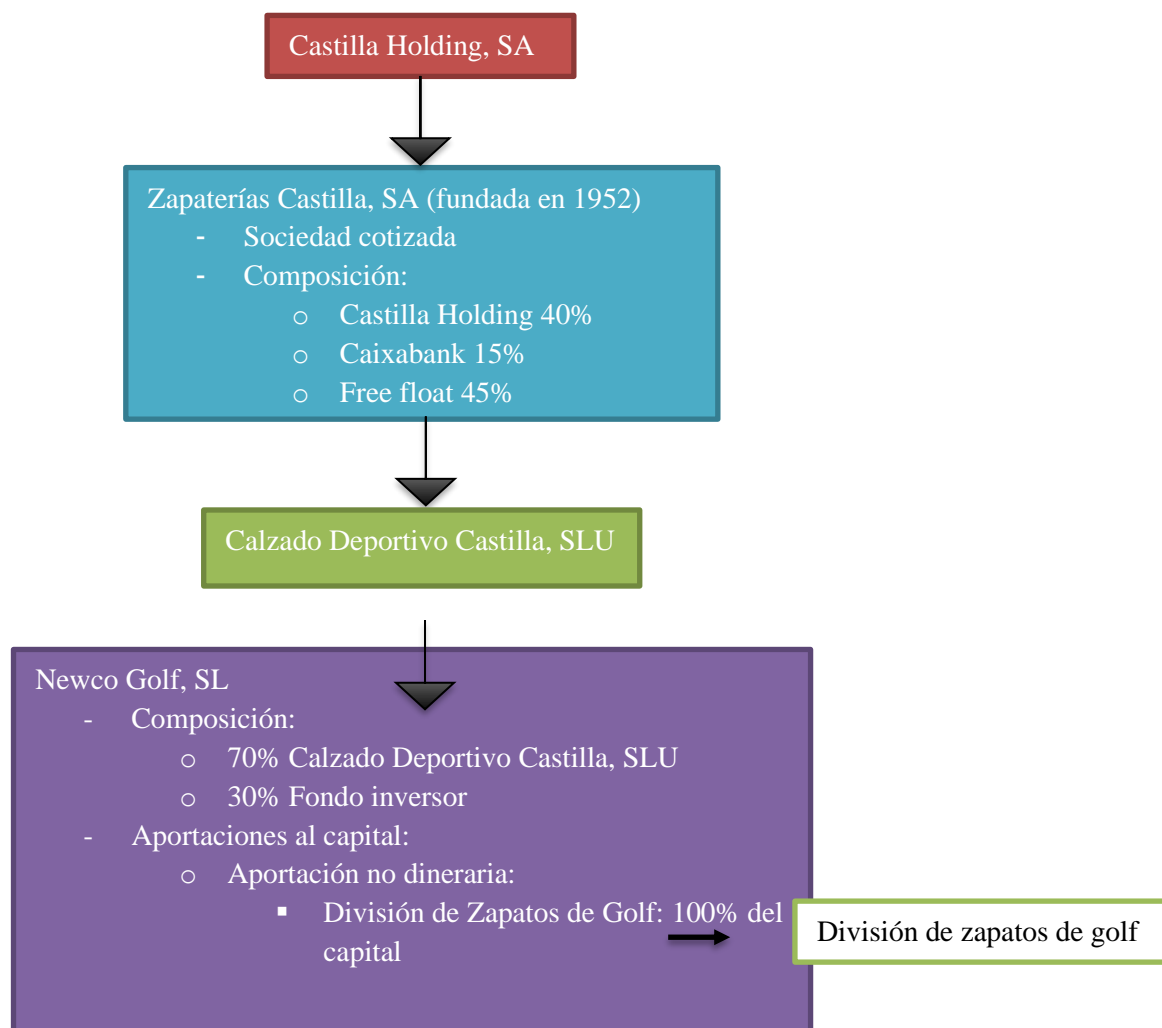
### 1º Escisión parcial



### 2º Segregación



### 3º Adquisición de rama de actividad



A la hora de articular el plan de acción sumario, en los dos primeros casos expuestos, de escisión o segregación, las operaciones a realizar se regulan en los artículos 74 y siguientes LME, pudiendo resumirse como sigue:

- Redacción del proyecto de escisión (artículo 74 LME):
  - o En este proyecto, además de las menciones enumeradas para el proyecto de fusión (artículos 30 y siguientes LME), deben incluirse:
    - La designación y reparto preciso de elementos de activo y pasivo que se transmitirá las sociedades beneficiarias.
    - El reparto de las acciones/participaciones o cuotas entre los socios, que les correspondan en el capital de las sociedades beneficiarias, así como

el detalle del fundamento de ese reparto. En este punto, existe diferencia con la segregación, ya que, en su caso, no es preceptivo.

- Atribución de cuotas entre los socios (artículo 76 LME)
  - En el caso de escisión parcial con pluralidad de sociedades beneficiarias, siempre que no se atribuyan a los socios de la sociedad que se escinde acciones, participaciones o cuotas de todas las beneficiarias, será necesario el consentimiento individual de los afectados.
  
- Informe de los administradores (art 77 LME):
  - En este informe, los administradores han de expresar que han sido emitidos los informes sobre aportaciones no dinerarias previstos en la ley, en caso de que las sociedades beneficiarias de la escisión sean anónimas o comanditarias por acciones, así como el nombramiento del Registro Mercantil en que estos informes estén depositados o vayan a depositarse. En este caso, proponemos que la nueva compañía sea una sociedad limitada, para evitar el trámite del informe de administradores que prevé este artículo.
  
- Modificaciones patrimoniales (artículo 79 LME)
  - En los casos en los que ocurra una modificación importante en el patrimonio, entre la fecha de elaboración del proyecto de escisión y la fecha de reunión de la junta, los administradores deben proporcionar esta información a la junta de socios.
  
- Responsabilidad por incumplimiento de las obligaciones (artículo 80 LME)
  - Responderán solidariamente todas las sociedades beneficiarias de las obligaciones asumidas e incumplidas por una de ellas. Sólo serán responsables hasta el importe del activo neto atribuido en la escisión a cada una de ellas y, si subsistiera la propia sociedad escindida, esta responderá por la totalidad de la obligación.

Si finalmente se opta por la creación de una nueva sociedad a la que se aporte la división dedicada a zapatos de golf por medio de aportación no dineraria, el proceso será muy similar a la constitución ordinaria de una sociedad de nueva creación, con algunas particularidades con

respecto a la valoración de la aportación de la división de golf. Se podría resumir de la siguiente forma:

- Elaboración de la *Due Diligence* del total de la división dedicada a zapatos de golf de la empresa Zapaterías Castilla, SLU. Gracias a este análisis de la unidad productiva, tanto Zapaterías Castilla, SLU como el fondo inversor podrán valorar el total de la división, para, posteriormente articular el precio por el que se venderán las acciones de la nueva sociedad y ver a que cantidad ascendería el 30% de la misma.
- Constitución de la nueva sociedad. Esta sociedad podrá adoptar el tipo social que mejor se adapte a los intereses de los socios, proponiéndose, en este caso, la adopción de sociedad limitada para evitar el trámite preceptivo de informe de los administradores sobre la aportación no dineraria si la sociedad que se crea es anónima. Para la constitución, se seguirá el proceso ordinario de creación de una nueva sociedad, por lo que será necesaria la siguiente documentación:
  - o Certificación negativa de denominación social otorgada por el Registro Mercantil Central.
  - o Escritura de constitución otorgada ante notario, que se registrará posteriormente en el Registro Mercantil.
- Una vez creada la sociedad, existen dos vías por las que conseguir que el fondo inversor tenga el 30% de la sociedad:
  - La primera vía tendrá dos pasos. En un primer momento, se constituye la sociedad, con Zapaterías Castilla, SLU como socio único, y la división de golf como aportación no dineraria (art. 63 ss LSC, con la mención especial al artículo 66 sobre aportación de empresa, y art. 190 RRM), de forma que el 100% de las acciones se centralicen en este socio. En un segundo momento, se articularía una operación de compraventa de acciones por la que el fondo inversor compra el 30% de esta nueva sociedad. Así, esta perdería su unipersonalidad y pasaría a contar con dos socios y Zapaterías Castilla, SLU recibiría una contraprestación dineraria por la venta de las acciones. Con respecto a la aportación no dineraria de una empresa, además de las especialidades establecidas en la Ley de Sociedades de Capital, vemos que la DGRN en resolución de

3-1-2017 ha establecido que, aunque la ley exige que la identificación de las aportaciones no dinerarias debe realizarse por cada uno de los bienes aportados y no por el conjunto de ellos, existe la excepción para el caso de que se trate de bienes aportados como un todo, formando un grupo o conjunto. Por lo que en este caso podría identificarse la aportación de empresa o establecimiento mercantil o industrial, que será contemplada como una unidad.

- La segunda vía será la constitución de la sociedad con dos socios desde el momento inicial, de forma que Zapaterías Castilla, SLU aportaría la división de golf como aportación no dineraria, y el fondo inversor aportaría el 30% a la sociedad como aportación dineraria. Esta opción es menos beneficiosa para el grupo Castilla, por que no recibe directamente la contraprestación dineraria del fondo inversor, quedando la liquidez en el capital social de la nueva sociedad creada y no en poder de Zapaterías Castilla, SLU.

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

Los pactos parasociales o pactos de socios son los convenios celebrados entre algunos o todos los socios de una sociedad anónima o limitada con el fin de completar, concretar o modificar, en sus relaciones internas, las reglas legales y estatutarias que la rigen.

Los pactos de socios, al ser figura atípica por no estar regulados legalmente como tipo o modalidad contractual concreta, ven limitada su eficacia a ser válidos y lícitos siempre que no resulten contrarios a la Ley, a la moral o al orden público (1255 CC).

En el caso que se estudia, la relevancia del pacto de socios se basa en asegurar el correcto funcionamiento de la operación de inversión, por lo que su relevancia dependerá de su capacidad para asegurar la claridad de las reglas que regirán las relaciones entre los socios de

la futura sociedad, creando un documento que haga posible la correcta ejecución de la operación.

En el momento de redacción del pacto de socios, se recomienda negociar los siguientes puntos:

- El régimen de entrada y salida de socios. Algunas cláusulas que regulan la transmisibilidad de las acciones pueden ser *drag along*/ derecho de arrastre; *tag along*/ derecho de acompañamiento o *lock up*/ bloqueo de venta, entre otras.
- El régimen de gestión y administración de la sociedad. Algunos de los puntos que se incluyan en el pacto de socios pueden ser el reparto de las actividades de gestión o de ramas de actividad dentro de la nueva empresa, así como la elección del órgano de administración de la sociedad.
- El régimen económico por el que se regirá la sociedad. En este sentido, las partes pueden usar la herramienta del pacto parasocial para prever el plan de reparto de dividendos o la remuneración de los socios en su condición de tal. Incluso otros tipos planes económicos de la compañía como los préstamos a la sociedad de parte de los socios.
- Las cláusulas de no competencia y de confidencialidad. Al tratarse de sujetos que operan dentro del mismo sector (el de la zapatería), es conveniente que las partes regulen la competencia y el uso de la información a la que tendrán acceso por el desarrollo de la actividad de la nueva compañía. Algunas de las previsiones que se deben tratar son la exclusividad de los administradores, la confidencialidad y la no competencia, tanto de socios como de administradores.

Al ser los pactos parasociales una herramienta muy versátil, las partes podrán acordar por este medio otros muchos asuntos de relevancia social además de los reseñados.

**Sección B – Inversión externa en Zapaterías Castilla, SA. Mención especial al derecho de suscripción preferente y la toma de poder de la sociedad**

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

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

Para la exclusión del derecho de adquisición preferente, la Ley de Sociedades de Capital, en su artículo 308, exige determinados requisitos:

1. Que los administradores elaboren un informe en el que especifiquen el valor de las participaciones o de las acciones de la sociedad, donde se justifiquen detalladamente la propuesta y la contraprestación a satisfacer por las nuevas participaciones o por las nuevas acciones, con la indicación de las personas a las que hayan de atribuirse, y, en las sociedades anónimas, que un experto independiente, distinto del auditor de las cuentas de la sociedad, (nombrado por el Registro Mercantil), elabore otro informe, bajo su responsabilidad, sobre los siguientes puntos:
  - el valor razonable de las acciones de la sociedad,
  - el valor teórico del derecho de preferencia cuyo ejercicio se propone suprimir o limitar y
  - la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores.
  
2. Que en la convocatoria de la junta se hayan hecho constar la propuesta de supresión del derecho de preferencia, el tipo de creación de las nuevas participaciones sociales o de emisión de las nuevas acciones y el derecho de los socios a examinar en el



domicilio social el informe o los informes a que se refiere el punto anterior así como pedir la entrega o el envío gratuito de estos documentos.

3. Que el valor nominal de las nuevas participaciones o de las nuevas acciones, más, en su caso, el importe de la prima, se corresponda con el valor real atribuido a las participaciones en el informe de los administradores (en el caso de las sociedades de responsabilidad limitada) o con el valor que resulte del informe del experto independiente (en el caso de las sociedades anónimas).

Teniendo en cuenta que la sociedad Zapaterías Castilla SA es una sociedad cotizada, este artículo 308 se complementa con el artículo 504 LSC, que regula el régimen de exclusión del derecho de adquisición preferente en sociedades cotizadas. En estos casos, el informe del experto independiente será preceptivo siempre que el consejo de administración eleve una propuesta de emisión de acciones o valores convertibles con exclusión del derecho de suscripción preferente por un importe superior al 20 % del capital. Cuando el importe de emisión sea inferior al 20 % del capital, dicho informe no será preceptivo sino voluntario.

En los demás supuestos no regulados en el apartado 1 del artículo, el valor nominal de las acciones más el importe de la prima de emisión, debe corresponderse con el valor razonable resultante del informe de los administradores.

Salvo justificación en contrario, (y, en cualquier caso, para operaciones que no superen el 20% del capital), se presume que el valor razonable es el valor de mercado, establecido por la cotización bursátil, siempre que éste no sea inferior en más de un diez por ciento al precio de la cotización.

Por lo tanto, en este caso las acciones podrán ser emitidas a un precio inferior al valor razonable, exigiéndose para ello la justificación por parte de los administradores de que, tanto la exclusión del derecho de suscripción preferente como el tipo de emisión propuesto sean conformes al interés social. Además, será necesario también el informe de experto independiente que se pronuncie sobre el importe de la dilución económica esperada, así como sobre la razonabilidad de los datos y consideraciones recogidos en el informe de los administradores para justificarla.

La consecuencia de omitir uno de los requisitos que se detallaban anteriormente será la ineficacia del acuerdo de exclusión del derecho de suscripción preferente, por lo que el derecho de los accionistas quedará intacto.

Con todo, el acuerdo de la junta por medio del cual se instrumenta la exclusión de este derecho (art 159 LSC), también podrá ser impugnado por los socios, tal y como prevé el artículo 204 LSC.

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

Como se ha visto, la exclusión del derecho de suscripción preferente se admite por el art. 308 LSC en los casos en que el interés de la sociedad así lo exija. De esta forma, será la junta general, al adoptar el acuerdo de aumento de capital, el órgano que podrá acordar la supresión total o parcial del derecho de suscripción preferente.

Sin embargo, al ser una sociedad anónima, cabe delegación en los administradores, siempre y cuando se haya delegado en este órgano la facultad de aumentar el capital social, en virtud del artículo 297 LSC. Para las sociedades anónimas cotizadas, se establece en el artículo 506 LSC que, cuando la junta general delegue en los administradores la facultad de aumentar el capital social, también podrá atribuirles la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente en relación con la emisión de acciones que sean objeto de delegación si así lo exige el interés social.

En el artículo 506 LSC, se establece también que, la delegación para aumentar el capital con exclusión del derecho de suscripción preferente no podrá referirse a un porcentaje mayor del veinte por ciento del capital de la sociedad en el momento de la autorización. Por lo que, en este caso, como nos encontramos ante una oferta por el 25% del capital social, no cabría la delegación del acuerdo de aumento el capital con exclusión del derecho de suscripción preferente.

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

En este caso resultan aplicables los puntos 3 y 4 del artículo 504, ya que la sociedad es anónima y cotizada. Aquí se especifica que, salvo que los administradores justifiquen otra cosa con un informe de experto independiente, se presumirá que el valor razonable es el valor de mercado, estableciéndose este por referencia a la cotización bursátil, siempre que tal valor no sea inferior en más de un diez por ciento al precio de dicha cotización

Además, como se ha visto con anterioridad, en este artículo se especifica que las acciones podrán ser emitidas a un precio inferior al valor razonable, caso este en el que sería necesario informe de los administradores que justifique que el interés social exige el tipo de emisión propuesto.

Adicionalmente, se debe recabar informe de experto independiente, que se pronunciará específicamente sobre el importe de la dilución económica y la razonabilidad de los datos y consideraciones recogidos en el informe de los administradores para justificar esta rebaja.

Por lo tanto, en este caso sería posible el descuento sobre el precio de cotización, siempre que se cumplan los requisitos anteriormente descritos.

**(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.**

Teniendo en cuenta que Zapaterías Castilla, SA es una sociedad cotizada, este hecho supondría una toma de control a efectos de la Ley del Mercado de Valores (en adelante TRLMV), por lo que sería una Oferta Pública de Adquisición (en adelante OPA) en toda regla. Esto se deduce del artículo 4. b), en relación con el artículo 1 y 7 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores.

En este artículo se detalla que, se considerará que una persona jurídica tiene una participación en el control de la sociedad cuando designe en los 24 meses siguientes a la fecha de la

adquisición en los términos del artículo 6 del mismo texto legal, un número de consejeros que representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad.

Por lo tanto, si Punma Corp. nombrase a más de la mitad de los miembros del órgano de administración de Zapaterías Castilla SLU, se generarían las consecuencias previstas para la OPA.

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

**- Precio equitativo**

En el contexto de una OPA obligatoria, existe para el oferente la obligación de formular una oferta 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. Así, el precio equitativo constituye una garantía de que todos los accionistas sean tratados del mismo modo y que la prima de control que el adquirente satisface por hacerse con el paquete de acciones (que le permite controlar la sociedad cotizada) se reparta con todos los accionistas.

Esta previsión se encuentra en el artículo 47. 2. del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores, que concretamente define que se considerará precio equitativo el correspondiente a la contraprestación de la oferta pública.

**- Squeeze out (compraventa forzosa)**

A resultas de una OPA sobre la totalidad de las acciones donde el oferente sea titular de valores que representen al menos el noventa por ciento de los derechos de voto y la oferta haya sido aceptada por el 90 % del accionariado, en este caso, el oferente puede obligar a los accionistas a vender sus acciones al precio de la opa. En sentido inverso, la regla funciona de la misma forma, ya que cualquiera de esos titulares puede exigir del oferente que le compre la totalidad de sus acciones o valores. El precio en ambos supuestos ha de ser equitativo, esto es, el correspondiente a la contraprestación de la OPA.

Este concepto se recoge en el artículo 139 de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 47 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores.

El ejercicio del *squeeze out* evita que en la compañía queden socios minoritarios que intenten hacerse con una prima superior al resto de socios, obligando a vender a los accionistas minoritarios que no aceptaron vender sus acciones durante una OPA que haya tenido una acogida mayoritaria.

- **Requisitos para la compraventa forzosa**

Existe una previsión legal en el artículo 136.3 TRLMV, donde se establece que el proceso y los requisitos aplicables a la compraventa forzosa vendrán desarrollados reglamentariamente.

Así, los requisitos para ejercer *squeeze out* o compraventa forzosa, se pueden encontrar en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores. En concreto, esto se regula en el capítulo X del meritado texto legal, previéndose en el artículo 47 que, para el ejercicio de la compraventa forzosa, deben cumplirse dos condiciones a fecha de liquidación de la oferta:

- i) 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 y
- ii) 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.

**Sección C- Sobre la desinversión en Honmas, SL. Adecuación de la decisión a derecho y análisis del proceso de toma de decisiones en el seno de la sociedad**

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

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

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

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

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

La adecuación o no a derecho de la decisión de venta por el órgano competente dependerá del carácter del activo vendido. Según el artículo 160 f) LSC, la decisión de venta de activos esenciales para la sociedad debe ser adoptada por la junta, siendo los activos esenciales aquellos cuya enajenación, adquisición o aportación a otra sociedad determinaría una modificación efectiva del objeto social. Además de lo anterior, se considerarán también activos esenciales aquellos cuya venta conlleve la disolución y liquidación de la sociedad. En este mismo artículo se establece también una presunción *iuris tantum* respecto a la esencialidad de un activo, siendo esencial todo activo cuyo valor de cambio supere el 25%

del total del valor de los activos de la sociedad, atendiendo al valor de los activos que figuren en el último balance aprobado.

En este caso, la desinversión en Honmas SL no haría que Castilla Holding S.A. deba cambiar su objeto social, ya que, Honmas, SL se dedica a la fabricación y venta de material deportivo y Castilla Holding, SA, por su parte, también se dedica a la fabricación y venta de todo tipo de zapato deportivo, por lo que podría seguir desarrollando su actividad y el objeto social sin necesidad de contar en su patrimonio con acciones de Honmas, SL.

Además, la venta de las participaciones en Honmas S.L. tampoco supondría la disolución y liquidación de la sociedad, ya que Castilla Holding, SA podría seguir perfectamente con el desarrollo de su actividad sin contar con la participación en Honmas S.L.

Con respecto a la presunción *iuris tantum* de que un activo sea esencial, vemos que la participación en Honmas S.L. es del 40% de su capital social, por lo que deberíamos valorar esta empresa para averiguar si la venta del 40% de su capital social supone un 25% del valor total de los activos de la sociedad Castilla Holding, SA.

Con todo lo anterior, aunque no contamos con información detallada en este sentido, parece que el activo no es esencial, por lo que la decisión de venta podrá ser tomada en el seno del Consejo de Administración sin necesidad de acuerdo previo por parte de la Junta General de socios. Aún así, al ser una presunción *iuris tantum*, si los socios consideran esencial el activo enajenado, aunque no supere el 25%, le corresponderá al alegante probar el carácter esencial y reclamar la responsabilidad al órgano de administración.

Llegado al convencimiento de que el activo no es esencial, las potenciales consecuencias de la falta de acuerdo previo de la Junta serán mínimas. Sin embargo, para el caso de que finalmente se considere que la participación en Honmas SL es un activo esencial, el problema que podría surgir es que la decisión se haya tomado sin base legal, por un órgano no competente, siendo esta acción una fuente de eventual responsabilidad de los administradores (artículo 236 LSC).

Si se diese este caso, estaríamos ante un acuerdo que excede los límites de la autonomía privada por incumplir el contrato de sociedad (sería un acuerdo contrario a la ley y a los estatutos, además de ser perjudicial para el patrimonio y el interés social). Por lo tanto, lo más diligente por parte de los administradores, será la convocar la junta para que en su seno se

delibere y se adopten los acuerdos, ya que estos afectan a la composición patrimonial, financiera y organizativa de la sociedad.

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

Los socios, ante la propuesta por el órgano de administración de una operación de estas características, con objetivos contrarios o poco acordes con sus intereses, pueden iniciar acción social o individual de responsabilidad contra los administradores (art 160. b, 236, 238 y 241 LSC). Además, el socio disconforme podría incluso solicitar el ejercicio del derecho de separación si la operación modificase sustancialmente el objeto social, ya que estaría ante una modificación del contrato social, y, por lo tanto, cambiarían las bases que condicionaron su adhesión a la sociedad.

Para sustentar la acción social o individual de responsabilidad, los socios deberán probar que la operación llevada a cabo es contraria a sus intereses, de forma que los administradores respondan frente a la sociedad y frente a los socios (incluso frente a los acreedores) del daño que causen por actos u omisiones contrarios a la ley o a los estatutos o por los realizados incumpliendo los deberes inherentes al desempeño de su cargo, siempre y cuando haya intervenido dolo o culpa, según recoge el artículo 236 LSC.

La razón que subyace a estas acciones de responsabilidad tiene su base en que los socios, en ningún caso, han de ser sustraídos de las competencias relativas a negocios patrimoniales de gran relevancia para la sociedad (ya sea cualitativa y cuantitativa) que impidan realizar el objeto para el que se constituyó la sociedad o que conlleven su disolución *de facto*, ya que estas tienen efectos similares a los de una modificación estructural.

Por ejemplo, en caso de que la transmisión o adquisición de activos suponga el desarrollo de una actividad principal diferente en la sociedad enajenante o adquirente, de forma que con ello ocurra un cambio de hecho o *de facto* del objeto social, (esto es, una alteración relevante de la actividad de la sociedad), aunque cuente con cobertura formal en los estatutos, para los socios tendría efectos similares a una modificación estructural, por lo que se abriría para ellos la posibilidad del derecho de separación.



Ante esta circunstancia, la alteración de la actividad o del objeto social, conllevará que la junta se pronuncie necesariamente sobre estos acuerdos. Por ejemplo, será necesario el pronunciamiento de la junta sobre la conversión de actividades que eran auxiliares en principales, sobre la relegación de las principales o, incluso, sobre los cambios en su forma de ejercicio, directo o indirecto.

Para que la junta adopte este tipo de acuerdos, será necesario respetar los *quorums* y mayorías correspondientes a una modificación de los estatutos por sustitución o modificación sustancial del objeto social (arts. 194, 199 y 201.2 LSC).

**(iii) Explicar la relación entre la junta general, el órgano de administración (indicando las distintas formas que puede adoptar este último), el consejero delegado y los apoderados.**

La Junta General es el órgano supremo y deliberante que manifiesta la voluntad social por mayoría en los asuntos de su competencia, mientras que al órgano de administración le corresponden las funciones de gestión, administración y representación de la sociedad, que desarrollará por medio de las facultades que tiene atribuidas.

El órgano de administración puede adoptar las siguientes formas (art 210 LSC):

- Puede estar formado por un administrador único
- Puede conformarse por dos o más administradores, que actuarán solidaria o mancomunadamente.
- O puede estar formado por un consejo de administración, que actuará de forma colegiada.

El consejero delegado será el miembro del consejo de administración al que se le atribuyan funciones ejecutivas. Para ello, será necesario que se celebre un contrato entre este y la sociedad que deberá ser aprobado previamente por el consejo de administración con el voto favorable de las dos terceras partes de sus miembros. El consejero afectado deberá abstenerse de asistir a la deliberación y de participar en la votación, y, una vez aprobado el contrato, deberá incorporarse como anejo al acta de la sesión (Art 249 LSC).

A diferencia de lo anterior, el apoderado es una persona que tendrá poder para actuar en nombre de la sociedad dentro de los límites establecidos en la escritura de poder. Sin embargo, este poder no proviene de la voluntad de los socios, sino del propio órgano de administración. Por lo tanto, los límites últimos al poder serán siempre las competencias del órgano de administración.

Entre todos los sujetos descritos, la relación es de supremacía de la junta con respecto al órgano de Administración, mientras que las figuras de consejero delegado y apoderado son dependientes del órgano de administración.

Por lo tanto, se puede ver que la junta general determina las reglas por las que se rige el órgano de administración, que, además de nombrarlo y destituirlo, es la que se encarga de establecer las líneas dentro de las que la sociedad desarrollará su objeto social. Sin embargo, el órgano de administración es el que se encarga de la gestión diaria, de la representación y administración.

Todos los órganos anteriores en su conjunto son los que hacen que la sociedad funcione, y pueda desarrollar su objeto social correctamente.

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

La junta general de socios, por sus características, no es el órgano ideal para llevar a cabo asuntos de gestión, ya que para su correcta constitución es necesario contar con determinados requisitos que la hacen poco funcional, sin embargo, tal y como se prevé en el artículo 161 LSC, en relación con el artículo 234 del mismo texto legal, la Junta General puede impartir instrucciones al órgano de administración o someter a su autorización la adopción de decisiones o acuerdos sobre determinados asuntos de gestión.

Aun así, esta intervención tiene limitaciones. El límite clásico según la doctrina es que, por volumen de instrucciones impartidas, no convierta a los administradores en meros ejecutores de los acuerdos adoptados por la Junta.

En la Resolución de la Dirección General de Registros y Notariado, de fecha 12 de mayo de 1999, se expone que, la injerencia de la Junta en asuntos de gestión puede consistir en exigir, con carácter general, que los administradores recaben su autorización previa para tomar

determinadas decisiones de gestión o en dictar instrucciones a los administradores en relación con un asunto de gestión concreto, ya que, de esta forma, ellos estarían obligados a cumplir el acuerdo de la Junta.

Esto supone una problemática relativa a la responsabilidad por las decisiones de gestión adoptadas por la junta. En el artículo 236.2 LSC, se establece que en ningún caso exonerará de responsabilidad la circunstancia de que el acto o acuerdo lesivo haya sido adoptado, autorizado o ratificado por la junta general, por lo que, puede ocurrir que la junta, al valerse de esta herramienta para llevar a cabo actividades que no están previstas para este órgano, pueda cargar de consecuencias y responsabilidad a los administradores que han actuado según las propias instrucciones de la junta.

Sin embargo, si bien las instrucciones que reciben los administradores de junta son de obligado cumplimiento para los primeros, su régimen de responsabilidad les obliga a realizar un juicio técnico de las mismas. De forma que, si la instrucción que reciben es contraria al interés social, antijurídica, contraria a la moral, al orden público, o susceptible de causar daños a terceros, los administradores no sólo podrían no llevar a término la instrucción, sino que tienen la obligación de no cumplirla, ya que, como indica el artículo 236.2 LSC, los administradores no podrán ampararse en que los actos lesivos hayan sido ratificados por la junta. En este sentido es importante mencionar también que los administradores no pueden apartarse del cumplimiento de la instrucción únicamente por criterios de oportunidad, ya que la Ley no permite a los administradores rechazar la decisión de la junta general por meras razones de oportunidad y proceder a sustituirlas por otra a su juicio más conveniente empresarialmente.

Así, los administradores gozan efectivamente de cierto grado de autonomía, exigiéndoseles que realicen un juicio *ex ante* de la instrucción recibida de parte de la junta.

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

El consejo es un órgano colegiado en el que la toma de decisiones se adopta por votaciones y mayorías, sin embargo, existen supuestos en los que la actuación del consejo se centraliza en una persona. Este sería el caso del consejero delegado.

Además del consejero delegado, el apoderado general podría también actuar de forma unilateral, dentro de los límites del poder que se le haya otorgado.

Lo característico de la delegación al consejero delegado (y a otros órganos delegados como pueden ser las comisiones internas que se creen en el seno del consejo) es que no existe un mandato para la realización de actos concretos, sino para el desarrollo de una actividad (la que correspondería al órgano delegante) y, por lo tanto, tiene carácter general. Los órganos delegados son órganos de la sociedad, lo que significa que actúan con autonomía y asumiendo la responsabilidad por el ejercicio de las competencias delegadas, pero no son órganos independientes, en el sentido de que el Consejo puede recuperar las competencias delegadas destituyendo y sustituyendo al delegado. Además, los miembros de los órganos delegados han de ser miembros del Consejo de Administración (esto es, el consejero delegado debe ser siempre alguien que sea consejero).

El consejero delegado es un órgano facultativo y subordinado al consejo, lo que significa que han de seguir las instrucciones de éste y rendir cuentas ante este, teniendo el consejo, en todo caso, competencias de control y supervisión.

El poder del consejero delegado tiene algunas limitaciones, ya que, por ejemplo, algunas de las facultades del consejo que no son delegables. El profesor Alfaro, expone que, de acuerdo con el art. 249 bis LSC, no son delegables las facultades asociadas a la función de supervisión de las comisiones en el seno del consejo y de los órganos delegados; la determinación de las políticas y estrategias generales de la sociedad; la autorización o dispensa de las obligaciones derivadas del deber de lealtad conforme a lo dispuesto en el artículo 230; la propia organización del consejo (incluyendo la remuneración); las relaciones con los accionistas, la formulación de cualquier clase de informe exigido por la ley al órgano de administración siempre que la operación a que se refiere el informe no pueda ser delegada; la convocatoria de la junta general de accionistas y la elaboración del orden del día y la propuesta de acuerdos, la formulación de las cuentas y su presentación a la junta.

De la misma forma, son indelegables las materias que puedan afectar a la estructura financiera de la empresa, ya que estas están estrechamente vinculadas al deber de contabilidad que el ordenamiento impone a los administradores, así como como la propuesta de reducción del capital en caso de pérdidas (arts. 320 ss LSC), el informe que ha de justificar la exclusión del

derecho de suscripción preferente (art. 308.2 a LSC) o la facultad de acordar la distribución entre los accionistas de cantidades a cuenta de dividendos (art. 277 LSC).

Surge también la duda sobre si puede nombrarse consejero delegado a una persona jurídica, ya que, realmente, la delegación de funciones por parte del consejo a favor de una persona jurídica hace de imposible cumplimiento las obligaciones del consejo en relación con la delegación. Si el consejo responde *in eligendo*, *in vigilando* e *in instruendo* de los actos del delegado, no podrá hacerlo cuando ha designado a una persona jurídica como delegado, ya que corresponderá a ésta designar a la persona física que realizará efectivamente las funciones delegadas. De esta manera, la doctrina es partidaria de defender que el consejo no puede delegar sus funciones a favor de una persona jurídica.

Otra figura que puede surgir en este ámbito, es la existencia del consejero delegado *de facto*, que será aquel consejero que, sin ser designado formalmente consejero delegado, realiza el mismo tipo de funciones ejecutivas que suele desempeñar un consejero delegado, por ejemplo, por tener atribuido un poder general de decisión sobre el ejercicio de la actividad empresarial (los cuales suelen ir acompañados de un apoderamiento general)

Al hilo de esto, cabría preguntarse si otra figura, la del apoderado general, podrá tomar decisiones unilateralmente en nombre del consejo, ya que, aunque sabemos que el mero hecho de disfrutar de un poder general no convierte al apoderado en un administrador de hecho ni en administrador delegado, el poder habilita al apoderado para vincular a la sociedad con terceros.

Por tanto, un apoderado general podrá ser calificado como administrador de hecho sólo cuando, “*de forma continuada desempeñe la actividad de gestión propia de los administradores sin someterse al mandato de éstos o con independencia de los mismos*”, según la Sentencia del Tribunal Supremo de 8 de febrero de 2008.

Para diferenciar entre un apoderamiento en términos generales a favor de un consejero y una delegación de facultades a un apoderado general, se suele poner el foco en la duración de la delegación, sin embargo, a efectos prácticos la diferencia es mínima, y, mediante el apoderamiento se evita cumplir el requisito de mayoría reforzada de dos tercios, que sí es necesaria para la delegación permanente de facultades (art. 249.3 LSC). Esta situación podría dar lugar a un fraude de ley, de forma que se generen consejeros delegados *de facto* que, por

medio del otorgamiento de poder general, consigan evitar los requisitos legales para ser nombrados consejeros delegados.

Al respecto, la jurisprudencia, en sentencias como la Sentencia del Tribunal Supremo de 19 de febrero de 1997, aprecia que *“no hay ningún fraude a la ley que reprimir cuando el Consejo de Administración, en uso de las facultades (...) ha efectuado el nombramiento de un Apoderado General en la persona de un Consejero y no lo ha designado consejero delegado”*.

Esto es así porque no hay ninguna norma imperativa que obligue a que el apoderado no pertenezca al Consejo de Administración, ni tampoco existe obligación que delimite las facultades que ha de tener el apoderado para diferenciar su figura de la del consejero delegado. Por lo tanto, como el fraude de ley exige que el resultado conseguido vulnere una norma prohibitiva, no sería aplicable en este caso, ya que esta elección no vulnera prohibición alguna.

Por lo tanto, una vez analizadas ambas figuras, se entiende que, por la forma en la que está formulada la cuestión inicial, la respuesta tendría que ser negativa, ya que, si bien es verdad que, tanto el consejero delegado como el apoderado pueden actuar en nombre consejo, esto no implica que puedan adoptar decisiones unilateralmente en nombre del consejo.

Esto es así porque el consejo es necesariamente un órgano colegiado, dentro del cual existen unos procesos específicos para la toma de decisiones, perfectamente tasados y preceptivos para sus miembros (artículos 242 y siguientes Ley de Sociedades de Capital).

Además otra pista sobre esto nos la da el artículo 249 bis LSC, que establece la facultades indelegables, lo que supone que, aun existiendo consejeros delegados, estos no podrán adoptar decisiones unilateralmente en nombre del consejo, por haber incluso asuntos que nunca entrarán dentro de su facultad de delegación.

Por lo tanto, habría que diferenciar entre estos dos conceptos, siendo la actuación en nombre del consejo diferente de la adopción de decisiones unilateralmente en nombre del consejo. De esta forma, la cuestión se responde negativamente, diciendo que un miembro del consejo no puede adoptar decisiones unilateralmente en nombre de este.

## Conclusiones

### Sección A

**Primera.** – Las alternativas a la adquisición de la participación en este negocio son tres: i) escisión parcial, ii) segregación y iii) creación de una nueva sociedad, a la que se transmita división de Zapaterías Castilla, SLU dedicada a zapatos de golf por medio de aportación no dineraria.

**Segunda.** – Existe riesgo de traslado de la responsabilidad penal y responsabilidad civil asociada en las operaciones de modificación estructural, ya que en estos casos (escisión parcial y segregación), la transmisión es universal. La alternativa que ayudaría a mitigar dicho riesgo sería la creación de una nueva sociedad a la que se aporte la división dedicada a zapatos de golf, ya que en este caso, la sucesión es particular, por lo que las responsabilidades no se trasladan de forma directa.

**Tercera.** – Los trabajadores miembros de la familia Castilla pueden reclamar en base al artículo 44 ET, ya que en el caso de la modificación estructural existe sucesión de empresa.

**Cuarta.** – La principal diferencia entre llevar a cabo una modificación estructural frente a la adquisición directa de activos y/o acciones/ participaciones es que, en el primer caso, se produce un cambio en la propia estructura de la sociedad por ser modificado un punto clave del contrato social, mientras que, en el segundo son los elementos del patrimonio los que cambian de titular.

Las consecuencias de elegir una u otra alternativa serán varias: i) la afectación de los intereses que incurren en la sociedad, o únicamente las voluntades de las partes interesadas, ii) la consecuencia es la sencillez o dificultad formal para el cambio y, como hemos visto, iii) el régimen de transmisión (universal o particular).

**Quinta.** – Los acreedores sociales tendrán el derecho de oposición (artículo 44 LME), gracias al cual tendrán derecho a oponerse a la modificación, de forma que la operación no podrá llevarse a efecto hasta que la sociedad presente garantía o satisfacción al acreedor, o hasta que se notifique la prestación de fianza por una entidad de crédito habilitada para prestarla por la cuantía que corresponda

**Sexta.** – La principal diferencia ente la escisión parcial y la segregación es que, en la escisión parcial, las acciones o participaciones de la nueva sociedad escindida pasan a manos de los socios de la sociedad que se escinde, mientras que, en la segregación, la que recibe las acciones o participaciones es la nueva sociedad es la propia sociedad originaria.

**Séptima.** – El órgano competente para aprobar una modificación estructural es la junta general, en virtud del artículo 160.g) LSC.

**Octava.** – Si finalmente se realiza una modificación estructural, el plan de acción contará con los siguientes elementos: i) redacción del proyecto de escisión (artículo 74 LME), ii) Atribución de cuotas entre los socios (artículo 76 LME), iii) Informe de los administradores (art 77 LME) e iv) consideraciones sobre modificaciones patrimoniales (artículo 79 LME).

Sin embargo, si finalmente se crea la nueva sociedad, será necesarios los siguientes pasos: i) elaboración de la *Due Diligence* del total de la división dedicada a zapatos de golf de la empresa Zapaterías Castilla, SLU, ii) Constitución de la nueva sociedad y iii) traspaso de las acciones al fondo inversor, operación que se recomienda sea estructurada en forma de compraventa de acciones.

**Novena.** – En el pacto de socios, se recomienda negociar los siguientes puntos:

- El régimen de entrada y salida de socios.
- El régimen de gestión y administración de la sociedad.
- El régimen económico por el que se registrará la sociedad.
- Las cláusulas de no competencia y de confidencialidad.

## **Sección B**

**Primera.-** Los artículos 308 y 504 LSC establecen los requisitos y documentación necesaria para excluir el derecho de suscripción preferente en una sociedad anónima cotizada. La consecuencia de omitir uno de estos requisitos será la ineficacia del acuerdo de exclusión del derecho de suscripción preferente, por lo que el derecho de los accionistas quedará intacto.

**Segunda.-** El órgano competente para acordar la supresión total o parcial del será la junta general, al adoptar el acuerdo de aumento de capital. Sin embargo, en sociedades anónimas



cotizadas, se establece en el artículo 506 LSC que, cuando la junta general delegue en los administradores la facultad de aumentar el capital social, también podrá atribuirles la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente en relación con la emisión de acciones que sean objeto de delegación por razones de interés social. Sin embargo, la delegación para aumentar el capital con exclusión del derecho de suscripción preferente no podrá referirse a un porcentaje mayor del veinte por ciento del capital de la sociedad en el momento de la autorización. En este caso, al ser una oferta por el 25% del capital social, no cabría la delegación del acuerdo de aumento el capital con exclusión del derecho de suscripción preferente, siendo competente la junta general.

**Tercera.-** En 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, SA, las acciones de esta podrán ser emitidas a un precio inferior al valor razonable. Para ello, sería necesario informe de los administradores que justifique que el interés social exige el tipo de emisión propuesto y un informe de experto independiente que se pronunciará específicamente sobre el importe de la dilución económica y la razonabilidad de los datos y consideraciones recogidos en el informe de los administradores para justificar esta rebaja, tal y como especifica el artículo 504 LSC. Por lo tanto, en este caso sería posible el descuento sobre el precio de cotización.

**Cuarta.** – El hecho de que Punma corp. tras suscribir la ampliación de capital y adquirir el 25% de Zapaterías Castilla, SA, pudiera nombrar a más de la mitad de los miembros de su órgano de administración supondría una toma de control a efectos de la Ley del Mercado de Valores por lo que sería en esencia una oferta pública de adquisición (OPA), por lo que le sería de aplicación el régimen jurídico aplicable a estas.

**Quinta.** – En el contexto de una oferta pública de adquisición:

- El precio equitativo es el correspondiente a la contraprestación de la oferta pública (artículo 47. 2. del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores)
- *Squeeze out* o compraventa forzosa, es un concepto que se recoge en el artículo 139 de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 47 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores. Se generan en las opas lanzadas sobre la totalidad de las acciones de una compañía,

cuando al final del plazo de aceptación, los accionistas que no han vendido no superan el 10%, siendo la oferta aceptada por el 90 % del accionariado. En este caso, el oferente puede obligar a los accionistas a vender sus acciones al precio de la opa.

- Los requisitos para ejercer la compraventa forzosa vienen previstos en el artículo 47 del mismo Real Decreto, siendo necesario:
  - 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 y
  - 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.

### **Sección C**

**Primera.-** La adecuación de la decisión de venta por el órgano competente dependerá de si la división de golf es o no activo esencial (artículo 160 f) LSC).

La falta de acuerdo previo de la junta supondría que el acuerdo no ha sido adoptado por el órgano competente, surgiendo, entre otras consecuencias, una eventual responsabilidad de los administradores (artículo 236 LSC).

**Segunda.-** Los socios disconformes con la operación pueden iniciar acción social o individual de responsabilidad contra los administradores (art 160. b, 236, 238 y 241 LSC), además, podrían incluso solicitar el ejercicio del derecho de separación.

**Tercera.-** La relación entre la junta general, el órgano de administración, el consejero delegado y los apoderados es de supremacía de la junta con respecto al órgano de Administración, mientras que las figuras de consejero delegado y apoderado son dependientes del órgano de administración.

El órgano de administración puede adoptar las siguientes formas:

- Puede estar formado por un administrador único
- Puede conformarse por dos o más administradores, que actuarán solidaria o mancomunadamente.

- O puede estar formado por un consejo de administración, que actuará de forma colegiada.

**Cuarta.** – La junta general puede intervenir en asuntos de gestión en virtud de lo recogido en el artículo 161 LSC, en relación con el artículo 234 del mismo texto legal, que recogen que la junta general puede dar instrucciones al órgano de administración o someter a su autorización la adopción de decisiones o acuerdos sobre determinados asuntos de gestión.

**Quinta.** – La actuación del apoderado o consejero delegado en nombre del consejo es diferente de la adopción de decisiones unilateralmente en nombre de dicho órgano. De esta forma, un miembro del consejo no puede adoptar decisiones unilateralmente en nombre de este, por ser un órgano colegiado que cuenta con procesos tasados, tanto de convocatoria como de toma de decisiones.