



UNIVERSITAT DE
BARCELONA

La tutela de los socios de las sociedades de capital en las operaciones de modificación estructural en el ordenamiento español y colombiano

Lina Fernanda Henao Beltrán



Aquesta tesi doctoral està subjecta a la llicència **Reconeixement- Compartlqual 3.0. Espanya de Creative Commons**.

Esta tesis doctoral está sujeta a la licencia **Reconocimiento - Compartirlqual 3.0. España de Creative Commons**.

This doctoral thesis is licensed under the **Creative Commons Attribution-ShareAlike 3.0. Spain License**.

**LA TUTELA DE LOS SOCIOS DE LAS SOCIEDADES DE CAPITAL EN LAS
OPERACIONES DE MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL EN EL ORDENAMIENTO
ESPAÑOL Y COLOMBIANO**

LINA FERNANDA HENAO BELTRÁN

Director

JOSÉ MANUEL CALAVIA MOLINERO

Tutor

FRANCISCO TUSQUETS TRIAS DE BES

UNIVERSIDAD DE BARCELONA

DOCTORADO EN DERECHO MERCANTIL

2015

*A mi equipo, por el lazo
que perduró en el tiempo y la distancia*

Resumen: El régimen legal de las operaciones de modificación estructural de las sociedades de capital debe incluir los mecanismos de tutela que permitan proteger el interés de los socios de las compañías intervinientes. Este interés se circunscribe a la necesidad de ser informados de manera completa, clara, veraz y suficiente, al deber de mantener su vínculo social con la compañía en términos similares a los que poseía en la sociedad originaria, a la facultad de separarse de la compañía y a la posibilidad de impugnar las decisiones sociales que se han adoptado en contravención de la ley.

Esta investigación determinará la suficiencia y eficacia de estas medidas en la ley española, y analizará los mecanismos de protección en el ordenamiento colombiano, con el objetivo de establecer las ventajas y desventajas de este ordenamiento en relación con aquel.

Palabras clave: Fusión, escisión, cesión global de activo y pasivo, información, separación, continuidad, proporcionalidad, impugnación.

Abstract: *The legal regime of the structural modifications of corporations must include the mechanisms to protect the interests of the shareholders of the intervening companies. These interests include the partners' right to be informed in a complete, clear, accurate and sufficient way; to maintain their social relation with the company in similar terms to those they had in the original company; the faculty to secede from the company and, the possibility of challenging social decisions that have been taken in violation of the law.*

In order to assess the advantages and disadvantages of the Colombian legal system in relation to the Spanish one, this research will determine the adequacy and effectiveness of these measures under Spanish law and it will analyze the mechanisms of protection as enshrined in the Colombian legal system.

Key words: *Mergers, acquisitions, global transfer of assets and liabilities, information, separation, continuity, proportionality, challenge.*

LA TUTELA DE LOS SOCIOS DE LAS SOCIEDADES DE CAPITAL EN LAS OPERACIONES DE MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL EN EL ORDENAMIENTO ESPAÑOL Y COLOMBIANO

INTRODUCCIÓN	8
I. MARCO JURÍDICO DE LAS OPERACIONES DE MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL	12
1. EL PROCESO DE ELABORACIÓN EN LA UNIÓN EUROPEA	12
1.1. El derecho europeo de sociedades	12
1.2. Instrumentos legislativos	15
1.3. Tendencias recientes del derecho europeo de sociedades	20
1.3.1. Simplificación del derecho societario	20
1.3.2. El informe Winter	24
1.3.3. Plan de Acción del Derecho de Sociedades	28
1.3.4. The European Model Company Act –EMCA-.....	29
1.4. Regulación en materia de modificaciones estructurales.....	36
2. EL PROCESO LEGISLATIVO EN ESPAÑA Y LA LEY 3 DE 2009 DE 3 DE ABRIL, SOBRE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES DE LAS SOCIEDADES MERCANTILES -LME-	40
2.1 Panorama legal antes de la expedición de la LME.....	40
2.2 La Ley 3 de 2009 sobre modificaciones estructurales.....	43
2.2.1. Proceso legislativo	43
2.2.2. Características y reformas de la ley	46
2.2.3. El concepto de modificación estructural	54
3. EL PROCESO LEGISLATIVO EN COLOMBIA	58
3.1. Antecedentes legales	58
3.1.1. Fusión.....	58
3.1.2. Escisión	67
3.1.3. Cesión de activos y pasivos.....	73
3.2. Marco normativo actual	75
II. RÉGIMEN DE TUTELA.....	82
1. EL DERECHO DE INFORMACIÓN	82
1.1. Marco general del derecho de información de los socios....	82
1.2. El balance de la operación	94
1.2.1. Antecedentes.....	94
1.2.2. La contabilidad en los procesos de modificación estructural..	96
1.2.3. El balance de la operación.....	99
1.3. El proyecto de la operación	107
1.3.1. Caracteres generales	107
1.3.2. Clausulas que integran el proyecto de la operación en la LME	108

1.3.2.1. Fusión.....	108
1.3.2.2. Escisión.....	120
1.3.3. Clausulas que integran el proyecto de la operación en el régimen colombiano.....	123
1.3.3.1. Fusión.....	124
1.3.3.2. Escisión.....	132
1.3.4. Especialidades del proyecto de acuerdo con la naturaleza de las operaciones	139
1.3.4.1. La fusión apalancada	139
1.3.4.2. Fusión de sociedad íntegramente participada	139
1.3.4.3. La cesión global de activo y pasivo.	139
1.3.5. Suscripción y publicidad	141
1.3.6. Sobre la modificabilidad y la prescindibilidad del proyecto de la operación	145
1.4. Informe de los administradores	149
1.4.1. Caracteres generales	149
1.4.2. Objeto del informe	152
1.4.3. Presentación de un informe defectuoso.....	156
1.4.4. Excepciones a su presentación	156
1.5. Informe del experto independiente	157
1.5.1. Caracteres generales.....	157
1.5.2. Objeto del informe	162
1.5.3. Efectos	173
1.5.4. Excepciones a su presentación	174
1.5.5. Régimen del experto independiente.....	178
2. LA CONTINUIDAD DE LA PARTICIPACIÓN Y LA PROPORCIONALIDAD EN LA ASIGNACIÓN	186
2.1. La continuidad de la participación del socio	187
2.2. La asignación proporcional de las cuotas, participaciones o acciones en la LME	191
2.2.1. Proporcionalidad cualitativa	193
2.2.2. Proporcionalidad cuantitativa	195
2.3. La asignación proporcional de las cuotas, participaciones o acciones en el régimen colombiano.....	197
2.4. La relación de canje	201
2.4.1. Principios para la determinación del tipo de canje	205
2.4.2. Determinación de la relación de canje	208
2.4.3. La compensación dineraria	214
2.5. El régimen de protección de ciertos sujetos especiales	218
3. DERECHO DE SEPARACIÓN.....	227
3.1. CONSIDERACIONES PREVIAS	227
3.1.1. Concepto.....	227
3.1.2. Elementos caracterizadores.....	230
3.1.3. Fundamento del derecho de separación.....	236

3.2. EL DERECHO DE SEPARACIÓN EN LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL.....	242
3.2.1. Antecedentes legislativos	242
3.2.2. El Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital	249
3.2.2.1 Legitimación y ejercicio del derecho	250
3.2.2.2 Las causas legales de separación	253
3.2.2.3 Las causas convencionales de separación	259
3.3. EL DERECHO DE SEPARACIÓN EN LA LEY DE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES	266
3.3.1. En la transformación	266
3.3.2. En el traslado del domicilio social al extranjero	270
3.3.3. Absorción de sociedad participada al noventa por ciento	271
3.3.4. En la fusión transfronteriza	272
3.3.5. En la fusión	273
3.3.5.1 Contexto legislativo en España	273
3.3.5.3 La admisión del derecho frente a la concurrencia de una causa legal de separación	279
3.3.6 En la escisión	283
3.3.7 El derecho de separación en algunos ordenamientos	286
3.4. EL DERECHO DE SEPARACIÓN EN EL RÉGIMEN COLOMBIANO	298
3.4.1 Antecedentes legislativos	299
3.4.2 Las causas legales de separación	302
3.4.3 Ejercicio del derecho	307
3.4.4 Los mecanismos de pago	309
3.4.5 Régimen de responsabilidad subsidiaria.....	311
3.4.6 Ineficacia de las estipulaciones.....	311
4. DERECHO DE IMPUGNACIÓN DE LAS OPERACIONES DE MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL	314
4.1. MARCO COMUNITARIO DEL RÉGIMEN DE IMPUGNACIÓN	315
4.2. LA IMPUGNACIÓN DE LAS OPERACIONES DE MODIFICACIÓN EN ALGUNOS ORDENAMIENTOS	319
4.2.1. Italia.....	319
4.2.2. Alemania.....	321
4.2.3. Francia	324
4.2.4. Inglaterra	325
4.3. EL RÉGIMEN DE LA IMPUGNACIÓN DE LAS OPERACIONES DE MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL EN LA LSA DE 1989.....	326
4.4. EL RÉGIMEN DE LA IMPUGNACIÓN DE LAS OPERACIONES DE MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL EN LA LME	330
4.4.1. La impugnación de los acuerdos que preceden la inscripción de la operación	331
4.4.2. La impugnación de la operación inscrita	341
4.4.2.1. Causales de impugnación	343

4.4.2.2. Procedimiento	352
4.4.2.3. Legitimación	353
4.4.2.4. Caducidad de la acción	355
4.4.2.5. Regularización o subsanación de los vicios.....	358
4.4.2.6. Efectos de la declaratoria de nulidad.....	360
4.4.2.7. La acción indemnizatoria del art. 47 LME	368
4.4.3. La impugnación de la fusión transfronteriza.....	370
4.4.4. La impugnación de la escisión	371
4.4.5. La impugnación de la cesión global de activo y pasivo	373
4.5. LA IMPUGNACIÓN EN EL RÉGIMEN COLOMBIANO	374
4.5.1. Causales de impugnación.....	375
4.5.1.1. Por la ineficacia de las decisiones.....	375
4.5.1.2. Por la inoponibilidad de las decisiones.....	377
4.5.1.3. Por la nulidad de las decisiones	378
4.5.2. Procedimiento.....	379
4.5.3. Medida cautelar: la suspensión de los efectos de la decisión	383
4.5.4. Legitimación	386
4.5.5. Caducidad de la acción.....	388
4.5.6. Efectos de la declaratoria de nulidad	391
CONCLUSIONES	394
BIBLIOGRAFÍA	405

INTRODUCCIÓN

El fenómeno de las reestructuraciones¹ empresariales reviste un gran interés práctico por su frecuente uso, y dogmático, dada la complejidad de las técnicas jurídicas aplicadas y al número de intereses afectados, de ahí la importancia de la tarea realizada por España para incorporar en la Ley 3 de 2009 sobre modificaciones estructurales –LME- un sistema unitario, resultado de la necesidad de otorgar un trato prioritario a los mecanismos de tutela que deben desarrollarse en pro de la protección de los intereses que concurren en la celebración de estos procedimientos.

El sistema de protección que se ha concebido a favor de los socios surge de la imperiosa necesidad de conservar su estatus jurídico y económico y de la obligación de otorgarle un trato igualitario frente a sus pares, de cara a las operaciones que alteran sustancialmente su situación y que tienen la potencialidad de repercutir de forma negativa en los derechos políticos y económicos de los que son titulares.

A partir de las medidas que se han consagrado en el ordenamiento español y colombiano, esta investigación pretende, por un lado, develar la suficiencia y eficacia de los mecanismos previstos en el sistema español, y por el otro, determinar mediante un esquema comparado las diferencias y similitudes de esta regulación con el derecho colombiano. Por lo tanto, no solo se presentan los mecanismos que los dos ordenamientos han previsto para proteger el interés de los socios durante el desarrollo de las operaciones de modificación estructural, sino que además en algunos aspectos conflictivos por su regulación tanto en España como en Colombia, como es el caso del derecho de separación y la impugnación de las decisiones sociales, se acude a la visión del derecho francés, italiano, alemán, inglés o norteamericano que por su tradición legal contienen una perspectiva de vanguardia sobre la materia.

Desde un punto de vista teórico, el proceso anterior conduce a la conceptualización de los intereses dignos de ser protegidos por el ordenamiento jurídico y de los mecanismos de tutela, desde la proposición hasta la ejecución de las operaciones de modificación estructural.

¹ Pese al uso generalizado del vocablo “reestructuración” para referirse a los fenómenos de reorganización empresarial en un escenario concursal, en esta investigación se utiliza con el fin de designar a las operaciones de modificación estructural.

Las operaciones marco que se consideran son la fusión, la escisión y la cesión global de activo y pasivo, pese a que esta última no se encuentra regulada en el derecho colombiano, por ser estas de una naturaleza y de una dinámica mucho más cercana y homogénea en relación con la transformación y el traslado internacional del domicilio social, figuras que no tienen una afectación patrimonial tan significativa como las primeras, y que además persiguen objetivos y poseen una estructura diferente. No obstante lo anterior, se hará referencia a ellas en el epígrafe dedicado al derecho de separación con el fin de ilustrar en términos generales el tratamiento del que han sido objeto en la LME.

Por último, en lo relativo al tipo societario, la investigación está enfocada en la dinámica de las medidas de protección de los socios de las sociedades de capital cerradas, lo que responde a la tendencia general de esta materia a nivel comunitario y nacional.

Ahora bien, en el título primero relativo al marco jurídico de las operaciones de modificación se expone la cronología de la regulación europea en el área societaria de la mano de las directivas, la naturaleza de estas, las dificultades de su incorporación, el marco general de la Tercera y Sexta Directiva, y las tendencias del derecho societario europeo. Una vez realizada esta labor, se aborda el desarrollo que ha tenido el tema en el ordenamiento español, y por último, se presenta el marco normativo que regula la fusión y la escisión en Colombia.

En el título segundo que abarca de forma especial los instrumentos de tutela, es decir, el derecho de información, la continuidad y proporcionalidad en la asignación de las participaciones o acciones, el derecho de separación y el derecho de impugnación, se ha seguido un esquema que permita conocer el manejo de cada una de las figuras en la legislación anterior a la LME, en la Ley 3 de 2009, junto con el análisis paralelo de la legislación colombiana, todo ello con el objetivo, primero, de presentar una visión crítica de la situación actual de estos derechos en España, y segundo, de abordar el estudio de derecho comparado con la ley colombiana con el fin de poner de relieve las similitudes y diferencias de las instituciones y su eficacia.

En relación con el derecho de información, la investigación se ocupa en términos generales de la institución –concepto, características y finalidad tuitiva- y de manera particular, de los documentos que constituyen el eje central del régimen

de protección de los socios: el balance de la operación y el proyecto de la misma en los dos regímenes, y los informes de los administradores y de los expertos independientes, en el caso español.

Tratándose de la continuidad y de la proporcionalidad en la asignación de las participaciones o acciones, se realizará especial mención a la proyección legal de estos principios. En este capítulo merece especial atención el estudio detallado de la relación de canje, por ser esta a todas luces la expresión real y patrimonial de los principios referidos, por tanto, es indispensable abordar no solo los aspectos generales, sino también los principios que deben ser tenidos en consideración para su adecuada determinación y la compensación dineraria que la ley ha previsto en caso de una relación de canje imperfecta. Por último, en este apartado se ha hecho una especial referencia al régimen de protección de ciertos sujetos a los que por la naturaleza de su vínculo con la sociedad, no les resulta aplicable en términos estrictos los principios de continuidad y de proporcionalidad.

En cuanto al derecho de separación, aunque un primer acercamiento permitiera afirmar que para las operaciones de modificación de las que se ocupa esta investigación no se ha previsto en la LME, del estudio de la figura a la luz de la regulación anterior a la LME, a la Tercera y Sexta Directiva, y de acuerdo con el debate que desde hace tiempo se viene desarrollando en la doctrina, tal exclusión no parecerá ser del todo categórica, por esta razón es necesario incluir este derecho desde la perspectiva del desarrollo que ha tenido históricamente en la fusión de sociedades, además de la situación en otros ordenamientos jurídicos que si lo justifican. En el caso colombiano, se presentará la manera en la que este derecho es el eje central sobre el que gravita la protección de los socios, y bajo qué términos se ha concebido su ejercicio.

Finalmente, en el capítulo dedicado al derecho de impugnación, se realiza un estudio de la figura, primero, desde la perspectiva de la regulación en sede comunitaria, segundo, con una breve referencia a la regulación en los ordenamientos de Italia, Alemania, Francia e Inglaterra, tercero, con una presentación de la figura bajo el amparo de la LSA de 1989, cuarto, con el análisis de la regulación de la LME sobre este tema, y por último, una presentación sobre la regulación de la impugnación en Colombia. Este epígrafe desarrolla de manera puntual los aspectos más controvertidos de esta facultad de los socios, aspectos que van desde la diferenciación de las acciones de nulidad de los acuerdos previos a la inscripción de la operación y de la operación de fusión, escisión o

cesión global de activo y pasivo propiamente dicha, si la ley así lo admite, hasta la referencia a aspectos puntuales como la legitimación pasiva y activa de la acción, las medidas cautelares susceptibles de ser invocadas, la posibilidad o no de regularización de los vicios y los efectos de la declaratoria de nulidad de la operación, entre otros.

I. MARCO JURÍDICO DE LAS OPERACIONES DE MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL

1. EL PROCESO DE ELABORACIÓN EN LA UNIÓN EUROPEA

1.1. El derecho europeo de sociedades

Superada la idea de un mercado común implantada a partir de 1955, el Tratado de la Comunidad Europea avanzó hacia la concepción de un Mercado Único, en el que se concibe un espacio sin fronteras interiores, con libre circulación de mercancías, personas, capital y servicios; esto incluye la libertad de las personas jurídicas de movilizarse dentro del territorio a fin de concretar los objetivos de un mercado interior, para lo cual resulta indispensable la creación de un marco jurídico societario europeo.

Uno de los objetivos principales de la Unión Europea ha sido el de instaurar la libertad de establecimiento de las sociedades como una libertad fundamental en el mercado interior para facilitar el ejercicio de la actividad económica de las empresas en el territorio europeo. Este objetivo ha estado presente en la regulación que se ha realizado sobre fusiones transfronterizas, el traslado de la sede social, y los intentos de regular formas jurídicas sociales supranacionales.²

Algunos de los pronunciamientos del Tribunal de Justicia Europeo³ han abierto la puerta a la posibilidad que tienen los operadores jurídicos, no solo de escoger la forma societaria, sino también, la libertad de elegir el ordenamiento jurídico en el que desean incluir a la empresa, lo que ha traído de vuelta el temor de la “deslocalización societaria”, es decir, el resurgimiento de un fenómeno similar al del Estado de Delaware en Estado Unidos, reconocido por la flexibilidad de sus normas societarias, lo que implica atraer a un mayor número de inversionistas en

² EMBID IRUJO, J.M. Adaptación de las directivas comunitarias en materia de sociedades: logros y retos pendientes. En A.A.V.V. *Veinte años de España en la Unión Europea: Balance y perspectivas: I congreso los nacional de derecho mercantil*. Thomson Civitas, 2007, p. 302.

³Cfr. Casos Centros, Uberseering e Inspire Act. A propósito ANDENAS Y WOOLDRIDGE: “*It is a matter of debate whether following the decisions of the ECJ in Centros and Uberseering line of cases, it is now the case that a company is given the right of primary establishment under Community law (as opposed to national law) to transfer its statutory seat from one Member State to another*”. En ANDENAS, M. y WOOLDRIDGE, F. *European comparative company law*. Cambridge University Press, 2012, p. 11

detrimento de aquellos países con economías más fuertes pero sistemas jurídicos más estrictos.⁴

Ahora, este fenómeno parece estar propiciado por la interpretación que se ha hecho de las libertades de establecimiento y de la de elección del lugar de constitución, ya que el Tribunal de Justicia se decanta por la teoría de la constitución sobre la teoría del domicilio social, esto quiere decir que las normas que regirán el desarrollo de la vida social serán las contenidas en el ordenamiento jurídico del país donde la compañía ha sido constituida, aún si esta tiene su administración principal en un Estado diferente, interpretación que puede ser reconsiderada solo por cuestiones imperiosas de interés general.⁵

No obstante esto, las diferencias jurídicas y económicas entre el caso norteamericano y la adopción de este fenómeno al interior de la Unión Europea deben analizarse considerando que esta última, gracias a la expedición de diferentes Directivas y a la creación de figuras sociales supranacionales, ha propiciado un derecho societario más homogéneo, por lo que el espacio de libertad legislativa de cada país se restringe a la normativa de las pequeñas y medianas empresas.

En este sentido, esta libertad está limitada por el grado de armonización hasta ahora conseguido a través de las Directivas, ya que los Estados no deben legislar

⁴ Tal como lo anota EMBID IRUJO, la preponderancia que tiene el principio de libertad de establecimiento ha influido en la necesidad de revisar algunas Directivas que se creían ya consolidadas, y asimismo, limitar la libertad con la que cuentan los Estados miembros para reglamentar el estatus de las sociedades de otros países comunitarios con sede en su territorio. Parece entonces que de la mano de los recientes pronunciamientos del Tribunal de Justicia Europeo, se avanza rápidamente hacia la consolidación de la libertad de adoptar una forma asociativa, y de escoger el ordenamiento jurídico que ha de regir a la nueva persona jurídica. El planteamiento anterior ha revivido el temor de la agudización del fenómeno de la deslocalización societaria, y las desventajas que esto representa para los países más fortalecidos económicamente y con ordenamientos jurídicos más estrictos sobre la materia. En EMBID IRUJO, J.M. Aproximación al derecho de sociedades de la Unión Europea: de las Directivas al Plan de Acción. En *Noticias de la Unión Europea*. Wolters Kluwer España, 2006, núm. 252, p. 7. Para algunos la competencia normativa entre diferentes Estados reporta mayores ventajas que las que se derivan de un esquema armonizado tal como ocurre con la Unión Europea, si se tratan las leyes como “bienes” o “productos”, es evidente que los Estados se esforzarán por la creación de normas competitivas y de mejor calidad aptas para competir en un “mercado legislativo”. Cfr. ANDENAS y WOOLDRIDGE. Op. Cit., p. 33: “(...) according to this idea legislators can be compared with producers of other goods and therefore regulated by the market. Another aspect is that competition can be used as a discovery process which leads to more efficient solutions.”

⁵ EMBID IRUJO. Adaptación de las directivas comunitarias en materia de sociedades: logros y retos pendientes. Op. Cit., p. 303 y ss.

en sentido contrario a lo establecido en aquellas. Como se advierte, la competencia entre los Estados miembros es conveniente cuando se trata de hacer frente a la dinámica de la economía en forma ágil, sin embargo, persisten las desventajas, como la desinformación de los inversionistas por la pluralidad normativa y la posible puesta en peligro de la efectiva tutela de los intereses dignos de protección.

Con el fin de promover el mercado único, se hizo patente la necesidad de crear un conjunto de reglas que le permitiera a las sociedades comerciales adoptar decisiones dentro del mercado común en un ordenamiento jurídico equivalente para los Estados miembros, reglas que debían velar por la protección de los derechos de libertad de establecimiento y libertad de circulación de capitales.⁶

Este ordenamiento, señalado de forma generalizada como derecho europeo de sociedades busca tal como lo afirma MARTÍNEZ MARTÍNEZ, concretar el principio de libertad de establecimiento mediante la consecución de las equivalencias normativas entre los ordenamientos de los Estados miembros, y de esta forma homogeneizar los regímenes de los cuales pueden hacer uso los operadores jurídicos, se trata de un "(...) Derecho de la agrupación de personas, constituidas negocialmente para la promoción de un fin común, esto es, las normas que regulan el estatuto e instituciones jurídicas del operador económico organizado bajo cualquiera de los tipos societarios o formas de organización que adopten las corporaciones o personas jurídicas y que sean legalmente reconocidas como tales por los ordenamientos nacionales"⁷

Como era de esperarse, la respuesta más inmediata al fenómeno de la deslocalización societaria antes descrito, fue desde la década de los ochenta, el proceso de armonización legislativa a fin de evitar la existencia de mayores ventajas u ordenamientos flexibles que incentivaran la concentración societaria, de esta forma el régimen jurídico aplicable a las formas societarias constituidas (cabe

⁶ Sobre la importancia de la libertad de movimiento de capital ya menciona ANDENAS y WOOLDRIDGE: "(...) *The free movement of capital has become an important precondition for the establishment of companies and the European company law. The internal market can only be established if capital transactions can be made without any non-discriminatory restrictions. Article 56(1) EC provides that all restrictions on the movement of capital between Member States and between Member States and third countries shall be prohibited.*" En ANDENAS y WOOLDRIDGE. Op. Cit., p.14.

⁷ MARTÍNEZ MARTÍNEZ, D.F. La armonización del derecho societario europeo en el siglo XXI: un análisis sistemático desde la integración uniforme de las fuentes comunitarias. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2008, núm. 30, p. 241.

afirmar el predominio de la teoría de la constitución, pregonado por países como Reino Unido, Holanda y Francia, sobre la teoría del domicilio social acogida por Alemania) en un país responderá a motivos de carácter económico y no a facilidades jurídicas societarias y fiscales.

La definición de derecho societario europeo, de acuerdo con VINCENT CHULIÁ, puede ser fijada dentro de (...): “a) Un concepto muy restringido, limitado a las sociedades de capital (ámbito de aplicación de las Directivas comunitarias), b) un concepto más amplio que abarque todas las agrupaciones voluntarias de personas, y c) un concepto amplísimo, que engloba a todas las formas jurídicas de organización de la actividad empresarial, bajo la denominación de “sociedades” o “entidades” (equivalente quizás a la noción norteamericana de Corporations)”⁸

En este mismo sentido, EMBID IRUJO⁹ destaca que el contenido del derecho europeo de sociedades convencionalmente se ha relacionado primero, con la regulación sobre la sociedad anónima, tipo que por antonomasia ha sido el centro de los esfuerzos normativos de la Unión Europea del que se ha ocupado la corriente armonizadora; y segundo, con la creación de otras formas jurídicas de organización mediante la expedición de reglamentos.

Actualmente, la crisis del modelo jurídico que regula esta materia con la expedición de Directivas, se ha visto acompañada de un cambio de dirección en el objetivo regulador, ya que de los temas de la sociedad de capital en general se ha pasado a una regulación de la sociedad cotizada bajo los principios del *Corporate Governance*, institución de notable raigambre norteamericano.

1.2. Instrumentos legislativos

Ahora bien, con el objetivo de conseguir las metas propuestas para la efectiva consagración de un mercado único, la Unión Europea ha desarrollado el derecho europeo de sociedades de la mano de tres instrumentos principalmente: los convenios, los reglamentos comunitarios y las Directivas.

⁸ VICENT CHULIÁ, F. Nuevas estrategias en el derecho de sociedades europeo. En *Derecho de los negocios*. La Ley-Actualidad, 1997, núm. 76, p. 14.

⁹ EMBID IRUJO, J.M. Pasado, presente y futuro del derecho europeo de sociedades. En *Ius Et Praxis*. Universidad de Talca, 2013, núm. 19, vol. 1, p. 322

Los convenios son actos legislativos cuya aprobación debe ser unánime, por lo que requiere la conformidad de todos los Estados participantes. Es el instrumento de mayor integración legislativa mediante la unificación de las materias objeto de regulación.

Los reglamentos¹⁰ por su parte, tal como acontece con los convenios, también requieren unanimidad para su aprobación, pero a diferencia de los primeros, su aplicación en los Estados miembros puede estar supeditada al transcurso de un período determinado de tiempo y a que los Estados tomen previamente las medidas necesarias para su implementación en los ordenamientos nacionales. Usualmente se han utilizado con el fin de desarrollar las estructuras organizativas de figuras supranacionales distintas a los tipos societarios existentes en las legislaciones internas, tal como ha sucedido con la Agrupación Europea de Interés Económico, la Sociedad Anónima Europea y la Sociedad Cooperativa Europea.¹¹

Por otro lado, en el punto que más interesa, las Directivas¹² han sido diseñadas para facilitar la cooperación legislativa entre los Estados miembros y la Comunidad Europea, a través de ellas se busca establecer una equivalencia jurídica de los efectos en cada uno de los ordenamientos jurídicos de los países que integran la Unión. No poseen una obligatoriedad directa, por lo que para su transposición se requiere una norma de derecho interno que la dote de eficacia y le otorgue fuerza ejecutiva.

En términos similares, GIRÓN TENA afirma:

“Esta previsión específica se ha atendido por la vía de la fuente peculiar del Derecho comunitario que es la Directiva, que, como antes se ha indicado, precisa a los Estados nacionales los objetivos y deja a los mismos (aunque en este punto el grado de holgura se ha ido estrechando) las modalidades o formas de introducción. Aquella coordinación se suele entender como una

¹⁰ La fuente legislativa de este instrumento se encuentra en el art. 308 del Tratado de la Comunidad Europea, que determina que su utilización procederá solo si es necesario, si las facultades otorgadas por el Tratado son insuficientes para conseguir el objetivo, además, por supuesto, de la necesidad de que sea aprobado de forma unánime.

¹¹ MARTÍNEZ MARTÍNEZ. Op. Cit., p. 240

¹² Su base jurídica está contenida el literal g del art. 44.2 del Tratado de la Comunidad Europea, al referirse a las facultades del Consejo y de la Comisión: “coordinando, en la medida necesaria y con objeto de hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades definidas en el segundo párrafo del artículo 48, para proteger los intereses de socios y terceros.”

parte de lo que suele llamar «armonización» de las legislaciones. El precepto general correspondiente está en el art. 100 del Tratado. El 54.3 g) sería de aplicación a un sector de la misma figura. Las técnicas de introducción pueden tener un alcance positivo de impulso o negativo de evitación de un ir más allá del Derecho comunitario estricto, en su incidencia sobre el conjunto del ordenamiento interior. Esto expresa la trascendencia que el cometido formal y material asignado a los Estados, en este campo, puede tener.»¹³

Así, las Directivas constituyen la fuente primaria del derecho societario europeo, tal como ya se ha mencionado, su creación ha estado ligada a la sociedad anónima en general, y se caracteriza por requerir para su aplicación una norma de derecho interno que cumpla los objetivos fijados en ella.¹⁴

El proceso legislativo del derecho societario en la década de los ochenta se caracterizó por una etapa armonizadora no solo en aspectos sustantivos sino también formales que condujeron a la promulgación de diferentes Directivas en materia de tutela y transparencia de la información societaria, tutela del capital social y los procesos de reestructuración de empresas. Sin embargo, este proceso también evidenció las deficiencias de este sistema legislativo, principalmente, las falencias en la tarea armonizadora, la resistencia de los Estados miembros para incorporar elementos que algunos consideraban extraños a su tradición jurídica, la lentitud en el proceso de toma de decisiones, y la petrificación normativa frente al creciente fenómeno de la globalización.¹⁵

¹³ GIRÓN TENA, J. El derecho español ante el derecho comunitario de sociedades. En *Cuadernos de derecho y comercio*. Consejo General, 1989, núm. 5, p. 15.

¹⁴ Cfr. SÁNCHEZ-BELLA CARSWELL, A. Repercusión del ingreso en la Comunidad Económica Europea sobre el derecho societario español. En A.A.V.V. *Jornadas de Estudio en torno al derecho mercantil actual y su futuro inmediato*. Aranzadi, 1986, p. 116.

¹⁵ Cfr. PRATS JANÉ quien señala que de la mano de las Directivas, el legislador europeo pretende incorporar la materia objeto de regulación en los ordenamientos de cada Estado miembro dentro de un plazo de transposición. Sin embargo, en materia societaria, con el fracaso de la Quinta y Décima Directiva, era evidente que las dificultades para armonizar los diferentes ordenamientos eran latentes y aún persistían; el fundamento de la tarea armonizadora parecía desdibujarse con el paso del tiempo, los Estados miembros aún eran reacios a introducir elementos extraños a su tradición, era evidente la lentitud para la toma y adopción de decisiones, además de la aparición de nuevas técnicas legislativas que priorizaban la autonomía de los países de la Unión.

Por lo anterior era palmaria la necesidad de realizar un cambio en la estrategia legislativa que abriera el camino para el uso de los Convenios Internacionales y Reglamentos como herramientas que daban mayor margen de autonomía a las legislaciones nacionales, y pregonaban por el cumplimiento de los principios que inspiraron el TCE: la proporcionalidad y subsidiariedad de las medidas. PRATS JANÉ, S. *Evolución del*

Actualmente, el derecho europeo societario está contenido en las siguientes Directivas principalmente: la Primera sobre constitución, personalidad jurídica y representación de la sociedad¹⁶; la Segunda sobre protección del capital¹⁷; la Tercera sobre fusión¹⁸; la Cuarta sobre cuentas anuales individuales¹⁹; la Sexta sobre escisión²⁰; la Séptima sobre cuentas anuales consolidadas²¹; la Décimo primera sobre publicidad de las sucursales²²; la Décimo segunda sobre sociedades unipersonales²³ y la Directiva 2005/56/CE relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital.²⁴

Las evidentes dificultades de incorporación de las Directivas²⁵ produjo el resurgimiento de un espíritu “desregularizador”, entendido como señala

Derecho Societario Europeo: Situación Actual y Análisis Jurisprudencial desde el punto de vista del Derecho Internacional Privado. Abecedario, 2007, p. 16.

¹⁶ Primera Directiva 68/151/CEE del Consejo, de 9 de marzo de 1968, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados Miembros a las sociedades definidas en el segundo párrafo del artículo 58 del Tratado, para proteger los intereses de socios y terceros.

¹⁷ Segunda Directiva 77/91/CEE del Consejo, de 13 de diciembre de 1976, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados Miembros a las sociedades, definidas en el párrafo segundo del artículo 58 del Tratado, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la S.A., así como al mantenimiento y modificaciones de su capital.

¹⁸ Tercera Directiva 78/855/CEE del Consejo, de 9 de octubre de 1978, basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado y relativa a las fusiones de las sociedades anónimas.

¹⁹ Cuarta Directiva 78/660/CEE del Consejo, de 25 de julio de 1978, basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado y relativa a las cuentas anuales de determinadas formas de sociedad.

²⁰ Sexta Directiva 82/891/CEE del Consejo, de 17 de diciembre de 1982, basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado y referente a la escisión de sociedades anónimas.

²¹ Séptima Directiva 83/349/CEE del Consejo, de 13 de junio de 1983, basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado, relativa a las cuentas consolidadas.

²² Undécima Directiva 89/666/CEE del Consejo, de 21 dic. 1989, relativa a la publicidad de las sucursales constituidas en un Estado Miembro por determinadas formas de sociedades sometidas al Derecho de otro Estado.

²³ Duodécima Directiva 89/667/CEE del Consejo, de 21 de diciembre de 1989, en materia de derecho de sociedades, relativa a las sociedades de responsabilidad limitada de socio único.

²⁴ Directiva 2005/56/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de octubre de 2005 relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital.

²⁵ Sin embargo para algunos autores el riesgo de petrificación que se ha predicado de las Directivas parece ser exagerado, en últimas siempre pueden ser objeto de enmiendas, no en vano, dentro del sistema legislativo de la Unión Europea se han previsto sendos comités de revisión que tienen por objetivo realizar recomendaciones con miras a efectuar futuras modificaciones. En esta línea ANDENAS y WOOLDRIDGE. Op. Cit., p. 37: *“It is sometimes suggested that legislation by directives gives rise to the risk of petrification of the laws as directives cannot be amended very easily. The risk seems to be exaggerated: certain of the directives provide for the establishment of Contact Committees to make recommendations for their amendment: this is true of the Fourth, Seventh and the Eighth*

MARTÍNEZ MARTÍNEZ en un sentido amplio, que incluye la desregularización en términos tecnológicos, ahorro de costes, en últimas, “una neorregulación más flexible e inteligente que se adapte a las necesidades del mercado”²⁶, como lo señala EMBID IRUJO de ahí el cambio de perspectiva, promovido incluso desde el interior de la Unión, que propugna por eliminar o reducir sustancialmente la determinación unilateral y centralizada del derecho de sociedades, para que en su lugar se dé carta blanca a la autorregulación de los Estados nacionales, lo que se traduce en la negación misma de la existencia de un derecho europeo de sociedades, y en el nacimiento de la renacionalización.²⁷

Esta nueva postura condujo a la creación de nuevos tipos societarios como la sociedad anónima simplificada francesa de 1994, la pequeña sociedad por acciones alemana, además de sendas revisiones legislativas como la que realizó Reino Unido con la expedición en 1994 del *Desregulation and Contracting Out Act*, o España con el nuevo régimen para la Sociedad Limitada de 1995.

La nueva actitud legislativa de la Unión Europea se volcó hacia los principios fundadores de este proyecto, y a partir de allí reconoció la necesidad de posicionarse globalmente como una unidad en el ordenamiento económico, por un lado, y de abandonar las posturas institucionalizadoras del derecho de sociedades, por el otro. En últimas se trató de incorporar como nuevos mecanismos legislativos instrumentos de *soft law*; en relación con la sociedad anónima, de armonizar temas de órganos de administración, buen gobierno corporativo, protección de accionistas, minorías, y trabajadores; la consolidación de la Décima Directiva sobre fusiones transfronterizas; la Sociedad Anónima Europea; la Cooperativa Europea y la consolidación de la Gobernanza Empresarial como elemento jurídico integrante de las formas societarias.²⁸

La armonización como técnica de integración es un método idóneo para disminuir los costos de información y transacción que se generan por la existencia de

Directives. Certain directives have been amended. Thus quite frequent amendments have been made to the Fourth Directive on Company Accounts. Articles 18-24 of the Second Directive on the formation of public companies and the maintenance and alteration of their capital, which are concerned with the subscription and acquisition by a company of its own shares was extended to transactions of this kind through the medium of controlled companies by Article 24a of the Directive which was incorporated by Council Directive (EEC) 92/10 of 23 November 1992”

²⁶ MARTÍNEZ MARTÍNEZ. Op. Cit., p. 262.

²⁷ EMBID IRUJO. Pasado, presente y futuro del derecho europeo de sociedades. Op. Cit., p. 310

²⁸ MARTÍNEZ MARTÍNEZ. Op. Cit., p. 264

diferentes normas y que imponen a los partícipes del tráfico económico la necesidad de adaptarse a cada uno de los ordenamientos. Sin embargo, el resultado de un proceso de esta naturaleza puede disminuir el avance legislativo que se produce de forma coetánea a la competencia judicial de los estados miembros que subyace en el deseo de estos por construir esquemas más favorables frente a los de otros países, frente a este escenario han sido varios los movimientos desregularizadores y de simplificación que ha emprendido la Unión Europea, tal como se relaciona a continuación.

1.3. Tendencias recientes del derecho europeo de sociedades

1.3.1. Simplificación del derecho societario

El objetivo de los procesos de simplificación que la Unión Europea ha emprendido en los años recientes pretende reducir los trámites para la constitución de sociedades con el fin de incentivar la realización de nuevas iniciativas empresariales que fomenten el crecimiento económico, en este mismo sentido las reformas han pretendido modificar o suprimir los requisitos sobre información y cuentas, con el objetivo de reducir los costos de funcionamiento y mejorar el grado de competencia internacional de las empresas.²⁹

Uno de los factores que ha propiciado este ambiente legislativo es la existencia de materias no armonizadas por el derecho europeo de sociedades, en especial en los temas relativos a las sociedades de capital, que se desarrollan entre los preceptos de la corriente alemana (principal fuente de las Directivas que se han emitido sobre la materia), y los del modelo inglés contractualista.

Además de lo anterior, las tendencias actuales de comunicación demandan un uso más inmediato y flexible de los medios, y junto con la influencia académica y política del sistema anglosajón que ha permeado notablemente las estructuras jurídicas de Europa, aunque en algunas ocasiones de maneras que no se compadecen con los pilares de esta tradición jurídica, es palpable el nuevo enfoque legislativo que desea realizar la Unión Europea con miras a redefinir las técnicas legislativas en materia societaria.

²⁹ LUCINI MATEO, A. El proceso de simplificación del Derecho societario europeo. Manifestaciones en el ordenamiento español en el ámbito de la constitución de sociedades. En *Noticias de la Unión Europea*. La Ley- Actualidad, 2012, núm. 328, p. 121.

El surgimiento y desarrollo de esta política se remonta a 1986 con la creación de un comité para la simplificación administrativa en el seno de la Dirección General de la Empresa de la Comisión Europea, cuyos lineamientos eran, primero disminuir progresivamente las obligaciones impuestas a las PYME, y segundo, la evaluación comparativa de las mejores prácticas simplificadoras de los Estados miembros.

Con la Decisión 89/490/ CEE del Consejo, de 28 de julio de 1989, se plantea la necesidad de eliminar los obstáculos administrativos, financieros y jurídicos injustificados que impiden el desarrollo y la creación de empresas, siempre que estas medidas no puedan ser tomadas en las legislaciones de los Estados miembros, de esta forma se institucionalizó la política de simplificación del entorno empresarial con la creación de un comité con representantes de los Estados miembros.

El alcance y contenido de esta simplificación fue interpretado desde la Recomendación 90/246 CEE del Consejo, de 28 de mayo de 1990, como un proceso en virtud del cual era menester modernizar la organización de los servicios administrativos, especialmente los que tienen contacto directo con las empresas, reducir los formularios y declaraciones, la creación de ventanillas únicas de información y una codificación legislativa.

Las medidas de simplificación reseñadas en el *Report by the Commission on administrative simplification work in the community in favour of enterprises, -SMEs-* en 1992, pretendían en materia legislativa suprimir las normas que no corresponden a la realidad económica y social, además de compilar y consolidar en cuerpos uniformes las normas de materias homogéneas; en lo relativo a la organización administrativa, buscaban modernizar aquellas estructuras que estaban en contacto con el desarrollo empresarial con el fin de desarrollar sistemas eficaces; y en materia procedimental, recomendaba la reducción de trámites y diligenciamiento de formularios en el área fiscal, contable y social, además de la implementación del silencio administrativo positivo para dar por finalizados algunos trámites.³⁰

³⁰ YANES YANES, P. La simplificación del derecho de sociedades: status quaestionis comunitario y perspectiva española. En A.A.V.V. *La modernización del derecho de sociedades de capital en España: Cuestiones pendientes de reforma*. Aranzadi, 2011, vol.1, p. 105.

Vale la pena resaltar también los intentos que se han realizado por llevar este proceso simplificador al ámbito del mercado común. Con el proyecto *Simpler Legislation for the Internal Market* – SLIM- realizado en 1996, se pretendió identificar las disposiciones normativas que implicaban costes elevados en su aplicación, imponían cargas excesivas a las empresas o normas cuya aplicación práctica fuera difícil.

Diferentes equipos de trabajo especializados por sectores presentarían una serie de recomendaciones a la Comisión, para que esta hiciera lo propio frente al Consejo y al Parlamento Europeo. Tal como lo reseña LUCINI MATEO³¹ este trabajo se realizó en cinco etapas desde 1996 hasta el 2002. En la primera de ellas se realizó un estudio estadístico del comercio intracomunitario, reconocimiento mutuo de títulos académicos y sobre el sector ornamental y de construcción. La segunda versó sobre el impuesto de valor añadido, fertilizantes, sector bancario y nomenclatura de comercio exterior. La tercera sobre seguros, seguridad social y compatibilidad electromagnética. La cuarta etapa, se dedicó al derecho societario, sustancias peligrosas y productos sobre envases previos, y finalmente, la quinta etapa se ocupó del sector de cosméticos, transporte de residuos radioactivos y niveles máximos de residuos de pesticidas.

El grupo de trabajo que se centró en los temas del derecho societario, manifestó la necesidad de modificar la Primera y la Segunda Directiva, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital.

En relación con la Primera Directiva, el grupo de trabajo recomendó realizar la publicidad de la información mediante un sistema electrónico de documentos y permitir potestativamente el uso de otro idioma en el registro mercantil de los países miembros; en las recomendaciones de reforma de la Segunda Directiva, se sugirió dispensar la exigencia del informe pericial cuando los activos aportados hubieran sido valorados recientemente de forma independiente y su valor no se hubiese alterado sustancialmente o, cuando la aportación consistiera en valores negociables y se realizase por el precio de cotización en el mercado regulado.

³¹ LUCINI MATEO. Op. Cit., p. 124 y ss.

En el año 2000, a partir del Consejo Europeo que se celebró en Lisboa se inició un nuevo plan de simplificación denominado “Legislar Mejor”, con el informe de la Comisión y el Libro Blanco sobre la Gobernanza Europea se dio paso a una serie de acciones tendientes a simplificar, consolidar la legislación comunitaria, promover las codificaciones, mejorar el acceso a la información comunitaria e implementar medidas para mejorar la transparencia.

En materia societaria, el proceso simplificador ha considerado por un lado, finalizar la labor armonizadora del derecho societario, lo que implicaría derogar la Segunda, Tercera y Sexta Directiva, a excepción de los temas transfronterizos, o por el otro, adoptar medidas específicas que no sean de cumplimiento obligatorio para los Estados miembros y les permita adaptar los preceptos a las particularidades jurídicas nacionales y de las empresas de cada país, postura que ha sido de más recibo en el Parlamento Europeo. Además de lo anterior, en la Comunicación de 10 de julio de 2007, la Comisión aboga por una modificación de las Directivas 1ª y 11ª para adaptar las obligaciones de publicidad a las nuevas pautas tecnológicas que traen consigo la disminución de costos, además de modificar en materia de auditoría y contabilidad las obligaciones de las pequeñas empresas.

Producto de esta iniciativa se llevó a cabo la modificación de la Tercera y Sexta Directiva, mediante la expedición de la Directiva 2009/109 CE, del 16 de septiembre de 2009, por la cual se simplifican las cargas de información y documentación de las operaciones de fusión y escisión.

Ante la creciente necesidad de “reconstruir” lo que hasta ahora constituye el derecho societario europeo, se ha considerado la posibilidad de derogar las normas comunitarias y retomar un modelo flexible de legislación en el que los Estados miembros recuperen su potestad legislativa, ya que la producción normativa a nivel europeo implica para cada uno de los Estados la imposibilidad de responder a la demanda regulatoria de los nuevos fenómenos económicos que exigen una respuesta legal ágil.

No obstante estas razones, no es posible desconocer primero, que la derogación de las normas societarias europeas desencadenaría una fuerte competencia legal entre los países de la Unión, lo que traería consigo la concentración de capital en los foros que resulten más ventajosos, en detrimento de otros; y segundo, que la

armonización sigue siendo una herramienta idónea para disminuir la coalición entre los ordenamientos jurídicos nacionales, para fomentar la seguridad jurídica de las operaciones, y en últimas, para proporcionar la transparencia que los terceros demandan del mercado.³²

Ahora bien, una medida menos drástica consiste en mantener la actividad legislativa de la Unión Europea, pero no como un régimen normativo exhaustivo, sino basado en principios generales. Este proyecto menos radical plantea la dificultad de identificar cuáles son los llamados principios generales del derecho societario, sin embargo, si de lo que se trata es de rescatar nuevamente el espíritu con el que fueron concebidas las Directivas y de esta forma incorporar en ellas únicamente los objetivos, plazos y aspectos esenciales de la materia, es posible superar este obstáculo.³³

1.3.2. *El informe Winter*

El informe Winter fue el resultado de un trabajo grupal realizado por expertos en derecho societario liderado por el profesor holandés Jaap Winter en el 2002, este marca un hito en la tarea de la Unión Europea por modernizar el marco regulatorio del derecho de sociedades mediante el fortalecimiento del mercado único y la mejora de las condiciones de las empresas con el fin de promover su seguridad, agilidad y eficiencia.³⁴

Este informe fue producto de la crisis suscitada tras el fracaso de la Propuesta de la 13ª Directiva sobre las ofertas públicas de adquisición de acciones, y su propuesta de realización se propició dentro de un ambiente de influencia legislativa norteamericana que pregonaba por una mejor y mayor regulación del gobierno corporativo de las sociedades. La Comisión Europea encargó este informe el 4 de septiembre de 2001, a un grupo de expertos presididos por el profesor Winter, con el fin de que fijaran las reglas relativas a las OPAS, claves

³² YANES YANES. Op. Cit., p. 106-107.

³³ *Ibíd.*, p. 108.

³⁴ Véase EMBID IRUJO. Adaptación de las directivas comunitarias en materia de sociedades. Op. Cit., p. 293-312, y FERNÁNDEZ-GOLFÍN APARICIO, A. Panorámica del Derecho de sociedades en la Unión Europea. En *Noticias de la Unión Europea*. La Ley-Actualidad, 2012, núm. 328, p. 1-17.

para la armonización y homogenización del derecho de sociedades y la previsión de nuevas figuras societarias europeas.³⁵

Según PRATS JANÉ, el informe sentó “las recomendaciones o propuestas de bases y pautas de actuación en relación con el proceso de creación del derecho comunitario en materia societaria. Es de destacar que el informe afirma, al referirse a los instrumentos de creación normativa, que las directivas, reglamentos, y otros instrumentos legislativos de primer nivel deben limitarse a establecer los principios fundamentales, dejando la especificación a las reglas nacionales. Asimismo, se recomienda que todas las futuras iniciativas en materia societaria se basen en procesos de consulta previa a los integrantes de la industria, los mercados y los sectores afectados, y que exista un órgano de consulta e información permanente a la Comisión en esta materia”³⁶

El informe propone reenfocar la tendencia legislativa europea de unificación de derecho societario en materia de protección de socios y acreedores, para emigrar a una regulación que busque estimular la eficiencia y competitividad de las empresas, además de facilitar la realización de reestructuraciones internacionales.

En relación con una futura regulación de las sociedades el informe propone clasificarlas por sociedades cotizadas (sociedades cuyas acciones se encuentran admitidas a negociación en un mercado regulado o están regularmente negociadas fuera de aquel), sociedades abiertas (aquellas cuyas acciones no se encuentran admitidas a negociación, pero que poseen una estructura interna que lo permitiría) y sociedades cerradas (aquellas que no pueden transmitir libremente las acciones, motivo por el cual no pueden ingresar a negociación). De esta forma la tendencia legislativa deberá ser la de uniformidad y obligatoriedad para las sociedades cotizadas y de mayor flexibilidad y autonomía para las compañías cerradas.

Además de lo anterior, se propone la creación de un régimen marco que garantice a los socios que ostenten el 5 % o 10% del capital social la posibilidad de demandar judicialmente la realización de una investigación sobre la gestión de la

³⁵ MARTÍNEZ MARTÍNEZ. Op. Cit., p. 266.

³⁶ PRATS JANÉ. Op. Cit., p. 17.

sociedad cuando sospeche de manera seria y fundada de una gestión abusiva o fraudulenta.³⁷

Por otro lado se plantea la revisión del modelo de integridad del capital social. Ante el reconocimiento de la insuficiencia de la teoría de un capital social mínimo para garantizar de forma debida los intereses de los socios y de los acreedores, el informe manifiesta la necesidad de replantear el modelo en dos fases. En la primera, se modernizaría la Segunda Directiva eliminando las exigencias formales que hacen más oneroso el coste de capital y no representan un medio de protección más eficiente para los acreedores; en la segunda, se pretende introducir un esquema social en el cual se prescindiera de la noción de capital social.

Otras de las conclusiones que plantea el informe son³⁸:

a. El derecho societario europeo debe estar presidido por el objetivo de máxima eficiencia y competitividad de las empresas junto con la mayor transparencia exigible en materia informativa, además de ello, se aboga por la implementación de instrumentos de *soft law* mediante el uso de recomendaciones comunitarias sobre una regulación imperativa a través de directivas.

b. En relación con el gobierno corporativo, en las recomendaciones 3.1.1 y siguientes, se aconseja que los informes anuales incluyan un acápite en el que se explique la composición y funcionamiento del Consejo de Administración y de sus comités, se dé cuenta de quienes son los accionistas mayoritarios y cómo se ha previsto el ejercicio del derecho a voto y la referencia de un Código de Gobierno Empresarial de carácter nacional.

c. En materia temporal, el Informe establece a corto plazo la necesidad de estructurar los deberes de información en materia de gobierno corporativo; el robustecimiento del rol de los administradores externos independientes; la mejoría del régimen de remuneración de los administradores; la consagración de la responsabilidad colectiva de los miembros de los órganos colegiados por la información financiera y no financiera; la implementación de un régimen integrado y armonizado que permita un ejercicio efectivo de los derechos de los socios de

³⁷ AZOFRA, F. El Informe Winter sobre modernización del derecho societario en Europa. En *Actualidad Jurídica*. La Ley- Actualidad, 2003, núm. 4. Disponible en <http://libros-revistas-derecho.vlex.es/vid/informe-modernizacion-societario-europa-181795>.

³⁸ MARTÍNEZ MARTÍNEZ. Op. Cit., p. 267 y ss.

información, comunicación y participación en la toma de decisiones de la sociedad; la simplificación de la Segunda Directiva y, el ofrecimiento de mecanismos eficientes de reestructuración transfronteriza.

A mediano plazo, se recomienda implementar registros electrónicos para las sociedades cotizadas; desarrollar un derecho especial de investigación para los socios minoritarios; establecer un régimen para los administradores de hecho; revisar la posible creación de un régimen de sanciones e inhabilidades para los administradores así como la modificación de las reglas de formación y mantenimiento del capital social derivadas de la Segunda Directiva; la simplificación de la Tercera y Sexta Directiva y el estudio de la admisibilidad de crear nuevas formas societarias europeas, entre otras.

d. En materia de reestructuración y alteración de la sede efectiva de las sociedades, el informe propone eliminar todo tipo de obstáculos y sanciones que estén previstas en los Estados Miembros cuando se altere la sede efectiva entre dos Estados que apliquen la regla de la sede social como punto de partida para determinar la ley personal de la sociedad. Así las cosas “Cuando se produzca una alteración de la sede efectiva a un Estado miembro que considere como ley personal la ley del lugar de la sede efectiva, se debe permitir que el Estado de acogida imponga las exigencias propias de su derecho a la sociedad, con tal de que esas exigencias se encuentren entre los límites impuestos por los principios del interés general legítimo, la proporcionalidad, la intervención mínima, la no-discriminación, y la transparencia³⁹

e. En lo relativo a las fusiones, el informe sugiere que se eliminen requisitos como la aprobación en junta general especial, mayorías reforzadas, y la publicidad y protección de acreedores como deberes impuestos a la sociedad absorbente, abriendo así la puerta a que sean los Estados los que se encarguen de regular el tema en la legislación nacional.

Por último, en el caso de las fusiones internacionales, “el informe propone que el Estado miembro de la sociedad absorbida esté obligado a aceptar la dispensa parcial o relajación de las exigencias legales cuando hayan sido adoptadas en el Estado miembro de la sociedad absorbente”⁴⁰

³⁹ AZOFRA. Op. Cit., p. 14

⁴⁰ *Ibíd.*, p. 15

1.3.3. Plan de Acción del Derecho de Sociedades

El 21 de mayo de 2003 la Comisión hizo pública la comunicación de la “Modernización del Derecho de Sociedades y mejora de la gobernanza empresarial en la Unión Europea, un plan para avanzar”, en este texto la Comisión reafirma su compromiso por “(...) adoptar nuevas medidas, destinadas a modernizar la legislación existente o a complementar el marco legislativo de la UE añadiendo un número limitado de instrumentos nuevos y adaptados”, y continúa, “Debido al crecimiento regular de las actividades transfronterizas de las empresas europeas en el mercado interior, resulta deseable disponer de un conjunto común de normas de Derecho de sociedades a nivel europeo, en particular para facilitar el ejercicio de la libertad de establecimiento y las reestructuraciones transfronterizas”

Este Plan es un conjunto de ideas y de proyectos que ha atendido en su mayoría las recomendaciones contenidas en el Informe Winter al que ya se ha hecho referencia, en palabras de EMBID IRÚJO, se trataba en últimas de “hacer avanzar al Derecho de sociedades europeo, sumido en los años noventa en una situación de atonía derivada, en buena medida, del agotamiento del modelo tradicional en la materia. Parecía claro que el esquema de trabajo, basado, esencialmente, en la elaboración de sucesivas Directivas, se enfrentaba a crecientes dificultades, entre las que destacaban la propia metodología de elaboración de las Directivas, con una tendencia no desdeñable a la burocratización (...)”⁴¹, además de ello, parte de esta nueva actitud reguladora, se debía también a la sensibilidad con la que el derecho de sociedades afronta los cambios de la realidad económica y teórica, su rol frente a la empresa, así como por la notable influencia de la corriente del *Corporate Governance* y del análisis económico del derecho.

Los objetivos de las actuaciones de la Comisión serán por un lado, reforzar los derechos de los accionistas y de terceros, y por el otro, promover la eficacia y competitividad de las empresas, ello a través de un plan de tres fases: la primera a corto plazo (2003-2005), la segunda a mediano plazo (2006-2008), y la última a largo plazo (a partir de 2009).

⁴¹ EMBID IRUJO. Aproximación al Derecho de sociedades de la Unión Europea: de las Directivas al Plan de Acción. Op. Cit., p. 10.

La modernización a la que alude el Plan de Acción se refiere a diferentes ámbitos, entre ellos, a la necesidad de poner al día las ideas y normas del derecho de sociedades, a la idea de continuidad de los trabajos que se han venido adelantando sobre ciertas materias y por último, se refiere también a la simplificación como técnica de regulación hacia futuro y como técnica correctora del acervo jurídico existente.⁴²

En materia de *Corporate Governance* el Plan de Acción busca mejorar la transparencia de las actuaciones de las sociedades a través de informes de gobierno corporativo; ampliar la información sobre los inversionistas institucionales; y la implementación de un sistema mucho más flexible y eficaz en lo que se refiere a los órganos de administración permitiendo que las sociedades escojan entre un sistema monista o dualista de organización.

En materia de capital social, con la influencia de la doctrina norteamericana que vela por su desaparición como elemento esencial de las sociedades, el Plan de Acción no opta por una posición drástica de eliminación, pero si una flexibilización de la disciplina en relación con la auto cartera “facilitando la adquisición derivativa de acciones por la propia sociedad y permitiendo con mayor amplitud otros negocios (...) relativos a las acciones propias e, incluso, de la sociedad dominante en el marco de una estructura de grupo”⁴³

En lo atinente al grupo de sociedades el Plan destaca por acoger el espíritu del Informe Winter y del *Forum Europaeum*, donde prima la idea de regular la materia dotando de la mayor transparencia posible a los grupos, estableciendo medidas que garanticen la protección de los socios externos y acreedores de las sociedades que conforman el mismo.

1.3.4. *The European Model Company Act –EMCA-*

Como ya se ha demostrado, el nivel de armonización del derecho societario en Europa se ha visto obstaculizado por las diferencias conceptuales entre los regímenes jurídicos de los Estados miembros, por el debate sobre la competencia reguladora de algunos órganos (según el principio de subsidiariedad) y por la conveniencia o no del propio sistema, o lo que es lo mismo, sobre la posibilidad de

⁴² *Ibíd.*, p. 11.

⁴³ *Ibíd.*, p. 13.

mantener con mejores previsiones un esquema descentralizado de creación jurídica.

El progreso obtenido por la inclusión de las directivas como mecanismo para armonizar el derecho societario europeo no ha sido suficiente para concebir un marco legislativo integral sobre la materia, con el fin de alcanzar dicho propósito y conseguir la integración de los mercados de capital, el aprovechamiento de las condiciones del mercado interior y la utilización de las nuevas tecnologías, es menester introducir nuevos instrumentos internacionales que respondan a la necesidad de transparencia en la información y a la tutela de los accionistas y protección de terceros, y que a su vez, faciliten la movilidad de las sociedades a través de la Unión Europea.

Uno de los aspectos cuya regulación integral se presenta con mayor apremio es el relativo a la sociedad por acciones, pese a la tendencia que hoy desplaza su constitución por la conformación de sociedades limitadas cuya creación se ha visto incrementada recientemente. Igualmente la protección de los intereses de los accionistas y el régimen de las juntas generales representan aún el grueso del debate en relación con la formación de la voluntad en el máximo órgano social cuando se trata de sociedades abiertas y cerradas.⁴⁴

De cara a este escenario, otro de los mecanismos que se ha considerado para superar estos obstáculos ha sido la concepción de una ley modelo en materia societaria tal como se ha desarrollado en la legislación norteamericana o inglesa. Esta iniciativa responde a los intentos académicos que se han realizado para simplificar y actualizar el derecho societario europeo, superando el método de armonización, que tal como ha quedado visto, se ha mostrado insuficiente para conseguir de forma efectiva una regulación general e integral de los aspectos que mayor relevancia presentan en esta materia.

Sin embargo, no debe perderse de vista que cualquier intento por realizar una ley modelo en Europa debe atender a la tradición legal de los regímenes de los Estados miembros y a su vez, contemplar un margen de libertad que les permita adaptar el modelo a las particularidades de cada ordenamiento societario, por esta

⁴⁴ Sobre el tema SÁNCHEZ CALERO, F. De la armonización a la lucha por la unificación del derecho europeo de sociedades. En A.A.V.V. *La modernización del derecho de sociedades de capital en España: Cuestiones pendientes de reforma*. Aranzadi, 2011, vol. 1, p. 93-94.

razón es fundamental realizar un estudio de derecho comparado que considere no solo la estructura y el funcionamiento de los ordenamientos de mayor tradición jurídica, sino que reconozca y atienda las realidades existentes en cada país.⁴⁵

La elaboración de la EMCA está a cargo de un grupo de universitarios profesionales pertenecientes a distintos Estados europeos cuyo trabajo inició en el 2007. Tal como señala SÁNCHEZ-CALERO, la EMCA se presenta así como una ley modelo, que no pretende agotarse en la mera enunciación de los principios generales del derecho societario, sino que pretende incluir una ley de sociedades a disposición de los Estados miembros.⁴⁶

El método de trabajo está guiado por el uso de un análisis comparativo de los diferentes regímenes legales que permita identificar las diferencias y similitudes de los ordenamientos, además de incorporar un cambio de paradigma en el cual, no solo se vele por la efectiva protección de los derechos de los accionistas y de los acreedores, sino que también se tenga en cuenta el principio de eficiencia económica.

Dentro de estas notas preliminares debe mencionarse que, la EMCA está concebida dentro del universo de las sociedades de capital en las que los socios/accionistas no responden personalmente por las deudas sociales, ya sean sociedades públicas o sociedades privadas, cotizadas o no, lo que no impide regular de forma particular algunos aspectos debido a la especialidad del tipo societario de que se trate.⁴⁷

Destacan como principios generales del proyecto el ánimo de lucro, la igualdad -tanto de acciones como de accionistas-, el principio de primacía de los accionistas, y la adopción expresa del principio mayoritario en la toma de decisiones sobre el reconocimiento de competencias a favor del órgano de administración.⁴⁸

⁴⁵ Es evidente que la elaboración de estudios en derecho comparado permite abordar los temas con mayor conocimiento y con mejor disposición para hacer negociaciones sobre los puntos conflictivos. A propósito ver ANDENAS y WOOLDRIDGE. Op. Cit., p. 42.

⁴⁶ SÁNCHEZ-CALERO, J y FUENTES, M. La armonización del derecho europeo de sociedades y los trabajos preparatorios de la "*European model company act*" (EMCA). En A.A.V.V. *Anuario Español de Derecho Internacional Privado*. Iprolex, 2010, núm. 10, p. 748.

⁴⁷ *Ibíd.*, p. 749.

⁴⁸ *Ibíd.*, p. 750-751

Adicionalmente, en los capítulos octavo, noveno y décimo se estructura el régimen de los administradores, con especial énfasis en su organización, funcionamiento, deberes y régimen de responsabilidad.

Así, en materia de organización con el fin de procurar mayor acogida, la EMCA otorga libertad a los Estados miembros para decantarse por un sistema monista o dualista, sin embargo, tratándose de sociedades cotizadas el sistema habrá de ser el monista, en el cual se identifique claramente los consejeros ejecutivos y los no ejecutivos, donde estos últimos deberán constituir al menos la mitad del órgano de administración. Además de ello, la ley modelo establece de forma imperativa que los administradores sean únicamente personas naturales, excluyendo por obvias razones a los entes jurídicos, a los menores, a los quebrados y a las personas sometidas a tutela. Por último, en materia de remuneración, la EMCA advierte que será el máximo órgano social quién podrá establecer este monto, estableciendo de forma expresa las cantidades que deberán estar íntimamente ligadas al desempeño de la labor.

En lo atinente a los deberes de los administradores, la EMCA hace especial énfasis en el deber de lealtad y noción de interés social que debe impregnar las actuaciones de este órgano; en materia de conflictos de interés la ley modelo es clara en prescribir que es menester contar con el consentimiento del consejo (de los miembros que no incurren en el conflicto) para que la sociedad sea parte en cualquier tipo de operación que pueda representar un beneficio propio o de un tercero, además de la autorización expresa que debe emitir la asamblea general cuando se trate de operaciones de especial relevancia para la compañía.

Asimismo, la EMCA trae consigo un régimen particular de responsabilidad de los administradores que se caracteriza por un lado, por la consagración expresa de la *business judgment rule*, y por el otro, por la positivización como causal de exoneración de responsabilidad, que el acto ejecutado por el administrador sea el resultado de una decisión tomada en el seno del máximo órgano social, y este no quebrante la ley o los estatutos.

En materia de grupos empresariales, la EMCA se enfrenta al desafío de formular una regulación en esta área que continúe con el perfil proteccionista de filiales, socios y acreedores, pero que además vele por normas que faciliten y flexibilicen la creación de los grupos, su organización y su funcionamiento. Así las cosas, la

noción de grupo girará en torno a la idea del control real, financiero y operativo que la sociedad matriz ejerza sobre las filiales o subsidiarias, y como consecuencia de ello, sobre un deber de información infra grupo.

Por otro lado, para facilitar el funcionamiento del grupo, se propone consagrar legalmente el derecho de impartir instrucciones a las filiales o subsidiarias ordenando las actuaciones que corresponda a los órganos de administración de estas, sin que ello implique la asunción de una obligación, tal como ocurre en el sistema alemán que impone a la matriz el deber de compensar las pérdidas anuales.⁴⁹

1.3.5. Report of the Reflection Group on the future of EU company law

A finales de 2010 la Comisión Europea constituyó un Grupo de Reflexión sobre el futuro del derecho europeo de sociedades con el fin de elaborar un informe que permitiera conducir las nuevas políticas legislativas de la Unión, producto de esta tarea, trece reconocidos juristas en el área societaria presentaron el informe *Report of the Reflection Group on the future of EU company law*, el cual desarrolla en cuatro capítulos, uno introductorio, y tres sobre la movilidad de las sociedades, la gestión empresarial a largo plazo y los grupos de sociedades, 29 recomendaciones sobre el tema.⁵⁰

El primer capítulo de este reporte busca determinar si la actual crisis financiera por la que atraviesa la economía de la Unión Europea ha sido propiciada por el diseño de la normativa societaria tal y como está concebida actualmente, ya que si la crisis ha sido producto de la especulación financiera y de una visión normativa a corto plazo, resulta indispensable implementar medidas que reestructuren las instituciones considerando una proyección a largo plazo.

Además de lo anterior, persiste la idea de buscar un punto de equilibrio entre la armonización y la flexibilización del derecho societario. Para ello, es necesario cumplir esta labor armonizadora, sobre la base de los principios de subsidiariedad y proporcionalidad consignados en el art. 5 del Tratado de la Unión, y así afrontar aquellos puntos que no son susceptibles de ser manejados a escala nacional. La

⁴⁹ *Ibíd.*, p. 756-757.

⁵⁰ GALLEGO CÓRCOLES, A. Report of the Reflection Group on the future of EU company law (Informe del Grupo de Reflexión sobre el futuro del derecho europeo de sociedades. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2011-2012, núm. 37, p. 512 y ss.

flexibilización por su parte, estaría circunscrita a la posibilidad de mantener en cada uno de los países los modelos que estos han concebido en materia de gobierno corporativo.

Aunado a lo anterior, otro de los aspectos de actualización y de armonización que propone el grupo de investigación es el de eliminar la clásica distinción entre sociedades anónimas y de responsabilidad limitada, por la de sociedades cotizadas y no cotizadas, aunque esto implique si es necesario, el reconocimiento de normas especiales cuando se trate de sociedades no cotizadas con un mayor o menor rango de accionistas.

Con este mismo razonamiento, se propone unificar el concepto de sociedad cotizada, ya que de una noción estricta que consideraba como tal a aquella compañía que poseía una cotización oficial, se ha pasado a incluir dentro de este tipo social, a las sociedades que participan en otros esquemas de negociación como los SMN -Sistemas Multilaterales de Negociación- o - *Multilateral Trading Facilities*- MTFs, por sus siglas en inglés. Adicionalmente, sobre este punto se ha debatido sobre la necesidad de crear un sistema jurídico integral para regular las sociedades cotizadas, o si basta con una regulación especial en razón de las particularidades que demanda este tipo social.

En lo relativo a la posibilidad que tienen las sociedades para trasladar su domicilio social de un Estado miembro a otro, pese al principio de libertad de establecimiento consagrado en el art. 49 TFUE, el informe ha concluido que hoy las sociedades que deseen realizar esta operación solo cuentan con la posibilidad de disolverse y constituirse nuevamente en el país de destino, o hacer uso de la fusión transfronteriza tal como ha sido consignada en la Directiva 2005/56/CE, lo que en cualquier caso implica la imposibilidad de mantener su personalidad jurídica y la obligación de incurrir en altos costos económicos. Por este motivo, el Grupo es enfático en afirmar la necesidad de simplificar los trámites previstos para realizar el traslado además de buscar un equilibrio entre la recaudación de impuestos y la libre movilidad de las empresas.

En una línea similar de argumentación, el Grupo aconseja abordar esta materia desde la perspectiva de las sociedades de capital, para luego hacerla extensiva a los otros tipos societarios, ya sea mediante la elaboración de directivas separadas

sobre la escisión transfronteriza y el traslado del domicilio social, o mediante una ampliación y modificación de la Directiva sobre fusiones transfronterizas.

En materia de gobierno corporativo, el tercer capítulo hace un análisis de cómo se ha desarrollado este tema en las sociedades cotizadas y en las no cotizadas. En las primeras, menciona, se ha hecho evidente la deficiencia del sistema corto placista en el que prevalece la teoría de una creación de valor inmediato para el accionista, posición que evidentemente ha influido en la reciente crisis económica por la que atraviesa la economía europea, ya que exigencias como la presentación de informes trimestrales ha desfavorecido una visión a largo plazo que vele por un sistema sostenible. Así, el Grupo propone facilitar la modificación de los estatutos de las empresas, para permitirles consagrar su continuidad a largo plazo como un objetivo principal. Esta continuidad, de acuerdo con el informe, podrá ser integrada en la noción de interés social, lo que permitirá considerarla como derrotero para la resolución de los conflictos sociales.

Además de lo anterior, otros aspectos tratados por el Grupo en relación con el gobierno corporativo y las sociedades cotizadas ha sido el del manejo de riesgos, se aconseja a los órganos de administración y de dirección la implementación de mecanismos adecuados para el control y gestión de estos; también se ha destacado la necesidad de permitir a las sociedades prever en sus estatutos mecanismos para incentivar la propiedad accionarial estable y el compromiso de los socios por gestionar a largo plazo la sociedad; en relación con los socios institucionales se recomienda establecer la obligación de hacer pública las políticas de voto y la necesidad de que determinen si su participación en la sociedad será a mediano o largo plazo; en lo relativo a la emisión de voto transfronterizo, el Grupo rescata la necesidad de facilitar la comunicación de las sociedades con los accionistas y la obligación de aquellas de implementar medidas tecnológicas que permitan la emisión de votos por medios electrónicos.

Finalmente, en cuanto al gobierno corporativo, en las sociedades no cotizadas el Grupo identifica la tendencia que existe en algunos países de la Unión por establecer un sistema monista o dualista de administración, por lo que su sugerencia va dirigida a establecer en las legislaciones los dos sistemas, y permitir que sean las sociedades las que, de acuerdo con la estructura de gobierno que deseen implementar, decidan qué sistema incorporar.

Por último, en el epígrafe dedicado a los grupos empresariales el Grupo manifiesta la conveniencia de incluir una noción de interés grupal en la normativa de la Unión, por encima de la noción de interés social individual de las filiales, pese a la controversia que gira en torno a su materialización, se discute si debe o no incluir a las sociedades no cotizadas y a las filiales participadas en un 100%. Y en materia de transparencia, se pone de relieve lo imperioso que resulta conocer la formación del grupo, su estructura, su funcionamiento y gestión.

1.4. Regulación en materia de modificaciones estructurales

Desde el origen del Mercado Común en 1957 el cauce del derecho de sociedades ha sido el de la integración económica y la libre movilidad del establecimiento de la empresa en un mercado supranacional. Por este motivo era necesario promover la creación de empresas que hicieran frente a este Mercado Común, para luego avanzar hacia unidades empresariales inscritas a un Mercado Único y fortalecidas para enfrentar al mercado norteamericano y japonés de la década de los ochenta.

Con el Libro Blanco de 1985 y el Acta Única Europea de 1987 se planteaba formalmente el objetivo de “adecuar la dimensión de las empresas europeas al nuevo espacio económico ampliado que exigía las empresas de talla europea”⁵¹

Con el fin de dotar de una mejor organización a las empresas multinacionales, surgió desde la doctrina y algunos organismos institucionales la idea de crear una sociedad europea. En 1949 se presentó ante el Consejo de Europa un proyecto sobre la “Compañía Europea” que no tuvo fortuna en su aprobación, sin embargo la idea persistía, y fue así como con la instauración del Mercado Común en 1957, surgieron distintas fórmulas para superar las barreras de la nacionalidad de las sociedades, estas propuestas iban de la fusión de sociedades anónimas (cuando más de dos compañías tenían su sede en países diferentes de la Unión), a la fusión de filiales que estuvieran domiciliadas en diferentes naciones, o la creación de sociedades holding.

No obstante este esfuerzo, los trabajos se vieron paralizados en esta oportunidad por la imposibilidad de lograr consenso sobre la participación o no de los

⁵¹ LARGO GIL, R. Planteamiento jurídico y panorama legislativo: las transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades en el Derecho Comunitario y en el Derecho Español. En A.A.V.V. *Transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades*. Bosh, 2010, p. 79.

trabajadores en el órgano de administración. Igual suerte correría el proyecto sobre fusiones internacionales de sociedades de 1973.⁵²

Como era evidente, antes de entrar a desarrollar un estatuto de la sociedad europea, era necesario armonizar las distintas legislaciones para dar una mayor viabilidad a las fusiones transnacionales, de ahí los trabajos que concluirían con la expedición de la Tercera Directiva.

Así las cosas, primero se limitó la materia objeto de regulación al excluir las operaciones de transformación y escisión, pues se consideró indispensable dedicar un único instrumento a esta última, como efectivamente ocurriría con la expedición de la Sexta Directiva. Y segundo, las vicisitudes del régimen fiscal fueron superadas con la adopción de Directiva 90/434/CEE sobre el régimen fiscal común aplicable a las fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canjes de acciones realizados entre sociedades de diferentes Estados miembros.

El derecho europeo de sociedades en materia de modificaciones estructurales, posee una visión fragmentada, primero, porque se regula de forma singular cada uno de las modalidades clásicas de modificación, y segundo, porque se da un especial énfasis a las modificaciones que desarrolla la sociedad por acciones. Sin embargo, se reitera, es palpable la unidad de planteamiento y de técnica legislativa en las directivas que abordan la materia. Tal como lo señala LARGO GIL, la fusión, y especialmente la fusión por absorción, es concebida como el núcleo y el punto de referencia para el planteamiento de las demás operaciones de modificación en el ámbito comunitario, además de que el régimen jurídico de las diferentes modalidades de reestructuración está inspirado en la "articulación de un sistema de tutela de los diversos intereses afectados en estas operaciones societarias (De los socios, de los terceros en general, como son los acreedores, en su diversidad y también los trabajadores), que sea equivalente en los diferentes ordenamientos jurídicos nacionales"⁵³

Los regímenes jurídicos subyacentes a la elaboración de la Tercera Directiva, esto es, los ordenamientos francés, alemán, italiano, belga, holandés y luxemburgués de la década de los años 60, se caracterizaban por regular de forma diversa la figura de la fusión interna, no siempre, como institución autónoma del derecho de

⁵² *Ibíd.*, p. 80.

⁵³ *Ibíd.*, p. 431-464.

sociedades. Las diferencias más importantes se ubicaban entorno a los requisitos de aprobación de la operación, el derecho de información concedido a los socios, el acuerdo concluido por los administradores, el control de legalidad y el momento de eficacia de la fusión. Y qué decir de la fusión internacional, en Holanda por ejemplo, la fusión de una sociedad de este país con la de otro no tenía base normativa, en el caso alemán se excluía la operación del marco legal, y en la legislación de Bélgica, Luxemburgo y Francia en algunos casos se exigían acuerdos unánimes –casi imposibles en la práctica- o la aprobación por la junta general de socios.

No obstante lo anterior, existía un interés legislativo que buscaba favorecer las operaciones de fusión como un método de reestructuración procedimentalmente privilegiado, poco oneroso financieramente e irreversible, que debía ser armonizado con la protección de los intereses en juego, en especial, con el de los socios. De forma casi uniforme las legislaciones preveían el no reconocimiento de un derecho de veto o de separación en beneficio del socio disconforme tan arraigado en el ordenamiento norteamericano, sin embargo, el panorama era bastante diverso y disímil frente a las diferentes medidas *ad hoc* de tutela del socio, por un lado el modelo francés estructuraba todo un sistema de protección previo a la aprobación de la operación sustentado en el derecho de información, mientras que el modelo alemán velaba por un sistema de protección *a posteriori* concretado en una obligación de resarcimiento de los miembros de la dirección y del consejo de vigilancia de la sociedad absorbida a la sociedad, socios o acreedores por los daños sufridos a causa de la fusión.⁵⁴

Los objetivos inmediatos de la Tercera Directiva se circunscribían a la coordinación de las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades para proteger los intereses de los socios y terceros. Dicha coordinación se implementó de una forma extensiva para exigir a aquellos Estados miembros sin regulación en esta área la organización de la materia siguiendo los lineamientos de la norma comunitaria. Por esta razón la Tercera Directiva era de naturaleza impositiva en tanto y en cuanto su disposición de unificar el régimen de fusiones debía ser incorporada en los Estados miembros. Por otro lado, la Sexta Directiva no ordenaba a los Estados miembros incorporar la figura de la escisión, pero de hacerlo, debían seguir las directrices de la misma.

⁵⁴ PÉREZ TROYA, A. *La tutela del accionista en la fusión de sociedades*. Civitas, 1998, p. 62-79.

Pese a que el alcance de la Directiva 2005/56/ CE relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital, no se ha definido, lo cierto es que ha sido incorporada en su totalidad, y en cuanto al Reglamento 2157/2001 del Consejo, de 8 de octubre de 2001 relativo a la Sociedad Anónima Europea dada su especialidad se menciona que es “un reglamento con alma de directiva”, a partir de la cual los Estados han organizado su legislación para hacer posible la creación de SE.

Las nociones de fusión y escisión implícitas en las directivas corresponden a la cultura jurídica tradicional europea⁵⁵, por lo que la más de las veces la fusión será por absorción o creación, y la escisión total o parcial, de igual forma la regulación conserva el mismo esquema procesal en líneas generales: un proyecto con un contenido mínimo, un informe sobre el mismo, su publicidad, la puesta a disposición de la información para los accionistas, la toma de decisión sobre la operación en juntas generales con un quórum y mayorías calificadas, la publicidad del acuerdo, las medidas de protección a terceros interesados, y la inscripción de la operación en registros públicos.

Ahora, la expedición de la Directiva 2009/109/CE del 16 de septiembre de 2009, introdujo modificaciones a la Tercera y Sexta Directiva para facilitar la realización de operaciones de modificación estructural simplificando las medidas de publicidad mediante el uso de páginas web corporativas, reconociendo el poder decisorio de los socios en materia de informes cuando las sociedades estén participadas al 100% o 90% para decidir su no realización.

⁵⁵ Sobre las estadísticas para el año 2003 del mercado de fusiones y adquisiciones en Europa, resulta ilustrativo el artículo de CAMPA, J.M. Fusiones y adquisiciones en Europa: Una asignatura pendiente. En *Universia Business Review*. Portal Universia, 2004, núm. 2, p. 12-19. Disponible en <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=43300201>

2. EL PROCESO LEGISLATIVO EN ESPAÑA Y LA LEY 3 DE 2009 DE 3 DE ABRIL, SOBRE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES DE LAS SOCIEDADES MERCANTILES -LME-

2.1 Panorama legal antes de la expedición de la LME

La fusión de sociedades no era una institución objeto de regulación anterior a la expedición de la Ley de Sociedades Anónimas de 17 de julio de 1951. El Código de Comercio de 1885 apenas se refería a ella en el art. 175 al señalar que una de las funciones de las compañías de crédito era la de “practicar la fusión o transformación de toda clase de sociedades mercantiles, y encargarse de la emisión de acciones u obligaciones de las mismas”, mientras que los arts. 188 y 189 regulaban la fusión de las compañías de ferrocarriles y demás obras públicas.

Con la expedición del Reglamento del Registro Mercantil –RRM-, de 20 de septiembre de 1919, la regulación que para efectos registrales se realizó en los arts.138 y 139 contribuyó a minimizar los vacíos legislativos presentes en la escueta regulación del Código de Comercio de entonces.

Con posterioridad, la Ley de 17 de julio de 1951 sobre Sociedades Anónimas, en los arts. 142 a 149 del Capítulo VIII, las precisiones de los arts. 132 a 137 del RRM, de 14 de diciembre de 1956 y las normas especiales previstas en la Ley 83/1968 de 5 de diciembre sobre la fusión de sociedades anónimas acogidas al régimen de acción concertada o que disfrutaran de beneficios fiscales, constituyeron el régimen vigente sobre la fusión.⁵⁶

Fueron bastantes los intentos del legislador español por llevar a feliz puerto la reforma de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951. En 1965 fue presentado el Anteproyecto de ley de reforma parcial de la Ley de Sociedades, anteproyecto que pronto fue abandonado, y al que le siguió un infructuoso intento para la elaboración de una Ley General de Sociedades Mercantiles. En 1979 se realizó un nuevo esfuerzo de modificación mediante la elaboración del Anteproyecto de ley de sociedades anónimas presentado por la Comisión General de Codificación de ese mismo año, pero no fue sino hasta 1989 con el ingreso de España a la Comunidad Económica Europea que se consiguió una Ley de reforma parcial y de

⁵⁶ GÓMEZ PORRÚA, J. M. *La fusión de sociedades anónimas en el derecho español y comunitario*. La Ley, 1991, p. 146.

adaptación de la legislación mercantil a las directivas de 25 de julio de este mismo año.

En términos generales, tal como lo afirma EMBID IRUJO⁵⁷, el ingreso de España al ámbito de la Comunidad Europea propició, sin desconocer los principios rectores del sistema, la modernización del esquema societario en general y de las modificaciones estructurales en particular. En el escenario español, la incorporación de la Tercera y Sexta Directiva principalmente se realizó a través de la Ley 19/1989 de 25 de julio, de reforma parcial al régimen societario.

Y es que tal como lo señala el rótulo de la norma, se trató de una reforma parcial, que no introdujo innovaciones sustanciales y no se ocupó de los temas principales como la estructura de los órganos sociales, su relación de poder, o la consideración legislativa de los grupos empresariales.

En relación con la materia que interesa, la Ley se encargó de incorporar la Tercera y Sexta Directiva, especialmente como menciona POLO SÁNCHEZ, introdujo “la exigencia de una información mucho más amplia para los accionistas y en la preceptiva intervención de expertos independientes, tanto para la verificación de los documentos contables de las sociedades que participan en dichas operaciones, como para informar sobre cuestiones básicas que inciden en la fijación del tipo de canje de las acciones”⁵⁸

En materia de fusión, esta incorporación no siguió el modelo sistemático que contenía la Tercera Directiva, al tratar separadamente la fusión por creación, la fusión por absorción, o la fusión por absorción por sociedad que ostente la totalidad del capital de las sociedades absorbidas, en su lugar, mantuvo el tratamiento unitario que contenía la Ley de Sociedades Anónimas de 1951, con algunas anotaciones particulares que en materia de información y publicidad hizo la Directiva para esta clase especial de operaciones.

⁵⁷ EMBID IRUJO, J.M. Grupos de sociedades y modificaciones estructurales. En A.A.V.V. *Modificaciones estructurales y reestructuración empresarial*. Tirant lo Blanch, 2012, p. 76, y EMBID IRUJO, J.M. Apuntes sobre la evolución del derecho español de sociedades desde la perspectiva del ordenamiento comunitario. En A.A.V.V. *Derecho mercantil en el umbral del siglo XXI: Libro homenaje al Prof. Dr. Carlos Fernández-Nóvoa*. Marcial Pons, 2010, p. 151-162.

⁵⁸ POLO SÁNCHEZ, E. La reforma y adaptación de la Ley de Sociedades Anónimas a las Directivas de la Comunidad Económica Europea. En A.A.V.V. *Derecho mercantil de la Comunidad Económica Europea: estudios en homenaje a José Girón Tena*. Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, 1991, p. 810-811

Tal como lo establece POLO SÁNCHEZ, una de las principales novedades que la Tercera Directiva impuso al ordenamiento español fue el reforzamiento de los instrumentos de protección de los socios mediante el fortalecimiento del derecho de información del que son titulares. Así, se incluyó de forma amplia el deber de la sociedad de poner a disposición, ya sea en el domicilio social o mediante el envío gratuito, los documentos relativos al proyecto de fusión, el informe de administradores y del experto independiente, las cuentas anuales y el informe de gestión, no solo para los socios, sino también para los obligacionistas, los titulares de derechos especiales y los representantes de los trabajadores.⁵⁹

Aunque la Directiva no realizó alguna anotación al respecto, la Ley se encargó de ampliar el contenido material de este derecho al aumentar el número de documentos que debían ser remitidos, como el modelo de escritura pública que contenga la operación, además del texto íntegro de las modificaciones a las que habrá lugar producto de la operación acompañado de los estatutos vigentes de las sociedades que participan en la operación, una relación de los administradores de las sociedades involucradas y si es el caso, la especificación de las personas que vayan a ocupar su lugar una vez se haya realizado la fusión.

En armonía con lo dispuesto sobre las aportaciones no dinerarias, ya sea en la constitución de la sociedad o en un eventual aumento de capital, en la fusión la ley preveía que además del proyecto –cuyo contenido desarrolla la norma en consonancia con las previsiones realizadas en la Tercera Directiva- debía presentarse un informe realizado por un experto independiente en el que conste si la relación de canje es justa y razonable, los métodos seguidos para su determinación y adecuación, los valores a los que conducen, las dificultades de su valoración, y como mención especial que introdujo la Ley de forma novedosa, “si el patrimonio aportado por las sociedades que se extinguen es igual, por lo menos, al de la nueva sociedad o al del aumento de capital de la sociedad absorbente”⁶⁰

Ahora bien, en materia de nulidades de la operación, el artículo 22 de la Tercera Directiva tenía como finalidad, en consonancia con el régimen de nulidad de la sociedad previsto en la Primera Directiva, consagrar causales concretas de nulidad, determinar un plazo específico para ser invocada y restringir sus efectos. La recepción que España hizo de esta norma fue menos restrictiva debido a que para este tema realizó una remisión al proceso ordinario de impugnación de los

⁵⁹ *Ibíd.*, p. 811.

⁶⁰ *Ibíd.*, p. 812.

acuerdos sociales de la Junta General, lo que amplió el abanico de la legitimación activa, extendiéndolo a cualquier tercero que acreditara un interés legítimo.⁶¹

Por otro lado, en lo que atañe a la escisión, la incorporación de la Sexta Directiva fue bien recibida porque la Ley de Sociedades Anónimas no la contemplaba como una operación de modificación estructural, pese a que estaba prevista en las normas tributarias y en el sector de cooperativas y asegurador. Sin embargo, la incorporación, tal como se mencionó respecto de la fusión, no mantuvo la técnica legislativa ni la elaboración sistemática que traía la Directiva, sino que desarrolló la institución de manera uniforme, con algunas normas particulares para ciertas especialidades de alguna subclase de operación.

En conclusión se produjeron los siguientes cambios: se estableció un procedimiento completo para la fusión de sociedades y la ejecución de las mismas, así las fusiones serían el resultado de un procedimiento trazado por la Ley en el que se distinguen varias etapas de diversa índole entrelazadas jurídicamente, la etapa de preparación y la de realización de la misma se vinculan a partir de la toma de decisiones del máximo órgano social; y se ordenó un régimen general de escisión con remisión al de la fusión, régimen que repercutió en la expedición del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, el RRM aprobado por el Real Decreto 1597/1989, y la Ley 2/1995 sobre Sociedades de Responsabilidad Limitada –LSRL-.⁶²

Finalmente, en este panorama la cesión global del activo y del pasivo, mencionada únicamente en el art. 266 de la LSA, tenía su régimen en el art. 117 de la LSRL, asimismo, en el art. 106 de la LSRL se regulaba la reactivación de una sociedad disuelta, tema omitido en relación con la sociedad anónima.

2.2 La Ley 3 de 2009 sobre modificaciones estructurales

*2.2.1. Proceso legislativo*⁶³

⁶¹ *Ibíd.*, p. 813.

⁶² Al respecto ver: LARGO GIL, R. *La fusión de sociedades mercantiles: Fase preliminar, proyecto de fusión e informes*. Civitas, 1992, p. 113 y ss.; SEQUEIRA MARTIN, A. *Fusión*. En A.A.V.V. *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*. Derecho Reunidas, 1993, tomo VII, p. 79-84, y EMBID IRUJO, J.M. *Fusión*. En A.A.V.V. *Comentarios a la ley de sociedades anónima*. Tecnos, 2001, p. 2229-2231.

⁶³ Cfr. MERCADAL VIDAL, F. *Nuevo régimen de modificaciones estructurales: la reforma societaria que se avecina*. En *Iuris: Actualidad y práctica del derecho*. La Ley-Actualidad, 2008, núm. 130, p. 15-17; GÓMEZ PORRÚA, J.M. *Hacia una nueva regulación general*

Esta Ley incorpora al ordenamiento jurídico español diversas directivas del Parlamento Europeo y del Consejo: se incorpora la Directiva 2005/56/CE y la Directiva 2006/68/CE. Asimismo se traspone la Directiva 2007/63/CE en lo que se refiere al requisito de presentación de un informe de un perito independiente en caso de fusión o escisión de sociedades anónimas.

La etapa pre-legislativa de la que es hoy la LME, inició con la solicitud que el Ministerio de Justicia hiciera en el 2006 a la Comisión General de Codificación, Sección de Derecho Mercantil, de elaborar una propuesta para integrar al ordenamiento jurídico nacional la Directiva 2005/56/CE.

Para la consecución de este objetivo en el seno de la Comisión se generaron inicialmente cuatro ideas para materializar la transposición: una de ellas era la de la simple transmisión del contenido de la Directiva al Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas en la Sección Tercera junto con una adecuación de la remisión normativa del texto; otra de las alternativas era introducir las disposiciones de la Directiva en el apartado final de la fusión regulada en la LSA, realizando sólo las adecuaciones en esta materia sin entrar de lleno a regular las operaciones de escisión y transformación; la tercera posibilidad era partir del texto de la LSA y realizar una revisión de la regulación de la fusión, la transformación y la escisión; finalmente, la cuarta opción, que fue en definitiva la acogida, consistía en agrupar en un solo texto, diferente de la LSA, las operaciones que en la práctica se conocían como de modificación estructural, por lo que además de las ya conocidas operaciones de transformación, fusión y escisión, habría de tratarse entonces el tema de la cesión global de activo y pasivo junto con el traslado internacional de domicilio social.

El primer anteproyecto fue finalizado en el año 2006, sin embargo fue modificado con la expedición de la Directiva 2006/68/CE; en el año 2007 ya habían sido introducidas las exigencias de la Directiva anterior dentro del acápite de

de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (Proyecto de Ley 121/000004). En *Derecho de los negocios*. La Ley-Actualidad, 2008, núm. 214-215; PAISÁN RUÍZ, P. Próximos cambios en las sociedades mercantiles: proyecto de Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. En *Economist & Jurist*. Difusión Jurídica y Temas de Actualidad, 2009, vol. 17, núm. 126, p. 56-60; MERCADAL VIDAL, F. Las claves de la nueva ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. En *Iuris: Actualidad y práctica del derecho*. La Ley-Actualidad, 2009, núm. 138, p. 30-34 y QUIJANO GÓNZALEZ, J. El proceso de elaboración de la ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. En A.A.V.V. *Estudios de derecho mercantil: En memoria del Profesor Aníbal Sánchez Andrés*. Civitas-Thomson Reuters, 2010, p. 799- 811.

Disposiciones Adicionales del proyecto inicial, por lo que esta obra fue presentada ante el Ministerio de Justicia en el mismo año.

Respecto a este anteproyecto, QUIJANO GONZÁLEZ⁶⁴ sistematiza la ideología del mismo en los siguientes puntos:

1. En la transformación se quiso delimitar en qué hipótesis procedía la figura bajo el principio de equiparación recíproca (salvo los casos de transformación de una sociedad civil a una mercantil, pues en este supuesto la mercantil no podrá hacerlo en sociedad civil).
2. El régimen de fusión fue revisado en mayor amplitud para que, además de incorporarse el tema de las fusiones transfronterizas, se actualizarán las menciones que habrían de hacerse al proyecto de fusión y se hiciera mención expresa a las fusiones con apalancamiento y a las fusiones simplificadas y asimiladas.
3. En cuanto a la escisión, se diferenciaron los supuestos de escisión parcial y total del concepto de segregación y de constitución de una sociedad íntegramente participada mediante transmisión de patrimonio.
4. Finalmente, se otorgó un régimen legal propio a la cesión global de activo y pasivo y al traslado internacional de domicilio social tanto de sociedades españolas al extranjero, como de sociedades extranjeras a España.
5. Respecto a las disposiciones adicionales - ocho en total - se estableció el régimen de las aportaciones no dinerarias, su control de valoración, la adquisición de acciones propias, el derecho de oposición en la reducción de capital, el principio de igualdad en el trato de los accionistas y la reorganización de las reglas de quórum y mayorías, entre otros temas.

Una vez finalizada la etapa gubernativa, se elevó a proyecto de ley la propuesta que sufrió algunas modificaciones relativas al proceso de impugnación de la fusión inscrita y al cambio de las Disposiciones Adicionales que finalmente fueron acogidas. Ya en el mes de mayo de 2008 el proyecto inició su etapa parlamentaria y en ese momento fueron presentadas un total de 107 enmiendas, los cambios más significativos se produjeron en relación con la necesidad de que el informe de

⁶⁴ QUIJANO GONZÁLEZ. El proceso de elaboración de la ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Op. Cit., p. 29-31.

los administradores incluyera la mención sobre el impacto de género de las operaciones junto con su incidencia en la responsabilidad social de la empresa. También se incluyeron los supuestos que eximen de la presentación del informe de expertos independientes; se previeron mecanismos para compensar a los socios cuando hubiese una relación de canje desfavorable y se reglamentó el régimen de impugnación de la fusión, además de la adición de nuevas disposiciones finales.

El 29 de diciembre de 2008 el Boletín del Senado publicó el texto que fue objeto de 25 enmiendas sobre diferentes aspectos y el 9 de marzo de 2009 la Comisión de Justicia del Senado aprobó el proyecto apenas con algunas precisiones técnicas en ciertas normas, para el 11 de marzo del mismo año se obtuvo la votación unánime del pleno del senado. Este proyecto finalizaría con su publicación como Ley 3/2009 el 3 de abril.⁶⁵

2.2.2. Características y reformas de la ley

Las operaciones de modificación estructural, entiéndase fusión, escisión u otras modalidades que la práctica, la doctrina y la ley han ido decantando como tal, presentan dos puntos fundamentales que deben ser tenidos como el centro de toda creación normativa: por un lado, la organización de un procedimiento que le dé cause y orden a cada modificación pretendida, y por el otro, el establecimiento de medidas de protección a favor de los socios y los acreedores de las compañías

⁶⁵ Como lo ha mencionado VICENT CHULIÁ la elaboración de la LME fue bastante pacífica, en el 2006 el Ministerio de Justicia encargó a la Comisión General de Codificación una norma para incorporar al derecho español la Directiva 2005/56/CE, de 26 de octubre de 2005 relativa a las fusiones transfronterizas, aprobado el anteproyecto de referencia la Comisión atendió el encargo de realizar también la trasposición de la Directiva 2006/68/CE, de 6 de septiembre de 2006, modificativa de la Segunda Directiva. En mayo de 2008 el Gobierno envió el proyecto de Ley a las Cortes Generales, y durante dicho etapa, la aprobación de la Directiva 2007/64/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 13 de noviembre de 2007 sobre servicios de pago en el mercado interior, permitió que se suprimiera en esta etapa el informe de los expertos independientes sobre el proyecto de fusión, salvo en los casos de fusiones que implican aumento de capital. Posteriormente, al Proyecto de Ley en el Congreso de los Diputados fueron presentadas enmiendas de todos los Grupos Parlamentarios (54 del Grupo Popular), donde fueron aceptadas 42 y transaccionadas 37, y en el Senado 25 enmiendas, de ellas 7 del Grupo Popular y 13 del Grupo Socialista. Ya en la votación final en el pleno del Congreso, 331 diputados votaron a favor. Cfr. VICENT CHULIÁ, F. Análisis crítico de la ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. En A.A.V.V. *Estudios jurídicos en homenaje a Vicente L. Montés Penadés*. Tirant lo Blanch, 2011, vol. 2, p. 2787-2788.

implicadas, elementos que fueron tenidos en cuenta por el legislador español en la elaboración de la LME.⁶⁶

El espíritu que ha inspirado el desarrollo de la LME se erige sobre tres ejes principalmente: la consagración en un cuerpo legal especial y único del régimen de estas operaciones, la ampliación del ámbito de las modificaciones que previamente han sido reguladas en el ordenamiento, y por último, la simplificación en los procedimientos.⁶⁷

En relación con el primer aspecto, la unificación normativa en esta materia ha sido plasmada en el título general de la LME en los arts. 1 y 2 que al referirse al ámbito de aplicación de la misma, señalan:

Artículo 1. Ámbito objetivo: La presente Ley tiene por objeto la regulación de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, consistentes en la transformación, fusión, escisión o cesión global de activo y pasivo, incluido el traslado internacional del domicilio social.

Artículo 2. Ámbito subjetivo: La presente Ley es aplicable a todas las sociedades que tengan la consideración de mercantiles, bien por la naturaleza de su objeto, bien por la forma de su constitución.

Las modificaciones estructurales de las sociedades cooperativas, así como el traslado internacional de su domicilio social, se regirán por su específico régimen legal.

Ahora bien, sobre esta unificación bien afirman GONZÁLEZ-MENESES y ÁLVAREZ⁶⁸ que pese al esfuerzo que se ha realizado por el legislador con la LME, aún se mantiene la dicotomía entre las normas sustantivas del derecho mercantil y las fiscales, división que se refleja en los tratos disímiles de algunos supuestos de

⁶⁶ Cfr. EMBID IRUJO, J.M. En torno a las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (fusión, escisión y otros procedimientos similares). En *Cuadernos de Derecho y Comercio*. Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, 1991, núm. 9, p. 13-38; EMBID IRUJO, J.M. Principios de tratamiento de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles en el derecho español. En *Cuadernos de Derecho y Comercio*. Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, 1999, núm. 28, p. 31-46 y EMBID IRUJO, J. M. Notas para el estudio de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. En A.A.V.V. *Derecho mercantil de la Comunidad Económica Europea: estudios en homenaje a José Girón Tena*. Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, 1991, p. 293-304.

⁶⁷ GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S. *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Dykinson, 2011, p. 19 y ss.

⁶⁸ *Ibíd.*, p. 21-28.

hecho cuando el estatuto tributario entra a definir de forma diferente a la normativa mercantil operaciones que no corresponden a esta, producto de la incorporación de una lógica real y económica, distinta a la puramente formal o jurídica de la LME.

Además de ello, la nueva regulación pone de relieve un problema de antaño en esta materia que consiste en considerar de forma estática y aislada cada una de las operaciones que regula en relación con otros fenómenos conexos y necesarios, esto quiere decir que en general las operaciones de reestructuración además de ser tales, son transversales a otros hechos societarios como la constitución de nuevas sociedades, el aumento o disminución de capital, o la modificación y sustitución del objeto social, por lo que hay una tendencia generalizada por anular la aplicación de las normas del régimen general, lo que implica una interpretación aislada y autónoma de preceptos claves de la LME, sin tener en consideración el derecho español y comunitario sobre sociedades mercantiles.

Adicionalmente, la intención de unificación que trae consigo esta ley se perfila un poco difusa, cuando dentro del mismo estatuto se observan dos grupos de regulaciones, por un lado las normas relativas a las operaciones en sociedades anónimas o comanditas por acciones y por el otro, las sociedades de responsabilidad limitada o de otro tipo, diferenciación que es clara en materia de garantías a los socios de las compañías intervinientes en las operaciones, por lo que se reitera la ventaja que traería consigo una regulación que se refiera a sociedades abiertas o cerradas.

En relación con el segundo objetivo de ampliar el ámbito de las operaciones, efectivamente se consiguió al extenderse el espectro de los supuestos de transformación, al incluirse como supuesto de modificación el cambio del domicilio social de una sociedad española al extranjero o de una sociedad extranjera a España, además de tipificarse como una modalidad de escisión los supuestos de la segregación impropia, y al incorporarse como figura autónoma la cesión global de activo y de pasivo, operaciones que ya no implican el tradicional cambio de la posición subjetiva de los socios como partícipes del capital social, sino que afectan directa y principalmente al patrimonio del que es titular la sociedad.

De esta forma la LME trajo consigo una clasificación tipológica de las operaciones de modificación que otorgó claridad sobre un área de antaño confusa, tal como

menciona EMBID IRUJO: “además de contemplar las modificaciones estructurales en su significado básico, como figuras, cada una de ellas, «exclusivas», según el planteamiento tradicional, dicha ley llevó a cabo una importante labor de diversificación que podría llamarse, aun con cierto equívoco, «tipológica», sobre todo en la fusión y, en menor medida, en la escisión. De este modo, al lado de la fusión o escisión ordinarias, es decir, ajustadas al desarrollo del procedimiento general establecido legalmente, encontramos en la LMESM variedades de las mismas, o asimiladas a ellas, caracterizadas por una llamativa simplificación de las circunstancias jurídicas necesarias para su puesta en práctica. Esta abundancia de figuras simplificadas y, en cierto sentido, también especiales, dota a la ley española de un campo funcional de aplicación sumamente extenso, cuya utilidad, por otra parte, se está poniendo de manifiesto con ocasión de la crisis.”⁶⁹

Pues bien, tal como ha sido elaborada la LME, es palpable que la realización de cada una de las operaciones está precedida por una serie de requisitos y procedimientos que no son los usuales en las operaciones societarias, por lo que la normatividad se torna más rigurosa y se insiste, garantista de los intereses que están en juego, lo que permite concluir su carácter imperativo, que no solo implica que ante un supuesto de hecho particular no es posible evadir la aplicación de la norma, sino que en términos formales y procesales, tampoco es posible modificar las exigencias allí establecidas, sólo de este modo podrá conseguirse lo que de otra manera sería más engorroso: la secesión universal y la toma de decisiones no unánimes pero si por mayorías calificadas.

De esta manera, pese a que de forma específica ninguna de las normas de la LME determina la imperatividad del régimen, del estudio sistemático del cuerpo se concluye que ello es así, es decir, los procedimientos allí establecidos son de mandatorio cumplimiento para generar la eficacia de cada una de las operaciones. El uso frecuente de verbos imperativos así lo permiten concluir (“deberá”, “adoptará”, “habrá”) además de la previsión del art. 47.1 que condiciona la impugnabilidad de las operaciones, salvo la del traslado internacional de domicilio social, a que estas se hayan realizado conforme a las previsiones de la Ley, y el art. 101 que condiciona el Registro Mercantil del traslado de domicilio a que se hayan cumplido todos los actos y trámites que deben realizarse para la conclusión de esta operación.

⁶⁹ EMBID IRUJO J.M. El derecho de sociedades ante la crisis económica. Especial referencia a la tipología societaria. En *Cuadernos De Derecho Y Comercio* (serial online), 2013, p. 33.

Por lo tanto, el carácter imperativo se proyecta por un lado, en la obligación de atender de forma exclusiva las normas previstas en la ley para cada una de las operaciones, y por el otro, en la prohibición de esquivar la aplicación de la ley ante una aparente atipicidad de cara a las operaciones allí reguladas.⁷⁰

La insistente discusión que se forjó en el seno de la elaboración de la ley, sobre la posibilidad de extender la aplicación de los preceptos de la LME a supuestos de operaciones con similar formología y finalidad a la de las figuras propuestas en este cuerpo normativo, se decantó positivamente en la etapa del proyecto, aunque sin conjurar de forma exitosa el presupuesto para ello, el alcance y sus efectos de cara a la ley.

En este sentido, la LME ha sido diseñada con el fin de dotar de un procedimiento especial a ciertas operaciones con el fin de otorgarles efectos excepcionales, como la transmisión patrimonial a título universal, que de otra forma no tendrían al hacer uso de las reglas generales de derecho común, además del objetivo de diseñar un esquema particular de protección de los intereses que concurren en la celebración de estas operaciones, tal como lo resalta GONZÁLEZ-MENESES:

“(…) se ven afectados de forma muy intensa muy variados intereses de un amplio elenco de sujetos: el socio o grupo de socios que es titular de la mayoría del capital social y que controla o se supone que controla la administración de la sociedad; los socios minoritarios y en su caso disidentes; por supuesto, los administradores sociales; los trabajadores de la empresa social; los sujetos que son contraparte en todos aquellos contratos vigentes en los que es parte la sociedad, y en general, todos los deudores y acreedores de la misma; incluso aquellos sujetos que no han trabado ninguna relación jurídica con la sociedad en cuestión, pero que, de una forma u otra, participan en un mercado en que la misma interviene y que puede verse afectado por la operación realizada (por ejemplo, por dar lugar a una situación monopolística), y por supuesto, el Fisco, en la medida en que estas operaciones pueden suponer la realización del hecho imponible de varios impuestos. Y todo esto multiplicado por el número de

⁷⁰ ÁLVAREZ SÁNCHEZ, M. La ley de modificaciones estructurales y el concepto de modificación estructural. En A.A.V.V. *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Aranzadi, 2009, p. 54-55.

*sociedades intervinientes en aquellos casos en que la operación implica a más de una sociedad.*⁷¹

Por tanto, solo existen las operaciones de modificación estructural reconocidas por el legislador y con los efectos que él ha previsto, esto quiere decir que no se puede disponer de las normas procedimentales ni de los efectos establecidos por ellas, para operaciones diferentes a las allí establecidas.⁷²

El alcance de la LME se advierte por su carácter transversal, tal como lo afirma YANES YANES al incidir primero sobre "el sector de la realidad al que va dirigido con un criterio subjetivo –la mercantilidad material o tipológica de las sociedades– y otro objetivo – las operaciones societarias delimitadas como modificaciones estructurales y las asimiladas a ella; (ii) segundo, sus normas cumplen en unos casos una función armonizadora en relación con las directivas comunitarias y en otros una función revisora de derecho vigente tanto en los espacios que escapan a la obligación de armonización, como los ya armonizados por la Ley 19/1989 de 25 de julio; (iii) tercero, unas veces modifica el régimen de supuestos presentes ya en el ordenamiento y otras regula *ex novo* otros que, a despecho de su trascendencia práctica, antes carecían de adecuado tratamiento normativo" y continúa: "La LME presenta un inequívoco significado simplificador en cuanto ahorra dispersión normativa en una materia de tanta complejidad técnica como la de aquellas modificaciones que van más allá de las meras modificaciones estatutarias y afectan a la estructura patrimonial o personal de la sociedad unificando el régimen legal para el universo de las sociedades mercantiles, y también porque trata de

⁷¹ GONZÁLEZ-MENESES, M. La Ley 3/2009, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, y el retroceso del derecho civil. En *Anales de la Academia Matritense del Notariado*. Editoriales de Derecho Reunidas, 2010, tomo 50, p. 67-68.

⁷² Al respecto, GARRIDO DE PALMA señalaba cómo antes de la expedición de la LME la respuesta negativa a la posibilidad de una aplicación tipológica de las formas y fines de las operaciones típicas societarias no era tan rotunda: "¿Acaso no caben otras modificaciones estructurales que las que la Ley tipifica? La respuesta exige profundizar en el calado legal, apreciar la existencia de otras normas (así, las fiscales, reguladoras de la escisión parcial financiera, por ejemplo) y traer a colación el llamado Código Conthe (de 19 de mayo de 2006), destacando operaciones societarias que en pura ortodoxia deben entrar en la órbita competencial de la Junta de socios, no del Órgano de administración (aspecto no suficientemente destacado, que está en la génesis y en el hondón de la Ley y que ha forzado a incluir determinadas figuras -la segregación, sin ir más lejos-, pero sin la suficiente delimitación de la aportación de empresa a sociedad)". Cfr. GARRIDO DEL PALMA, V. Reflexionando sobre las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. En *Revista Jurídica del Notariado*. Consejo General del Notariado, 2010, núm. 73, p. 364.

hacer homogéneo el régimen particular de cada una de las modificaciones estructurales (...)"⁷³

Por último, la meta de la simplificación en la LME se refleja en la fase pre deliberativa con el contenido mínimo del acuerdo de la operación cuando se trata de sociedades absorbidas íntegramente participadas (art. 49); en la publicidad y depósito del proyecto en caso de que medie aprobación en junta universal (art. 32); en la posibilidad de suprimir o realizar un solo informe (art. 34). En la etapa decisoria, nuevamente de la mano de la figura de la junta universal es posible omitir la publicidad del proyecto y la información de los socios, además de la flexibilidad con la que se maneja el acceso a la información.

Finalmente, en la etapa de ejecución las publicaciones se reducen a una en el BORME y a una en un diario de amplia circulación como presupuestos que dan inicio al cómputo de los términos establecidos para que socios y acreedores ejerzan los derechos que correspondan, y en la impugnación, es relevante la imposibilidad de acudir como causal, a la relación de canje perjudicial (art. 38).⁷⁴

Pese a las bondades de la LME, se echa de menos en la regulación una norma que desarrolle los efectos del "convenio de fusión", en la cual se otorgue calificación y alcance a los acuerdos que celebran los administradores en relación con los tratos previos, la confidencialidad de la información, la asunción de gastos, entre otros aspectos de vital importancia, pero que dada la falta de competencia del órgano gestor, no vincula a la sociedad. Asimismo, se extraña una norma que se encargue de regular los efectos de este convenio cuando la última de las sociedades ha adoptado el acuerdo de fusión, para permitir a cada sociedad el derecho a exigir el otorgamiento de la escritura pública.⁷⁵

Por otro lado, la LME hubiese podido regular de forma expresa la adaptación de los tratos bilaterales pendientes de ejecución de las sociedades que se fusionan,

⁷³ YANES YANES. Op. Cit., p. 123

⁷⁴ Sobre la aludida flexibilización que trae consigo la LME, GONZÁLEZ-MENESES señala que tal espíritu se puede corroborar en el caso de las fusiones de sociedades limitadas que pueden omitir la realización del proyecto de la operación o el balance de la misma cuando hay acuerdo unánime de los socios; en la flexibilidad en lo relativo a la antigüedad del balance contable de la modificación; en la posibilidad de omitir el acuerdo de junta en ciertas fusiones especiales; en la toma de acuerdos por unanimidad que permiten prescindir del informe del experto independiente en lo relacionado con el proyecto de fusión o escisión; en la reducción del número de publicaciones y, el blindaje de las operaciones frente a posibles impugnaciones. GONZÁLEZ-MENESES. Op. Cit., p. 70.

⁷⁵ VICENT CHULIÁ. Análisis crítico de la ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Op. Cit., p. 2789-2790.

actualmente corresponde a los tribunales españoles optar por una posición que permita la adaptación de los contratos en curso en lugar de su resolución, con el fin de permitir finalizar la operación de reestructuración societaria mediante una aplicación analógica del art. 32.3 de la Ley de arrendamientos urbanos⁷⁶, a falta de una norma expresa como la que si se ha previsto en otros ordenamientos como el alemán que en la *Umwandlungsgesetz –UmwG-* establece que los Tribunales podrán decidir adaptar los contratos pendientes de ejecución o el Código Civil Holandés que faculta al juez para resolver o adaptar este tipo de negocios.

Igualmente, hubiese sido sano prever en la LME el derecho del socio a someter a la jurisdicción voluntaria la revisión de la relación de canje, con la posibilidad de exigir el pago del reajuste en efectivo, ya que se muestra insuficiente para la protección de sus intereses el art. 38.2 LME que permite que sea la sociedad quien potestativamente solicite al Registrador Mercantil el nombramiento de un experto que revise dicha relación (sólo si así está dispuesto en los estatutos o en el acuerdo de fusión), cuestión que se analizará con mayor detalle en los próximos apartes.

Otra de las omisiones en las que incurrió la LME ha sido la falta de regulación de la limitación temporal de la eficacia del acuerdo de la operación si este está sometido a condición o a plazo y la viabilidad de operaciones mixtas dentro de un mismo procedimiento, ya que pese a las normas singulares de la transformación que se refieren a temas transversales al propuesto⁷⁷, no hay una norma expresa en la LME que permita que una vez celebrada la transformación, acto seguido la junta general apruebe un acuerdo de fusión o escisión, siguiendo el régimen legal de la sociedad resultante, así las cosas por ahora es necesario acudir a una interpretación extensiva del art. 17 LME⁷⁸.

⁷⁶ Ley 29 de 1994, de 24 de noviembre de 1994, de Arrendamientos Urbanos.

⁷⁷ Cfr. Art. 7.2 LME al establecer la transformación de la sociedad cooperativa: “2. La transformación de sociedades cooperativas en sociedades cooperativas europeas y viceversa se regirá por lo dispuesto en el Reglamento (CE) número 1435/2003 y por las normas que lo desarrollan.”, y el art. 10.2 LME al referirse a los requisitos del acuerdo de transformación: “El acuerdo deberá incluir la aprobación del balance de la sociedad presentado para la transformación, con las modificaciones que en su caso resulten procedentes, así como de las menciones exigidas para la constitución de la sociedad cuyo tipo se adopte”.

⁷⁸ Art. 17 LME: “Modificaciones adicionales a la transformación:

1. La transformación de la sociedad podrá ir acompañada de la incorporación de nuevos socios.
2. Cuando la transformación vaya acompañada de la modificación del objeto, el domicilio, el capital social u otros extremos de la escritura o de los estatutos, habrán de observarse los requisitos específicos de esas operaciones conforme a las disposiciones que rijan el nuevo tipo social.”

La LME no hizo uso de las estrategias de simplificación previstas en la Tercera, Sexta y Décima Directiva. Por un lado, no dispensa el acuerdo de la operación realizado por la junta general en todos los supuestos de absorción, para ceder la competencia al órgano de administración, en las fusiones de sociedad absorbida que esté participada ya sea al 100% o al 90%; y por el otro, en los arts. 49 y 50 LME se estableció como umbral del 1% el capital representado por los socios para permitirles la convocatoria de la junta, umbral que es en exceso bajo de acuerdo con la opinión de VICENT CHULIÁ ya que habilita a un número mínimo de socios para suspender el buen curso de la operación, hubiese sido más afortunado implementar el 5% previsto en las Directivas; la LME tampoco permitió excluir el informe de los administradores cuando todos los socios así lo decidan, tal como si lo hace la Directiva 2007/63/CE, la ley dio paso a esta posibilidad tratándose del informe del experto independiente, salvo si existe aumento de capital, caso en el cual se hace imprescindible.⁷⁹

Finalmente, debe señalarse que la LME ha sido objeto de algunas modificaciones legales que han dotado de claridad ciertas normas como es el caso del artículo 34 sobre el informe del experto independiente que fue reformado con la Ley 25 de 2011 de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital e incorporación de la Directiva 2007/36/CE; o la simplificación de las obligaciones de información y documentación introducidas por el Real Decreto Legislativo 9 de 2012 de 16 marzo y la Ley 1 de 2012 de 22 de junio, tal como se verá en el capítulo dedicado a este tema; las reformas introducidas a la fusión por absorción de sociedad participada al noventa por ciento llevada a cabo por el Real Decreto Legislativo 4 de 2014 de 7 marzo y la Ley 17 de 2014 de 30 de septiembre.

2.2.3. El concepto de modificación estructural

Pese a lo dicho hasta ahora sobre la LME, se nota la ausencia de una definición de “operaciones de modificación estructural”, expresión utilizada apenas en el rótulo de la ley y que sirve para cobijar en un solo cuerpo normativo las operaciones que se han catalogado de esta forma, lo que implica que solo se pueda tener como tal las operaciones allí recogidas y que no tenga cabida la aplicación analógica de este cuerpo normativo, por esta razón, GONZALEZ-MENESES y ÁLVAREZ⁸⁰ afirman que se impone por la doctrina la tarea de buscar

⁷⁹ VICENT CHULIÁ. Análisis crítico de la ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Op. Cit., p. 2793-2794.

⁸⁰ GONZÁLEZ-MENESES y ÁLVAREZ. Op. Cit., p. 31-32.

un hilo conductor que permita identificar el rasgo que caracteriza a las operaciones así clasificadas para sostener de forma adecuada la viabilidad de la aplicación de estas normas a otros supuestos que al parecer la misma ley ha buscado eludir en su regulación.

La noción más cercana que de operación estructural hace la ley se halla en el Preámbulo de la misma que establece que “la importancia de la Ley se manifiesta en la unificación y en la ampliación del régimen jurídico de las denominadas modificaciones estructurales, entendidas como aquellas alteraciones de la sociedad que van más allá de las simples modificaciones estatutarias para afectar a la estructura patrimonial o personal de la sociedad, y que, por tanto, incluyen la transformación, la fusión, la escisión y la cesión global de activo y pasivo”, por lo que el radio de acción se circunscribe a las alteraciones de la estructura patrimonial o personal de la sociedad, lo que en términos prácticos podría referirse a un sin número de situaciones que van más allá de las previstas de la LME.⁸¹

La LME no trae consigo una definición de modificación estructural que contenga un denominador común de las operaciones reguladas por el mismo cuerpo, lo que indudablemente se traduce en la ausencia de un régimen general aplicable de forma indistinta a cualquier modificación. Como se ha mencionado con anterioridad en la exposición de motivos de la LME se acoge una escueta definición que no posee fuerza vinculante sino más bien es una herramienta que permite al intérprete entender y dar cierto alcance a la finalidad que quiso desplegar el legislador con la elaboración de esta ley.

Desde un punto de vista jurídico, la noción de modificación estructural no puede reducirse a una modificación estatutaria relevante que afecta la estructura de la sociedad ya sea patrimonial o corporativamente, ni tampoco a un procedimiento particular, puesto que la incorporación de este es una consecuencia de aquella a favor de la protección de ciertos intereses relevantes que están en juego. El concepto habrá de fijarse de acuerdo con ÁLVAREZ SÁNCHEZ⁸², a partir de la abstracción de la nota común que cada una de las operaciones tiene consigo en el régimen de la ley, tarea que no resulta fácil si se atiende a las dos clases de operaciones que se encuentran en la misma: el cambio de estatus jurídico de la

⁸¹ Cfr. DÁVILA MILLÁN, E. Apuntes de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. En A.A.V.V. *El derecho mercantil en el umbral del siglo XXI: Libro homenaje al Prof. Dr. Carlos Fernández-Novoa*. Marcial Pons, 2010, p. 139-150.

⁸² ÁLVAREZ SÁNCHEZ. Op. Cit., p. 72-75.

persona jurídica y la transmisión con sucesión universal de la totalidad del patrimonio social o el bloque de una parte de aquel que forme una unidad económica.

Sin embargo, la segunda particularidad puede dar un indicio de una nota característica: las modificaciones estructurales implican un cambio sustancial en la titularidad del patrimonio que experimenta la sociedad que atraviesa por una operación de modificación, este cambio repercute de forma directa en las relaciones internas de la sociedad y de esta con los acreedores y afecta la conformación jurídica de la misma.

Para LARGO GIL⁸³ se trata de operaciones societarias con distinto régimen jurídico que se refieren a una técnica de organización empresarial que desborda la simple modificación estatutaria, que alteran la organización de la sociedad que subsiste aún bajo otro ropaje jurídico, en donde la unidad empresarial se mantiene incólume pues no se trata de un proceso liquidatorio.

En el proceso de tipificación, tal como lo hizo España, se pretendía realizar una configuración de las operaciones de modificación a partir del esquema de la fusión, por lo que en principio, se buscó excluir aquellas operaciones que prescindían de la disolución forzosa de una o varias sociedades, que omitían el principio de transmisión universal y por último, aquellas que no incluían la liquidación. Con posterioridad se incluyeron algunas otras notas características como el alcance de la operación sobre la empresa (total o parcial), según se transmitiera todo o parte del patrimonio, o según si la contraprestación que recibiera la sociedad fuera dinero, títulos asimilables, o derechos de participación.

En el caso de la escisión como es habitual, el legislador ha realizado una remisión a las normas de la fusión para lo que no se haya previsto de forma particular para esta modificación. Esta técnica de remisión utilizada en el régimen de la escisión es ventajosa en materia de economía legislativa cuando existe una identidad virtual y sustancial entre la institución regulada y la institución remitida, pues bien se aprecia en el considerando de la Sexta Directiva que “dadas las similitudes existentes entre las operaciones de fusión y escisión, el riesgo de que sean eludidas las garantías dadas respecto a las fusiones por la Directiva 78 /855/CEE, sólo podrá evitarse previendo una protección equivalente en caso de escisión (...)”

⁸³ LARGO GIL. Planteamiento jurídico y panorama legislativo: las transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades en el Derecho Comunitario y en el Derecho Español. Op. Cit., p. 70 y ss.

Por tanto parecen ser dos los elementos que podrían estar llamados a delimitar los rasgos principales de toda modificación estructural: los elementos patrimoniales y la posición del socio de cara a toda operación de reorganización, acompañados, tal como lo menciona EMBID IRUJO, por un elemento de naturaleza teleológica⁸⁴ consistente en una concentración empresarial, ya sea mediante la constitución de un conjunto segregado de sociedades o bien mediante su reordenación interna.⁸⁵

Así, en cuanto a los elementos patrimoniales, se presenta como resultado de la modificación una sucesión en la titularidad de un bloque patrimonial: ya sea la totalidad del patrimonio de la compañía de forma unitaria (tal como acontece en los casos de fusión con extinción de la sociedad originaria o en la cesión global de activo y pasivo), o la totalidad del patrimonio de la sociedad dividido en varios bloques que conforman una unidad económica (piénsese en los supuestos de escisión total o en la fusión o cesión global de activo y pasivo con diferentes beneficiarios), o solo una fracción del patrimonio de la sociedad (tal como sucede con la escisión parcial o la segregación), además de una sucesión a título universal, la operación de modificación se lleva a cabo mediante un modo particular de transmisión universal, y no mediante los modos de sucesión a título particular.⁸⁶

Desarrollado en estas líneas el panorama comunitario y las tendencias del derecho societario que han precedido la elaboración legislativa de esta materia en España y que han forjado los lineamientos que han servido de derrotero para las normas contenidas en la LME, a continuación se expondrá el marco normativo que rige estas operaciones en el ordenamiento colombiano.

⁸⁴ Tal como lo menciona LARGO GIL, se trata de revisar el vínculo contractual original para “revitalizarlo”, sin llegar a extinguirlo, además de presentarse una modificación patrimonial y de la posición de los socios. En LARGO GIL, R. Las modificaciones estructurales de las sociedades según la Dirección General de los Registros y del Notariado. En A.A.V.V. *Estudios de Derecho Mercantil: Homenaje al Profesor Justino F. Duque*. Universidad de Valladolid, 1998, p. 448, y CONDE TEJÓN, A. La nueva regulación española sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2009, núm. 33, p. 388.

⁸⁵ EMBID IRUJO. Notas para el estudio de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Op. Cit., p. 299, y EMBID IRUJO. En torno a las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (fusión, escisión y otros procedimientos similares). Op. Cit., p. 34.

⁸⁶ CONDE TEJÓN. Op. Cit., p. 388-389 y CONDE TEJÓN, A. Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles como subtipo de operaciones de reestructuración empresarial caracterizadas por la sucesión universal. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2010, núm. 35, 2010, p. 68.

3. EL PROCESO LEGISLATIVO EN COLOMBIA

La regulación de esta materia en el ordenamiento colombiano dista bastante de ser unificada –tanto en el tiempo como en unidad de materia- tal como se señalará a continuación, la fusión y la escisión como en la mayoría de los ordenamientos jurídicos, se desarrollaron de la mano de la libertad negocial con la que cuentan los socios para dar curso a la ejecución del objeto social, atendiendo las especiales condiciones económicas y empresariales que se imponen en una determinada época, por lo que pese a ser operaciones de una relevancia social y con implicaciones económicas considerables, durante bastante tiempo no tuvieron un cauce legal que determinara unos derroteros fijos, tanto de fondo como de forma, que permitieran una positivización de la figura en pro de la seguridad jurídica y mucho más, a favor de la protección de los intereses de diversa índole que pueden verse perjudicados por este tipo de reformas estatutarias.

La regulación de la fusión, la escisión y la cesión de activos y pasivos se ha realizado de forma fraccionada tanto en el ordenamiento comercial como en otras áreas del derecho; en materia societaria se reguló primero la fusión en el Código de Comercio de 1970 –en adelante C.Co-, mientras que la escisión no se institucionalizó sino hasta 1995, con la expedición de la Ley 222, por la cual se modifica el Libro II del Código de Comercio, se expide un nuevo régimen de procesos concursales y se dictan otras disposiciones; mientras que la cesión de activos y pasivos tal como se ha establecido por ejemplo en el ordenamiento español, no ha sido objeto de regulación.

Ahora, en materia tributaria y en las normas sobre integraciones empresariales que reglamentan el derecho de la competencia, se han desarrollado tangencialmente y atendiendo la especialidad de la materia, las figuras de fusión y escisión, y en el estatuto del sistema financiero, además de ellas, la cesión de activos y pasivos.

3.1. Antecedentes legales

3.1.1. Fusión

El primer antecedente judicial que se tiene de la fusión en Colombia data de 1938, cuando la Corte Suprema de Justicia en sentencia del 14 de julio de este año, reconoció esta operación y la ausencia de una regulación legal:

“El fenómeno jurídico de la fusión de sociedades, no reglamentado especialmente en nuestra legislación, pero no opuesto a ella, consiste, de manera general, en la reunión de dos o más sociedades de creación y vida independiente en forma que no constituya luego sino una sola entidad social, y su realización obedece frecuentemente a motivos económicos tales como disminuir los gastos de explotación de las empresas combinando esfuerzos para obtener resultados que no pueden alcanzarse aisladamente, o para luchar contra la concurrencia, o para poner fin a una competencia inconveniente entre dos empresas rivales. La fusión se cumple mediante la celebración de una convención que pone fin anticipado o extraordinario a la sociedad o sociedades que se fusionan o funden, no sujeta a formalidades especiales y que se rigen por las reglas generales que gobiernan los contratos. El procedimiento para realizar la fusión asume dos formas: la creación de una sociedad nueva que reúne y engloba las entidades, fusionadas que desaparecen completamente, o la anexión o absorción en que se unen una o más sociedades, que también desaparecen, a otra preexistente que continúa su vida legalmente, modificada apenas en sus estatutos con el aumento de capital necesario para la adquisición del activo y pago del pasivo de la sociedad absorbida. En cada uno de estos casos, cuya apreciación judicial constituye generalmente una cuestión de hecho, las formalidades legales que es necesario cumplir son distintas, a más de las exigencias estatutarias respectivas según que la fusión implique el nacimiento y constitución de una nueva entidad social con la disolución y liquidación de todas las que en ella se engloben, o simplemente con la extinción de la sociedad anexada y el aumento de capital de la anexante.

En este último caso, por lo que hace a la sociedad que subsiste, las exigencias legales se concretan a las relacionadas con la modificación estatutaria y su publicidad (...) En caso de absorción la sociedad absorbente continúa su existencia legal, con las variaciones de estatuto a que se ha hecho referencia, que no implican su transformación en sociedad nueva ni distinta, Para ella la adquisición del activo y pago del pasivo de la absorbida constituye la celebración de un contrato que se considera en sí mismo a la luz del giro de las operaciones autorizadas estatutariamente y que se puede combatir e invalidar, lo mismo que el aumento de capital a que dio lugar, con el ejercicio de las acciones correspondientes, sin afectar

la constitución ni existencia de la sociedad. Del propio modo, desde el punto de vista de la sociedad absorbida se puede atacar el convenio de fusión que la hace desaparecer en caso de que no hayan sido estatutaria y legalmente satisfechos todos los requisitos indispensables para la validez de tal operación mediante el ejercicio de la correspondiente acción judicial que tendría el carácter de acción social puesto que estaría destinada, en interés general de la sociedad anexada, a reconstruir o mantener su activo y su vida social"

Asimismo, la Superintendencia de Sociedades⁸⁷ en 1949, al referirse al fenómeno de la fusión señaló: "Nuestro Código de Comercio guarda silencio sobre el

⁸⁷ El control del Estado colombiano sobre las sociedades comerciales en Colombia se estructuró en 1931, con la expedición de la Ley 58, por medio de la cual se creó la Superintendencia de Sociedades Anónimas, como una "sección comercial dependiente del gobierno", encargada de velar "por la ejecución de las leyes y decretos que se relacionen con las sociedades anónimas con excepción de los establecimientos bancarios", pese a que solo hasta 1945 con el Acto Legislativo 1, se consagró en la Constitución Nacional de la época la atribución presidencial de la inspección de las sociedades comerciales –Art. 120.15 de la Constitución Política de 1886-. Actualmente el art. 189, numeral 24 de la Constitución Política de 1991, determina la facultad que tiene el Presidente de la República de ejercer la inspección, vigilancia y control sobre las personas que realicen actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público. Así mismo, sobre las entidades cooperativas y las sociedades mercantiles, hoy dicha facultad se mantiene delegada mediante las diferentes Superintendencias que existen en Colombia. La Ley 222 de 1995, señala en los arts. 82 y siguientes las facultades de inspección, vigilancia y control que ostenta la Superintendencia de Sociedades y las facultades que puede ejercer en virtud de ellas, así:

Artículo 82. Competencia de la superintendencia de sociedades.

El Presidente de la República ejercerá por conducto de la Superintendencia de Sociedades, la inspección, vigilancia y control de las sociedades comerciales, en los términos establecidos en las normas vigentes.

También ejercerá inspección y vigilancia sobre otras entidades que determine la ley. De la misma manera ejercerá las funciones relativas al cumplimiento del régimen cambiario en materia de inversión extranjera, inversión colombiana en el exterior y endeudamiento externo.

Artículo 83. Inspección.

La inspección consiste en la atribución de la Superintendencia de Sociedades para solicitar, confirmar y analizar de manera ocasional, y en la forma, detalle y términos que ella determine, la información que requiera sobre la situación jurídica, contable, económica y administrativa de cualquier sociedad comercial no vigilada por la Superintendencia Bancaria o sobre operaciones específicas de la misma. La Superintendencia de Sociedades, de oficio, podrá practicar investigaciones administrativas a estas sociedades.

Artículo 84. Vigilancia.

La vigilancia consiste en la atribución de la Superintendencia de Sociedades para velar porque las sociedades no sometidas a la vigilancia de otras superintendencias, en su formación y funcionamiento y en el desarrollo de su objeto social, se ajusten a la ley y a los estatutos. La vigilancia se ejercerá en forma permanente.

Estarán sometidas a vigilancia, las sociedades que determine el Presidente de la República. También estarán vigiladas aquellas sociedades que indique el Superintendente cuando del análisis de la información señalada en el artículo anterior o de la práctica de

una investigación administrativa, establezca que la sociedad incurre en cualquiera de las siguientes irregularidades:

- a. Abusos de sus órganos de dirección, administración o fiscalización, que impliquen desconocimiento de los derechos de los asociados o violación grave o reiterada de las normas legales o estatutarias;
- b. Suministro al público, a la Superintendencia o a cualquier organismo estatal, de información que no se ajuste a la realidad;
- c. No llevar contabilidad de acuerdo con la ley o con los principios contables generalmente aceptados;
- d. Realización de operaciones no comprendidas en su objeto social.

Respecto de estas sociedades vigiladas, la Superintendencia de Sociedades, además de las facultades de inspección indicadas en el artículo anterior, tendrá las siguientes:

1. Practicar visitas generales, de oficio o a petición de parte, y adoptar las medidas a que haya lugar para que se subsanen las irregularidades que se hayan observado durante la práctica de éstas e investigar, si es necesario, las operaciones finales o intermedias realizadas por la sociedad visitada con cualquier persona o entidad no sometida a su vigilancia.
2. Autorizar la emisión de bonos de acuerdo con lo establecido en la ley y verificar que se realice de acuerdo con la misma.
3. Enviar delegados a las reuniones de la asamblea general o junta de socios cuando lo considere necesario.
4. Verificar que las actividades que desarrolle estén dentro del objeto social y ordenar la suspensión de los actos no comprendidos dentro del mismo.
5. Decretar la disolución, y ordenar la liquidación, cuando se cumplan los supuestos previstos en la ley y en los estatutos, y adoptar las medidas a que haya lugar.
6. Designar al liquidador en los casos previstos por la ley.

7. Autorizar las reformas estatutarias consistentes en fusión y escisión.

8. Convocar a reuniones extraordinarias del máximo órgano social en los casos previstos por la ley.
9. Autorizar la colocación de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto y de acciones privilegiadas.
10. Ordenar la modificación de las cláusulas estatutarias cuando no se ajusten a la ley.
11. Suprimido por el art. 149, Decreto Nacional 019 de 2012. Ordenar la inscripción de acciones en el Libro de Registro correspondiente, cuando la sociedad se niegue a efectuarla sin fundamento legal.

Artículo 85. Control.

El control consiste en la atribución de la Superintendencia de Sociedades para ordenar los correctivos necesarios para subsanar una situación crítica de orden jurídico, contable, económico o administrativo de cualquier sociedad comercial no vigilada por otra superintendencia, cuando así lo determine el Superintendente de Sociedades mediante acto administrativo de carácter particular.

En ejercicio del control, la Superintendencia de Sociedades tendrá, además de las facultades indicadas en los artículos anteriores, las siguientes:

1. Promover la presentación de planes y programas encaminados a mejorar la situación que hubiere originado el control y vigilar la cumplida ejecución de los mismos.
2. **Autorizar la solemnización de toda reforma estatutaria.**
3. Autorizar la colocación de acciones y verificar que la misma se efectúe conforme a la ley y al reglamento correspondiente.
4. Modificado por el art. 43, Ley 1429 de 2010. Ordenar la remoción de administradores, revisor fiscal y empleados, cuando se presenten irregularidades que así lo ameriten.
5. Conminar bajo apremio de multas a los administradores para que se abstengan de realizar actos contrarios a la ley, los estatutos, las decisiones del máximo órgano social o junta directiva, o que deterioren la prenda común de los acreedores u ordenar la suspensión de los mismos.
6. Efectuar visitas especiales e impartir las instrucciones que resulten necesarias de acuerdo con los hechos que se observen en ellas.
7. Modificado por el art. 43, Ley 1429 de 2010. Convocar a la sociedad al trámite de un proceso concursal.
8. Aprobar el avalúo de los aportes en especie.

fenómeno especial de la fusión de sociedades, por lo cual se hace necesario darle una regulación de acendrado doctrinarismo dentro del sistema general de nuestra legislación, pues los hechos operan en la vida real, a pesar de que los ignore la ley (...)"⁸⁸

Así las cosas, no fue sino hasta 1950 que por primera vez en Colombia se tipificó la fusión con el Decreto 2521, del 27 de junio, que reglamentó el capítulo 2, del Título 7, de Libro 2° del Código de Comercio y las demás disposiciones vigentes de la sociedad anónima, en esta norma se establecía el régimen general de reformas estatutarias, la obligatoriedad de realizarlas mediante escritura pública y la autorización que debía conceder la Superintendencia de Sociedades Anónimas para este tipo de operaciones, sin embargo esta norma solo tipificaba la fusión por absorción, aunque como quedó demostrado, los altos tribunales reconocían la fusión por creación.⁸⁹

El tema de la fusión fue nuevamente traído a colación con la expedición de la Ley 155 de 1959 –art. 4-, por la cual se dictan algunas disposiciones sobre prácticas comerciales restrictivas, en ella, la redacción actual de la norma –introducida por la Ley 1340 de 2009, Art. 9- indica que:

*“Las empresas que se dediquen a la misma actividad económica o participen en la misma cadena de valor, y que cumplan con las siguientes condiciones, estarán obligadas a informar a la Superintendencia de Industria y Comercio sobre las operaciones que proyecten llevar a cabo para efectos de **fusionarse**, consolidarse, adquirir el control o integrarse cualquiera sea la forma jurídica de la operación proyectada:*

1. Cuando, en conjunto o individualmente consideradas, hayan tenido durante el año fiscal anterior a la operación proyectada ingresos operacionales superiores al monto que, en salarios mínimos legales mensuales vigentes, haya establecido la Superintendencia de Industria y Comercio, o

Parágrafo. Las sociedades sujetas a la vigilancia o control por determinación del Superintendente de Sociedades, podrán quedar exonerados de tal vigilancia o control, cuando así lo disponga dicho funcionario. (Negrilla fuera de texto)

⁸⁸ REYES VILLAMIZAR, F. *Derecho Societario*. Temis, 2002, tomo II, p. 85

⁸⁹ NARVÁEZ GARCÍA, J. *Teoría general de las sociedades*. Bonnet, 1975, p. 265.

2. Cuando al finalizar el año fiscal anterior a la operación proyectada tuviesen, en conjunto o individualmente consideradas, activos totales superiores al monto que, en salarios mínimos legales mensuales vigentes, haya establecido la Superintendencia de Industria y Comercio.

En los eventos en que los interesados cumplan con alguna de las dos condiciones anteriores pero en conjunto cuenten con menos del 20% mercado relevante, se entenderá autorizada la operación. Para este último caso se deberá únicamente notificar a la Superintendencia de Industria y Comercio de esta operación.

En los procesos de integración o reorganización empresarial en los que participen exclusivamente las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, esta conocerá y decidirá sobre la procedencia de dichas operaciones. En estos casos, la Superintendencia Financiera de Colombia tendrá la obligación de requerir previamente a la adopción de la decisión, el análisis de la Superintendencia de Industria y Comercio sobre el efecto de dichas operaciones en la libre competencia. Esta última podrá sugerir, de ser el caso, condicionamientos tendientes a asegurar la preservación de la competencia efectiva en el mercado.

Parágrafo 1°. La Superintendencia de Industria y Comercio deberá establecer los ingresos operacionales y los activos que se tendrán en cuenta según lo previsto en este artículo durante el año inmediatamente anterior a aquel en que la previsión se deba tener en cuenta y no podrá modificar esos valores durante el año en que se deberán aplicar.

Parágrafo 2°. Cuando el Superintendente se abstenga de objetar una integración pero señale condicionamientos, estos deberán cumplir los siguientes requisitos: Identificar y aislar o eliminar el efecto anticompetitivo que produciría la integración, e implementar los remedios de carácter estructural con respecto a dicha integración.

Parágrafo 3°. Las operaciones de integración en las que las intervinientes acrediten que se encuentran en situación de Grupo Empresarial en los términos del artículo 28 de la Ley 222 de 1995, cualquiera sea la forma

jurídica que adopten, se encuentran exentas del deber de notificación previa ante la Superintendencia de Industria y Comercio.” (Negrilla fuera de texto)

En 1971, el nuevo C.Co expedido por el Decreto 410 del mismo año, en ejercicio de las facultades extraordinarias concedidas al presidente por el numeral 15 del artículo 20 de la Ley 16 de 1968, recogió los lineamientos generales que de la figura traía el decreto 2521 de 1950, en especial la idea que con la operación de fusión no hay liquidación, además de mejorar el principio de la transmisión en bloque de los patrimonios que van de la sociedad originaria a las resultantes.⁹⁰

En palabras de REYES VILLAMIZAR, “(...) el importante trabajo preparado por los profesores Gabino Pinzón y Luis Carlos Neira Archila, que dio lugar al decreto 2521 de 1950, sobre sociedades anónimas, constituyó una primera aproximación hacia un régimen societario adaptado a las necesidades locales. Posteriormente -y con el propósito de incluirse dentro del Código de Comercio-, el mismo profesor Pinzón preparó una iniciativa de legislación, que ha dado en llamarse como proyecto de 1958, cuyo articulado, en buena parte, se convirtió en el Libro Segundo del Código de Comercio de 1971. La expedición del Código determinó la configuración de un régimen jurídico propio, influenciado por corrientes extranjeras, pero con una fisonomía adecuada a los problemas societarios existentes en Colombia en la época en que los proyectos fueron diseñados.”⁹¹

Así, por primera vez en Colombia se regula la fusión en el C.Co, de manera breve, pero con lineamientos básicos que permiten introducir la figura en el tráfico jurídico, la ley en esta ocasión señala sus modalidades, requisitos de publicidad, contenido del compromiso de la operación, formalidades para su existencia y oponibilidad, y el derecho de retiro, que está íntimamente relacionado con esta materia. De esta manera se encauza un procedimiento mucho más claro y con asignación de competencias un tanto más diferenciadas para dotar de orden procedimental a la operación y de medidas de protección para los involucrados: los socios, acreedores y al mismo Estado.

⁹⁰ PINZÓN, G. *Sociedades comerciales*. Temis, 4ª Ed., vol. 1, 1982, p. 331.

⁹¹ REYES VILLAMIZAR, F. La sociedad por acciones simplificada: Una verdadera innovación en el Derecho Societario latinoamericano. En A.A.V.V. *Foro de Derecho Mercantil Revista Internacional LEGIS, Algunos Problemas en Torno a la Arbitrabilidad: Insolvencia y Contrato de Agencia*. Ed. Legis, 2009, núm. 22, p. 45.

Posteriormente, el Decreto 2153 de 1992 que reestructura la Superintendencia de Industria y Comercio trajo nuevamente a colación la fusión, al disponer en el art. 4.14 que el Superintendente de Industria y Comercio deberá “pronunciarse sobre la fusión, consolidación, integración y adquisición del control de empresas”.

Por su parte en materia tributaria, los artículos 14-1 y 14-2 del Estatuto Tributario⁹² –Ley 6 de 1992-, establecen que las fusiones y escisiones no se considerarán como operaciones de enajenación, por lo que no se generará el “(...) impuesto de renta o IVA sobre activos circulantes, retención en la fuente e impuesto de industria y comercio. En el caso del impuesto de registro se considera que estamos en presencia de un acto sin cuantía, por lo que se cancelará el equivalente a cuatro salarios mínimos legales diarios. Uno de los beneficios más interesantes de la absorción de patrimonios, bien sea por fusión o por escisión (escisión-absorción), es el beneficio fiscal de utilizarlas pérdidas de la absorbida. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que a partir de la Ley 716 de 2001, “Las pérdidas de las sociedades además de no ser trasladables a los socios, tampoco lo serán respecto de las sociedades absorbentes o de las que resulten de una fusión cuando la actividad generadora de renta de la sociedad absorbida o fusionada sea distinta. En todo caso, para que las pérdidas sean admitidas tendrán que cumplir con todos requisitos legales, y en particular con la condición de tener relación de causalidad con la actividad productora de rentas”. Por lo anterior, el beneficio subsiste, pero, en el caso de fusiones, únicamente procederá cuando la absorbida y la absorbente tengan la misma actividad generadora de renta”⁹³

⁹² Artículo 14-1 Efectos tributarios de la fusión de sociedades. Para efectos tributarios, en el caso de la fusión de sociedades, no se considerará que existe enajenación entre las sociedades fusionadas.

La sociedad absorbente o la nueva que surge de la fusión, responde por los impuestos, anticipos, retenciones, sanciones e intereses y demás obligaciones tributarias de las sociedades fusionadas o absorbidas.

Artículo 14-2 Efectos tributarios de la escisión de sociedades. Para efectos tributarios, en el caso de la escisión de una sociedad, no se considerará que existe enajenación entre la sociedad escindida y las sociedades en que se subdivide.

Las nuevas sociedades producto de la escisión serán responsables solidarios con la sociedad escindida, tanto por los impuestos, anticipos, retenciones, sanciones e intereses y demás obligaciones tributarias, de esta última, exigibles al momento de la escisión, como de los que se originen a su cargo con posterioridad, como consecuencia de los procesos de cobro, discusión, determinación oficial del tributo o aplicación de sanciones, correspondientes a períodos anteriores a la escisión. Lo anterior, sin perjuicio de la responsabilidad solidaria de los socios de la antigua sociedad en los términos del artículo 794.

⁹³ ORTEGA JARAMILLO, M. *Fusión, escisión y segregación. Aspectos prácticos de las sociedades mercantiles*. Cámara de Comercio de Medellín, Universidad Externado de Colombia, Colegio de Abogados de Medellín, Biblioteca Jurídica Dike, 2005, p. 70.

Finalmente, con la introducción de la Sociedad por Acciones Simplificada -S.A.S- con la Ley 1258 de 2008, se incorporó la figura de la fusión abreviada en el art. 33, esta modalidad de fusión se realiza entre sociedades por acciones simplificadas en las que hay una sociedad matriz –absorbente- cuya participación en el capital de la sociedad subordinada es igual o superior al 90% -absorbida-, lo que permite que la operación sea aprobada por el órgano de administración y no por el máximo órgano social. Por tanto se excluye la fusión de este tipo y sus previsiones, cuando participe un sociedad comercial de las previstas en el Código de Comercio, pues en este caso, ese mismo cuerpo normativo ha señalado que será el procedimiento allí establecido bajo el ropaje de una reforma estatutaria el que deberá considerarse, por lo que es indispensable contar con el consentimiento del máximo órgano social, ya sea la asamblea de accionistas o la junta de socios.

En estos supuestos de fusión abreviada, debido a que la sociedad matriz en virtud de la operación pasa a controlar directamente el patrimonio de la filial y no recibe acciones de sí misma a cambio de su participación en aquella, las acciones de la sociedad absorbida que pasan a la de la absorbente serán para los socios minoritarios, por tanto la valoración de las empresas y la relación de canje va dirigida a estos.⁹⁴ Ahora bien, en este tipo de fusión-absorción la decisión de la procedencia o no de la operación estará en manos bien sea de la junta directiva o bien del representante legal de las sociedades participantes. Si no existe aquella corresponderá al representante legal aprobar la operación, existiendo los dos órganos, la decisión será tomada por quien los estatutos hayan designado capaz para aprobar las operaciones de fusión, y de existir los dos órganos y a falta de previsión estatutaria, la aprobación podrá realizarla cualquier instancia.⁹⁵

Una vez se ha tomado la decisión por el órgano competente, deberá enviarse una comunicación individual a los socios de las sociedades participantes, y un aviso a los acreedores de la sociedad. La comunicación a los accionistas deberá

⁹⁴ En caso que la sociedad matriz posea el 100% del capital de la sociedad filial, por obvias razones no habrá intercambio de acciones, así lo ha afirmado la Superintendencia de Sociedades cuando advierte "(...) es claro que no hay lugar a establecer una relación de intercambio, por cuanto el accionista de la sociedad absorbida es la compañía absorbente, de suerte que al momento de la fusión lo que procede es la eliminación de las participaciones recíprocas" Superintendencia de Sociedades. Oficio 115-057785 de 24 de julio de 2012.

⁹⁵ VAIE LUSTGARTEN, S. *Fusión y escisión de sociedades*. Temis, 2014, p. 38-39.

realizarse el mismo día en que se haya aprobado la operación con el fin que estos puedan ejercer el derecho de retiro si es el caso.

De manera novedosa en la legislación colombiana, el párrafo del art. 30 introduce la posibilidad de que los accionistas de las sociedades intervinientes reciban dinero o acciones en otras sociedades –distintas a la resultante o absorbente- como contraprestación a su participación, de esta manera se establece una especie de derecho de exclusión.

En relación con la publicidad, la ley señala que el acuerdo de la operación deberá publicarse en un diario de amplia circulación según lo establece la Ley 222 de 1995, dentro de ese mismo término habrá lugar a la oposición por parte de terceros interesados quienes podrán exigir garantías necesarias y/o suficientes.

3.1.2. *Escisión*

La escisión fue propuesta por vez primera como figura jurídica en el ámbito comercial en el proyecto de Código de Comercio de 1958⁹⁶, aunque los asesores del gobierno prescindieron de la regulación propuesta por la comisión. Bajo el amparo del Código de Comercio de 1971 la figura no se institucionalizó, lo que no impidió una postura permisiva a su favor bajo el ropaje de una reforma estatutaria innominada, que en virtud del art. 4⁹⁷ del mismo estatuto tendría eficacia mientras fuera adoptada válidamente.

Frente a esta falta de regulación en la materia, era de esperarse que en la práctica no se tuviera certeza sobre los alcances de la operación, los procedimientos

⁹⁶ Los artículos del proyecto que regulaban la figura señalaban:

Artículo 180: La empresa y el patrimonio de una sociedad podrán subdividirse en dos o más empresas que constituyan el objeto de dos o más sociedades formadas por todos o algunos de sus socios.

Artículo 181: La escisión se regirá por las reglas de la fusión, considerando como absorbente a la sociedad que adquiere la parte o partes de la empresa y del patrimonio que se segregan; consiguientemente, a la disminución del capital producida por la escisión no se aplicarán las reglas del artículo 148 de este Código.

Artículo 182: El acuerdo de escisión deberá ser aprobado por la junta o asamblea general de socios con el voto requerido para las reformas del contrato social y reducido a escritura pública e inscrito en el Registro Público de Comercio, como cualquiera otra reforma.

Artículo 183: La escisión podrá también llevarse a cabo al hacer la liquidación de una sociedad, adjudicando a varias sociedades formadas por los socios, distintas secciones o ramas de la empresa social, con los bienes destinados al desarrollo de las mismas.”

⁹⁷ Artículo 4: Preferencia de las estipulaciones contractuales: Las estipulaciones de los contratos válidamente celebrados preferirán a las normas legales supletivas y a las costumbres mercantiles.

aplicables, las formalidades exigidas y las garantías para socios y acreedores. Aunado a estas dificultades, existía una dispersión normativa que se refería a la figura para dotarla de alcances disimiles: el Decreto 1026 de 1990 en el art. 75 que reformó el régimen de emisión de bonos; la Ley 6 de 1992 en el art. 142 de reforma tributaria; y el art. 11 de la Ley 45 de 1990 sobre entidades financieras⁹⁸.

La Ley 45 de 1990, por la cual se expiden normas en materia de intermediación financiera, se regula la actividad aseguradora, se conceden unas facultades y se dictan otras disposiciones, en el art. 11 consagraba la primera previsión normativa de la escisión en los siguientes términos: “La empresa y el patrimonio de una institución financiera podrán subdividirse en dos o más empresas que constituyan el objeto de dos o más sociedades formadas por todos o por algunos de sus socios. En el evento en que las sociedades que se constituyan como resultado de la escisión tengan el carácter de instituciones financieras deberán cumplir las disposiciones propias del tipo de entidad que se organiza. La reforma por la cual se disponga la escisión deberá ser adoptada con el quórum señalado en los estatutos o en la Ley para la aprobación de la fusión, y surtirá sus efectos a partir de su inscripción en el registro mercantil. La reducción del capital social resultante de la escisión podrá efectuarse sin sujeción a los requisitos señalados en el artículo 145 del Código de Comercio. La escisión se someterá, en lo pertinente, a las normas contempladas en el artículo 15 de la presente Ley.”

Con posterioridad, el Decreto-Ley 663 de 1993, por medio del cual se actualiza el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y se modifica su titulación y numeración, en el art. 67 reprodujo en términos similares la norma anterior.⁹⁹

⁹⁸ Como se advirtió, la regulación de la materia inició con el “(...) Decreto 1026 de 1990, que modificó el régimen de emisión de bonos, al establecer en el parágrafo del artículo 75 que para los efectos del mismo, se presenta tal figura cuando se segrega una parte sustancial del patrimonio de una sociedad para ser traspasado a otra persona, atribuyendo a la correspondiente superintendencia la facultad de determinar la ocurrencia de dicho fenómeno. Así mismo, la Ley 06 de 1992 en su artículo 142, plasmó las normas reglamentarias sobre tributación a las que deben sujetarse las sociedades escindidas lo mismo que las nuevas sociedades producto de la escisión, al tratar lo referente a las correspondientes obligaciones tributarias. Por su parte y de forma más concreta, la Ley 35 de 1993 y el Decreto 663 de 1993 (artículo 67), contenido del actual estatuto financiero, consagraron la figura de escisión y al efecto determinó que ésta tiene ocurrencia cuando la empresa y el patrimonio de una institución financiera se dividen en dos o más empresas que constituyen el objeto de dos o más sociedades formadas por todos o por algunos de sus socios, señalando el procedimiento, aprobación, trámite y efectos de la misma”. Cfr. LEAL PÉREZ, H. *Derecho de sociedades comerciales*. Leyer, 8ª Ed., 2010, p. 484.

⁹⁹ A propósito: NARVÁEZ GARCÍA, J. *Teoría general de las sociedades*. Doctrina y Ley, 7º Ed., 1996, p. 218.

La Superintendencia de Sociedades¹⁰⁰ sostuvo dos posiciones diametralmente opuestas sobre esta materia, en una primera etapa bajo el principio de aplicación analógica consagrado en la Ley 153 de 1887 sostuvo que la operación de escisión debía ceñirse a los lineamientos que había establecido el estatuto financiero – Decreto 1730 de 1991-, por tratarse de una norma que regulaba normas semejantes, situación que desconocía la especialidad y tendencia restrictiva de este estatuto, natural en todo caso por tratarse de normas orientadas a proteger el orden público económico.

Precisamente por dicha restricción que no se compadecía con la viabilidad de la operación en un sector diferente del financiero, posteriormente, la misma Superintendencia de Sociedades respaldó la tesis según la cual la escisión debía conducirse por las normas sobre fusión¹⁰¹ que traía consigo el Código de Comercio, todo ello de acuerdo con los arts. 1 y 2033 que establecían, por un lado que los comerciantes y los asuntos mercantiles se regirán por las disposiciones de la ley comercial, que los casos no regulados expresamente en ella serían decididos por analogía de sus normas, y por el otro, la derogatoria del Código de Comercio Terrestre y el Código de Comercio Marítimo adoptados por la Ley 57 de 1887, con todas las leyes y decretos complementarios o reformativos que versen sobre las mismas materias, respectivamente.

¹⁰⁰ La Superintendencia de Sociedades profirió en este sentido algunos pronunciamientos relevantes sobre la materia como la Circular Externa número 007 del 12 de febrero de 1993, el oficio 220 - 09371 del 18 de marzo de 1993, que señala la evolución normativa de la figura en Colombia, define algunos aspectos como el de la necesidad de efectuar el compromiso de escisión, y contiene el procedimiento para llevar a cabo la operación, o el oficio 220 - 318 del 4 de enero de 1995, que señala la necesidad de efectuar los trasposos de contratos y relaciones jurídicas patrimoniales. Por otro lado, la Superintendencia de Valores, hoy Financiera, profirió la Circular Externa número 010 del 27 de julio de 1994, que contiene el procedimiento adecuado para formalizar la reforma de escisión tratándose de entidades sometidas a su control y vigilancia.

¹⁰¹ Sin embargo para algún sector de la doctrina las normas que debían aplicarse eran las que traía consigo el C.Co en materia de enajenación de establecimientos de comercio: “Pero este efecto puede conseguirse con aplicación de las reglas que rigen para la enajenación de establecimientos de comercio, ya que la segregación de las seccionales de la empresa social que se escinde puede o debe hacerse enajenando los establecimientos de comercio o partes de los mismos a favor de las sociedades que han de absorber las secciones o partes segregadas de la empresa con los bienes destinados a su desarrollo y haciéndose cargo de las obligaciones contraídas en relación con cada sección o parte segregada. Cumplidas las formalidades prescritas en los artículos 525 y siguientes del Código de Comercio y más concretamente las que se indican en el artículo 528, puede obtenerse que las sociedades absorbentes sustituyan legalmente a la sociedad titular de la empresa escindida en los activos y obligaciones vinculados a las partes segregadas, tal como se prevé, *mutatis mutandis*, en el artículo 178 del Código para los casos de fusión de empresas” PINZÓN, G. *Sociedades comerciales*. 5ª ed. Temis, vol. 1, 1988, p. 309.

Pese a la aplicación analógica de las normas sobre la fusión y a las innegables similitudes entre las dos figuras, pues en últimas las dos son modalidades de reestructuración empresarial, aún era necesario realizar una regulación detallada y completa para proporcionar mayor claridad sobre la institución, sus modalidades, el procedimiento aplicable y sus efectos. Por este motivo, y de la mano de la Ley 222 de 1995, se positivizó la figura, definiendo las modalidades de la misma, estableciendo un procedimiento reglado para llevarla a cabo e introduciendo garantías no solo para los partícipes de la operación, sino para los terceros afectados por la misma.¹⁰²

Tal como afirma REYES VILLAMIZAR, la Ley 222 de 1995 fue el resultado de “una labor constante liderada por la Superintendencia de Sociedades y el Ministerio de Hacienda, con la participación de la comunidad académica, los gremios de diferentes sectores de la economía y los empresarios. Su accidentado trámite parlamentario representó una oportunidad afortunada de debate y discusión, que permitió el enriquecimiento de la iniciativa y la depuración de sus preceptos.”¹⁰³

La reforma sobre la materia tuvo inicio de la mano del Proyecto de ley número 119 de 1993¹⁰⁴, presentado a consideración de la Cámara de Representantes en noviembre de ese mismo año. El Ministerio de Justicia lideró una revisión general del articulado en los primeros meses de 1994. Una vez presentado el proyecto el experto de derecho societario, el profesor Francisco Reyes Villamizar depuró y

¹⁰² Sobre este particular, REYES VILLAMIZAR. *Derecho Societario*. Op. Cit., p. 166.

¹⁰³ REYES VILLAMIZAR, F. La reforma a las sociedades comerciales. En A.A.V.V. *Foro Reforma al Código de Comercio. Ley 222 de 1995*. Cámara de Comercio, 1996. p. 121-133.

¹⁰⁴ En la Exposición de Motivos del proyecto sobresale el deseo de modernización y actualización de las normas societarias conforme a un modelo liberal y no proteccionista, que cobijó en principio la expedición del Código de Comercio de 1971: “Una legislación societaria que no atienda las necesidades del comercio no cumple una función adecuada dentro de un Estado de derecho. Por lo tanto, el proyecto de reforma que se somete a su consideración busca ante todo dotar al país de una legislación que atienda las exigencias y necesidades de los entes societarios tanto a nivel nacional como internacional y establece mecanismos de protección y conservación de la empresa que permitan su liquidación efectiva cuando no haya posibilidad de recuperación”. Y rescatando la importancia de promover los principios de libertad de empresa e iniciativa privada de la Constitución Política consagrados en el art. 333, señala: “Es claro que toda empresa requiere una forma de organización jurídica que le permita funcionar con la agilidad propia del comercio, razón por la cual la legislación societaria debe establecer una gama amplia de posibilidades a las cuales las sociedades puedan acogerse de acuerdo con las necesidades que se requieran para su mejor desenvolvimiento, con lo cual sin duda, se contribuye al fortalecimiento del desarrollo empresarial, como lo impone el citado artículo 333 de la Constitución”. Proyecto de Ley 119 de 1993. Gaceta del Congreso. Año II, núm. 381, p. 45.

analizó las observaciones de fondo que habían presentado los comisionados del proyecto José Ignacio Narváez, Julio Benetti Salgar y Jorge Pinzón Sánchez.

Sin embargo la primera versión del proyecto requería una revisión profunda y a conciencia que permitiera salvar las incongruencias que el texto presentaba y además de ello, suprimir algunas disposiciones e incluir otras para dotar de mayor orden a la reforma, así transcurrieron las sesiones ordinarias del Congreso del primer semestre de 1994, sin que se alcanzara a presentar ponencia en la Comisión tercera de la Cámara. No fue sino hasta junio del mismo año, que el proyecto fue discutido y aprobado en primer debate en esa célula legislativa.

Debido a este difícil inicio del proyecto, en el camino se abandonó la idea inicial de derogar todo el Libro Segundo del Código de Comercio, labor bastante ambiciosa¹⁰⁵, y se optó por redefinir las prioridades en esta materia y regular aquellos aspectos respecto de los cuales existía una ausencia de regulación. Tal como afirma REYES VILLAMIZAR, fue de tal importancia la tarea realizada que “(...) como consecuencia de los trabajos de revisión aludidos, se determinó la supresión de múltiples normas incluidas en el proyecto inicial. Algunas se consideraron francamente superfluas, bien porque constituían una simple repetición de lo existente o porque, a pesar de su novedad respecto a lo vigente, no agregaban nada útil a la legislación. Esta reducción del articulado implicó que, de cerca de 700 artículos que tenía el proyecto inicial, se hubiera pasado a sólo 242 en la propuesta actual.”¹⁰⁶

¹⁰⁵ Para BERNAL SANÍN, esta fue una reforma incompleta por cuanto “(...) sufrió a lo largo de su discusión en el Congreso Nacional una tala despiadada que le hizo perder su naturaleza inicial de norma íntegra y de fondo (...) Esa misma actitud de despiadado e irresponsable recorte, desarticuló el esquema orgánico diseñado al comenzar el proceso por la Superintendencia de Sociedades. Quitándole hasta el más remoto vestigio de regulación sistemática y consolidada. Lo que al final quedó es bien diferente de lo que se planteó en un principio. Y lo que quedó es, además, medio apócrifo, medio huérfano, pues nadie de los muchos que hicieron parte del proceso se responsabiliza de la criatura; más aún, unos dicen que fueron los otros los que desintegraron el texto.”; e innecesaria por cuanto “(...) mientras muchos aspectos que exigían modificación de fondo no fueron abocados, se consagraron figuras y procedimientos irrelevantes, si no redundantes en definitiva.” Cfr. SANIN BERNAL, I. Fortalezas y debilidades de la Ley 222 de 1995 en materia societaria. En *Revista de la Facultad de Derecho y Ciencias Políticas*. Universidad Pontificia Bolivariana, 1996, núm. 97, p. 249.

¹⁰⁶ REYES VILLAMIZAR. La reforma a las sociedades comerciales. Op. Cit., p. 124.

En la materia que ocupa este trabajo, resultó de vital importancia la regulación integral que se hizo de la escisión¹⁰⁷, pese a que ya había sido prevista en otras normas y era reconocida en el tráfico jurídico, pues el Estatuto Financiero vigente ya determinaba el procedimiento de escisión para las entidades de este sector, las normas de esta regulación podrían haberse considerado aplicables a las sociedades comerciales de los sectores real y de servicios no financieros, sin embargo, resultaba mucho más adecuado que para estas últimas existiera una normatividad autónoma y adecuada con la naturaleza y actividad de las mismas. Igual importancia tuvo la incorporación de un derecho de retiro, aunque restringido, para las operaciones de transformación, fusión o escisión, tal como se verá en el capítulo correspondiente a esta materia.

Tal como concluye REYES VILLAMIZAR, “Lo que hizo la nueva ley, entonces, fue hacer expreso reconocimiento normativo de la figura, con los propósitos esenciales de definir unas modalidades concretas de escisión, establecer un procedimiento claro para llevarlas a cabo y, sobre todo, introducir unas garantías verdaderamente efectivas de protección. Este último aspecto cobija, en primer lugar, a los acreedores -que representan el interés supremo en las relaciones societarias- y, en segundo término, a los socios o accionistas, especialmente, cuando detentan participaciones minoritarias de capital.”¹⁰⁸

Para algunos doctrinantes la inclusión legal de la escisión corresponde a grandes rasgos con la regulación legal que se ha hecho en Europa del tema¹⁰⁹, sin

¹⁰⁷ En palabras de SANIN BERNAL: “Integrar al Código el tema de la escisión (arts. 3 a 11) es incorporar al sistema una figura muy útil dentro de los programas de reingeniería societaria y organizacional. De la escisión hablaban ya el Estatuto Orgánico del sistema Financiero y las doctrinas de las Superintendencias. Regular la transferencia patrimonial en bloque, de una sociedad a otra que ya existía o que se crea, con sus implicaciones económicas y jurídicas, con la consagración e implementación de las escisiones por creación y por absorción, con o sin disolución de la sociedad escindida, es atemperarse con lo que está sucediendo en la operación de las empresas dentro de la filosofía de desagregación patrimonial para obtener mayores eficiencias, especialmente si se complementa con el *benchmarking* o con el *outsourcing*.” SANIN BERNAL. Op. Cit., p. 252.

¹⁰⁸ REYES VILLAMIZAR, F. *Reforma al régimen de sociedades y concursos*. Cámara de Comercio de Bogotá, 1996, p. 89.

¹⁰⁹ Así, GALINDO VACHÁ para quien “A manera de conclusión, puede advertirse que de la regulación colombiana contemplada en la Ley 222 de 1995 se observa el influjo de la normativa comunitaria, a su vez insertada en las legislaciones de los países miembros y que se inspiró en el hecho de buscar el reconocimiento legal de una realidad práctica, como también de brindar la protección de los derechos de los accionistas, acreedores y terceros a todo lo largo del trámite de la escisión.” En GALINDO VACHÁ, J.C. *Derecho europeo de sociedades con referencia a la legislación colombiana*. Universidad Javeriana, 2002, p. 514.

embargo, realizando un estudio mucho más juicioso de esta regulación con algunos ordenamientos europeos se percibe como esta modificación estructural comparte algunas notas características pero carece del rigor legal de la regulación en otras latitudes, tal como se anunciará en el aparte conclusivo de este trabajo.

3.1.3. Cesión de activos y pasivos

El art. 68 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero señala que las operaciones de cesión de activos, pasivos y contratos podrán ser celebradas por las entidades sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria –hoy Financiera-, por disposición legal o decisión de la asamblea general de accionistas o del órgano que haga sus veces.

Para ello, las sociedades cedente y cesionaria deberán además de cumplir las normas sobre solvencia vigentes al momento de la celebración del acuerdo, comunicar la cesión a los contratantes en los negocios jurídicos celebrados *intuito personae*, para que manifiesten su rechazo o aceptación a más tardar dentro de los diez (10) días siguientes al envío por correo certificado del aviso de cesión, a la dirección que figure como su domicilio en los registros de la entidad. De no recibirse respuesta dentro del término fijado se entenderá aceptada la cesión. El rechazo de la cesión facultará a la entidad para terminar el contrato sin que haya lugar a indemnización, procediendo a la liquidación correspondiente y a las restituciones mutuas a que haya lugar. En todo caso, no se requerirá la aceptación del contratante cedido cuando la cesión sea el resultado del ejercicio de la medida cautelar indicada en el artículo 113 del mismo Estatuto. –Art. 68.3-

De los titulares de acreencias que sean parte de los demás contratos comprendidos en la cesión, no se requerirá aceptación, sin embargo deberán ser notificados del aviso de cesión dentro de los diez (10) días siguientes a la celebración de la operación. La norma en comento finaliza apuntando que la cesión en ningún caso producirá efectos de novación.

Vista así la figura, es evidente que no se consagra como una cesión de activos y pasivos bajo el ropaje de una modificación estatutaria, se prevé como una operación con los contornos propios del sistema financiero, sin que se regule de manera particular como debe ser abordada por los intervinientes, si requiere la elaboración de un proyecto –aunque se asume que deberá ser así, por lógica

procesal, para llevar a cabo la cesión y por la importancia de estas operaciones en el sistema financiero-, la presentación o no de información contable y de qué tipo, los mecanismos de protección de los socios, y demás requisitos que suelen incorporarse cuando se trata de una operación de modificación estructural.

A propósito de la figura señala NARVAEZ GARCÍA: “La cesión de activos y pasivos se efectúa en bloque, acatando respecto de los primeros la ley de circulación propia de cada bien en particular así como con los registros necesarios. Y a pesar de que la cesión es total y los bienes, derechos y obligaciones se incorporan al patrimonio de la institución cesionaria, no sobreviene la simbiosis de personalidades de ésta y la cedente en una sola persona jurídica, como acontece en la fusión. Por el contrario, producida la cesión, ambas subsisten y a cada una se le exige el cumplimiento de las disposiciones sobre solvencia que rijan en ese momento.”¹¹⁰

Por lo tanto y de acuerdo con la regulación del Estatuto Financiero, y siguiendo a PUYO VASCO¹¹¹, la figura se caracteriza por:

1. Ser del 25% o más de los activos, pasivos y contratos de una institución financiera. Este porcentaje fue una innovación de los ponentes al texto original presentado por el gobierno como proyecto de ley, por lo cual se advierte una incongruencia o falta de técnica legislativa, pues el proyecto original exigía la cesión de la totalidad de los activos y pasivos, tal como quedó en el hoy artículo 68, numeral 1, lo cual fue modificado en el mismo artículo 68, numeral 5, cuando admitió la aplicación de las cesiones para el 25% o más de los activos.
2. Se reglamentó únicamente para las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera, con excepción de los intermediarios de seguros. Por lo que aún se echa de menos una regulación de esta materia cuando las sociedades participantes sean comerciales no adscritas a este sector.

¹¹⁰ NARVÁEZ GARCÍA, J. *Teoría general de las sociedades*. Legis, 10ª Ed., 2008, p. 261.

¹¹¹ PUYO VASCO, R. Organización de entidades financieras: fusiones, adquisiciones, conversiones, escisiones y cesión de activos y pasivos en la Ley 45 de 1990. En A.A.V.V. *El Sistema Financiero del Siglo XXI a partir de la Ley 45 de 1990*. Editorial Universidad del Rosario, 2011, p. 95.

3. Las sociedades cedentes y cesionarias deben conservar la solvencia exigida por la ley una vez producida la cesión, para que esta sea procedente.
4. En lo relativo a los negocios jurídicos realizados *intuitu personae*, así como a los títulos de acreencias que sean parte de contratos comprendidos en la cesión, los cedidos deberán expresar la inconformidad con la operación dentro de los diez días siguientes al envío por correo certificado del aviso de cesión, y en caso de no recibirse respuesta, operará un silencio positivo de parte de estos. En caso de rechazo la entidad financiera podrá terminar el contrato sin multas o sanciones. No se requiere aceptación cuando la cesión tenga origen en orden de la autoridad de vigilancia, tal como está consagrado en el numeral 5 del artículo 326 del estatuto orgánico del sistema financiero.

En el ámbito del derecho societario, al no encontrarse expresamente prohibida la figura, se ha entendido que se trata de una reforma estatutaria innominada, pero viable al amparo de la legislación mercantil, ya que “(...) el ciudadano no necesita autorización previa ni de la administración pública para emplear en el manejo de sus negocios los recursos que le sean útiles, siempre que no estén expresamente prohibidos por las leyes ni sean opuestos al orden público, en general”¹¹². Pese a esta prerrogativa, no es posible desconocer las dificultades a las que se enfrentan los interesados en llevar a cabo este tipo de operación, en razón de la ausencia de parámetros que guíen la autonomía de las compañías participantes para llevar a cabo la transmisión en bloque del patrimonio con los efectos de sucesión universal que la figura reconocida en otros ordenamientos implica.

3.2. Marco normativo actual

Como ha quedado enunciado, la operación de fusión en Colombia encuentra su regulación en el C.Co, en los artículos 172 a 180. En esta regulación se establece las dos modalidades clásicas de fusión por absorción y por creación, asimismo el art. 172 determina que la transmisión patrimonial en bloque o lo que es lo mismo, la adquisición de los derechos y obligaciones de la sociedad (es) disuelta (s) se llevará a cabo cuando se formalice el compromiso – lo que en la legislación española se conoce como proyecto- de la operación.

¹¹² PINZÓN. *Sociedades comerciales*. (1988). Op. Cit., p. 308.

El art. 173 anuncia los elementos que deberá contener el proyecto de la operación, que deberá ser aprobado por el máximo órgano social de la compañía, con el quórum previsto para esta operación en los estatutos o en su ausencia, con el señalado para la disolución anticipada de la compañía.

El compromiso de fusión, deberá incluir los motivos de la operación y las condiciones en que se realizará; los datos y cifras tomados de los libros de contabilidad de las sociedades interesadas que hubieren servido de base para establecer las condiciones en que se realizará la fusión; la discriminación y valoración de los activos y pasivos de las sociedades que serán absorbidas, y de la absorbente; un anexo explicativo de los métodos de evaluación utilizados y del intercambio de partes de interés, cuotas o acciones que implicará la operación, y las copias certificadas de los balances generales de las sociedades participantes.

En relación con la garantía de los acreedores de la sociedad absorbida, el C.Co señala que una vez se haya realizado la publicación del aviso al que se ha hecho mención, los acreedores podrán exigir garantías satisfactorias y suficientes para el pago de sus créditos. Esta solicitud se tramitará por el procedimiento verbal prescrito en el Código General del Proceso, -en adelante CGP-. Si la solicitud fuere procedente, el juez suspenderá el acuerdo de fusión respecto de la sociedad deudora, hasta tanto se preste garantía suficiente o se cancelen los créditos.

Ahora, una vez aprobado el acuerdo por las asambleas generales o la junta de socios, este se formalizará por escritura pública que deberá contener el permiso para la operación en los casos exigidos por las normas sobre prácticas comerciales restrictivas; en el caso de sociedades vigiladas, la aprobación oficial del avalúo de los bienes en especie que haya de recibir la absorbente o la nueva sociedad; las copias de las actas en que conste la aprobación del acuerdo; si procede, el permiso de la Superintendencia para colocar las acciones o determinar las cuotas sociales que correspondan a cada socio o accionista de las sociedades absorbidas, y finalmente, los balances generales de las sociedades fusionadas y el consolidado de la absorbente o de la nueva sociedad.

Como un mecanismo de publicidad general del compromiso ya aprobado, el art. 174 demanda de los administradores de las sociedades la publicación de un aviso en un diario de amplia circulación nacional en el que se señale los nombres de las compañías participantes, sus domicilios y el capital social, o el suscrito y el pagado, en su caso; el valor de los activos y pasivos de las sociedades que serán

absorbidas y de la absorbente, y la síntesis del anexo explicativo de los métodos de evaluación utilizados y del intercambio de partes de interés, cuotas o acciones que implicará la operación, certificada por el revisor fiscal, si lo hubiere o, en su defecto, por un contador público.

En cuanto a la asunción de los derechos y obligaciones de las sociedades disueltas, el art. 178 señala que una vez formalizado el acuerdo, la sociedad absorbente adquiere los bienes y derechos de las sociedades absorbidas, y se hace cargo de pagar el pasivo interno y externo de las mismas. Por último, los arts. 179 y 180 hacen referencia primero, a la representación legal de la sociedad disuelta que estará a cargo de quien cumpla esta labor en la sociedad resultante, asumiendo las labores propias de un liquidador, y segundo, a la posibilidad de seguir los parámetros previstos para la fusión en aquellos casos en los que una compañía disuelta desee continuar desarrollando su objeto social mediante una nueva compañía y dicha operación se realice dentro de los seis meses siguientes a la fecha de disolución.

Ahora, sobre la operación de escisión, los parámetros para llevarla a cabo se encuentran consignados en la Ley 222 de 1995 en los arts. 3 y siguientes. Siguiendo el modelo de la fusión del C.Co, el art. 3 determina que se entenderá por escisión aquella operación en la que una sociedad sin disolverse, transfiere en bloque una o varias partes de su patrimonio a una o más sociedades existentes o las destina a la creación de una o varias sociedades; o cuando una sociedad se disuelve sin liquidarse, dividiendo su patrimonio en dos o más partes, que se transfieren a varias sociedades existentes o se destinan a la creación de nuevas sociedades. Es decir, sin mayor dificultad se acoge la operación de escisión en su modalidad de total, parcial, por absorción o por creación. Además de lo anterior, como se ampliará en el acápite destinado a la continuidad de los socios y proporcionalidad en la asignación de las acciones o participaciones, el último inciso de la norma señala expresamente que: “Los socios de la sociedad escindida participarán en el capital de las sociedades beneficiarias en la misma proporción que tengan en aquélla, salvo que por unanimidad de las acciones, cuotas sociales o partes de interés representadas en la asamblea o junta de socios de la escidente, se apruebe una participación diferente.”

En lo relativo al proyecto de la operación, tal como lo hiciera la norma homologa para la fusión, se radica la competencia decisoria en la asamblea general o junta de accionistas, pero con una fórmula diferente para establecer el quórum, pues en

este caso, aquel se determinará por las mayorías decisorias previstas en la ley o en los estatutos para las reformas estatutarias.

Con una amplitud un poco significativa en relación con el contenido del proyecto de la fusión, el art. 4 de la Ley 222 establece que este deberá contener los motivos de la escisión y las condiciones en que se realizará; el nombre de las sociedades que participen en la escisión; en el caso de creación de nuevas sociedades, los estatutos de esta; la discriminación y valoración de los activos y pasivos que se integran al patrimonio de la sociedad o sociedades beneficiarias; el reparto entre los socios de la sociedad escidente, de las cuotas, acciones o partes de interés que les corresponderán en las sociedades beneficiarias, con explicación de los métodos de evaluación utilizados; la opción que se ofrecerá a los tenedores de bonos; los estados financieros de las sociedades que participen en el proceso de escisión debidamente certificados y acompañados de un dictamen emitido por el revisor fiscal y en su defecto por contador público independiente, y la fecha a partir de la cual las operaciones de las sociedades que se disuelven habrán de considerarse realizadas para efectos contables, por cuenta de la sociedad o las sociedades absorbentes. Dicha estipulación sólo producirá efectos entre las sociedades participantes en la escisión y entre los respectivos socios.

En cuanto a la publicidad de la operación ya aprobada, la Ley 222 amplía un poco más su alcance, exigiendo que dicho aviso –con el mismo contenido de la fusión– se publique en un diario de amplia circulación nacional y además en un diario con circulación en el domicilio social de cada una de las sociedades participantes. Además de ello se impone el deber a los administradores de enviar una comunicación sobre el acuerdo de la operación a cada uno de los acreedores de las sociedades, mediante un telegrama o cualquier otro medio que produzca efectos similares, este último deber se ha extendido a los supuestos de fusión de acuerdo con la remisión expresa realizada por el art. 11 de la ley.

Los acreedores de las sociedades que participen en la escisión, cuyos créditos hayan surgido con anterioridad a dicha publicación, podrán dentro de los treinta días siguientes a la fecha del último aviso, exigir garantías satisfactorias y suficientes para el pago de sus créditos, siempre que no dispongan de dichas garantías. La solicitud se tramitará en la misma forma y producirá los mismos efectos previstos para la fusión, es decir, mediante proceso verbal y con la posibilidad de que el juez suspenda los efectos de la operación en tanto no hayan sido satisfechas las solicitudes de los acreedores. La oposición de los acreedores

no será procedente cuando como resultado de la escisión los activos de la sociedad escidente y de las beneficiarias, según el caso, representen por lo menos el doble del pasivo externo.

Tal como lo hiciera el C.Co, la Ley 222 señala que en la escritura en la que se protocolice la operación deberá incluirse el permiso para la escisión en los casos en que de acuerdo con las normas sobre prácticas comerciales restrictivas fuere necesario; el acta o actas en que conste el acuerdo de escisión; la autorización para la escisión por parte de la entidad de vigilancia en caso de que en ella participen una o más sociedades sujetas a tal vigilancia y, los estados financieros certificados y dictaminados, de cada una de las sociedades participantes, que hayan servido de base para la escisión –art. 8-.

No obstante ello y de manera novedosa, el art. 9 otorga a la operación los efectos inherentes a ella, una vez se haya inscrito la escritura pública que la contiene, en el Registro Mercantil¹¹³, por lo que “A partir de la inscripción en el Registro Mercantil de la escritura de escisión, la sociedad o sociedades beneficiarias asumirán las obligaciones que les correspondan en el acuerdo de escisión y adquirirán los derechos y privilegios inherentes a la parte patrimonial que se les hubiere transferido. Así mismo, la sociedad escidente –art. 8-”, y no con la sola formalización de escritura pública como si sucede con la fusión.

También se establece un régimen de responsabilidad de acuerdo con el cual cuando una sociedad beneficiaria incumpla alguna de las obligaciones que asumió por la escisión o lo haga la escidente respecto de las obligaciones anteriores a la misma, las demás sociedades participantes responderán solidariamente por el cumplimiento de la respectiva obligación, esta responsabilidad estará limitada a los activos netos que les hubieren correspondido en el acuerdo de escisión –art. 10-, por lo que en este caso no se establece diferencia alguna, como si lo hace por el ejemplo el art. 80 LME, cuando determina que la sociedad escidente si responderá por el monto total de la obligación a su cargo.

Ahora bien, el tercer grupo de normas que se ocupan de esta materia, son las referidas al ejercicio del derecho de retiro, aplicables a las operaciones de

¹¹³ El Registro Mercantil en Colombia está a cargo de las Cámaras de Comercio, éstas son personas jurídicas de derecho privado que cumplen por delegación legal algunas funciones públicas. El art. 86 C.Co señala en el numeral 3º que dentro de sus funciones se encuentra: “Llevar el registro mercantil y certificar sobre los actos y documentos en él inscritos, como se prevé en este código”.

transformación, fusión y escisión. Estas se encuentran contenidas en los arts. 12 y siguientes de la Ley 222, y serán objeto de un estudio más detallado en el capítulo dedicado al derecho de separación.

Por último, en relación con la cesión de activos y pasivos como reforma estatutaria que permite a la sociedad cedente transmitir por sucesión universal su patrimonio para que un cesionario o varios lo reciban a cambio de una contraprestación a favor de la primera, no está prevista en la legislación colombiana como una reforma de modificación estructural en el C.Co u otras leyes conexas para sociedades diferentes a las del sector financiero¹¹⁴. Esta operación prevista también en otros ordenamientos como el español, como técnica de integración de negocios está desprovista de un régimen que delimite las bases legales para su utilización, por lo que conforme al principio de la autonomía comercial y bajo el marco de respeto a las normas imperativas que rigen las materias conexas, los operadores jurídicos podrán llevar a cabo esta operación como una reforma estatutaria innominada.

Así las cosas, se sugiere que respetando la naturaleza de la figura y las normas sobre reformas estatutarias, especialmente las relativas a la fusión y a la escisión, se realice por los administradores de la sociedad cedente un compromiso de la operación en el que se identifiquen las partes cedente y cesionaria; la fecha a partir de la cual la operación tendrá efectos contables; la información relativa a la valoración del patrimonio de la cedente, con la identificación del reparto de los activos y pasivos que recibirá cada cesionario, si fuesen varios, o la especificación de todos los elementos transmitidos en caso de ser solo uno, y la descripción de la contraprestación que recibirá la cedente o los socios si así se ha pactado. Además de ello, como lo sugiere la experiencia española, podría introducirse un acápite en el que se establezca el impacto de la operación en la sociedad cedente si esta subsiste una vez llevada a cabo la cesión, por lo que es razonable que se indiquen las consecuencias sobre los derechos especiales de los socios o tenedores de bonos, las prestaciones accesorias y las modificaciones estatutarias pertinentes.

¹¹⁴ Así lo ha afirmado la misma Superintendencia de Sociedades quien en Oficio 220-043903 de 21 de septiembre de 2007, y dando respuesta a una consulta elevada ante la institución, señaló: “Sobre el particular, le informo que la cesión de activos, pasivos y contratos, por la cual una sociedad del sector financiero traspasa parte o la totalidad de su patrimonio a otra entidad del mismo sector, sólo se predica en relación con las sociedades sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, las cuales se encuentran facultadas para tal efecto en los términos del artículo 68 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (...)”

Ahora, siguiendo los parámetros previstos en la legislación colombiana y haciendo una aplicación del íter procesal, el proyecto de la operación deberá ser aprobado por el máximo órgano social de la cedente, de acuerdo con el quórum previsto en la ley o en los estatutos para las reformas estatutarias. Una vez aprobado, será conveniente realizar la publicación de que trata el art. 174 C.Co y el envío de la comunicación a los acreedores –del cedente y del cesionario (s)- que señala el art. 5 de la Ley 222 con el fin de otorgarles la posibilidad de ejercer el derecho de oposición y exigir la satisfacción del crédito o el otorgamiento de garantías válidas de acuerdo con el procedimiento previsto para ello en el art. 6 de la Ley 222 sobre la escisión.

Una vez aprobada la cesión, esta deberá protocolizarse en escritura pública otorgada por el cedente y cesionario(s), donde conste el acta donde fue aprobada la operación y los estados financieros certificados y dictaminados de la sociedad cedente que hayan servido de base para la misma, a continuación se deberá proceder con la inscripción de la escritura en la Cámara de Comercio correspondiente al domicilio social de cada una de las sociedades participantes.

Visto lo anterior, es posible afirmar que el desarrollo legislativo al que se ha hecho referencia en la primera parte de este trabajo, corresponde a la concepción legal que el ordenamiento español y el colombiano tienen de las operaciones de modificación estructural, en el primero, a partir de la Ley 3 de 2009, resaltan las bondades de un sistema homogéneo, unificado, especializado y con parámetros procesales estándar para las operaciones de reestructuración que contiene la ley, características que responden al desarrollo económico y a la tradición jurídica española; el segundo, es un régimen fraccionado, con una regulación que busca establecer parámetros mínimos que conduzcan al resultado previsto: la fusión o la escisión de sociedades, sin que esta característica sea de suyo censurable. El punto relevante estará en establecer si tal como están diseñados cada uno de los sistemas, hay una eficaz protección de los intereses de los socios que participan en las operaciones de modificación, si en el caso colombiano, menos regulación equivale a menor grado de protección y por lo tanto valdría la pena adecuar algunas directrices garantistas del sistema español, o por el contrario, si una regulación de mínimos es suficiente y efectiva para lograr este cometido. Estos cuestionamientos podrán ser resueltos en la segunda parte de esta investigación en la que se presentarán los mecanismos tuitivos con los que cuentan los socios en uno y otro régimen.

II. RÉGIMEN DE TUTELA

1. EL DERECHO DE INFORMACIÓN

1.1. Marco general del derecho de información de los socios

El derecho de información tal como se ha concebido en la LME, se ha desarrollado sobre la idea de ampliar el abanico de deberes de los administradores sociales más que como una facultad a favor de los socios, aunque en términos reales lo primero signifique la concreción de lo segundo. No es posible afirmar que el derecho de información del socio se encuentre ya cubierto de forma exclusiva y excluyente por los preceptos de la LME que se ocupan de esta materia¹¹⁵, lo que ha hecho el legislador es añadir particulares deberes informativos al derecho de información en “abstracto” no alterado por las operaciones de modificación, así las cosas, los accionistas continúan disfrutando del derecho de información tal como viene reconocido en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital –Real Decreto Legislativo 1 de 2010, en adelante TRLSC-, por lo que aún están habilitados para solicitar por escrito, antes de la junta que resolverá sobre la operación, la información que consideren pertinente, bajo el entendido de que cualquier solicitud aún tendrá que mantener una estrecha vinculación con el orden del día propuesto, bajo este mismo argumento, los administradores también conservan la potestad de negarse a suministrar la información solicitada si consideran que su difusión puede perjudicar los intereses sociales.

La evolución contemporánea del ordenamiento societario, en especial el desarrollo de la sociedad anónima, ha completado el tratamiento de la vertiente informativa añadiendo al tradicional derecho del socio, el deber de la sociedad de facilitar documentos o informaciones concretas alrededor de determinados aspectos relevantes de la vida societaria. La ampliación del espectro de este derecho, puede percibirse de entrada a partir de los sujetos que la ley ha reconocido como destinatarios del mismo, allí se supera la esfera interna de la persona jurídica

¹¹⁵En palabras de SANCHEZ-CALERO GUILARTE el régimen de información es especial en cuanto al alcance y con relación a los sujetos implicados. Es especial porque además de los mecanismos de información previstos de manera general en el régimen de las sociedades de capital que preceden a la preparación y celebración de la junta general, se deben considerar las exigencias normativas específicas de la LME; y con relación a los sujetos implicados, las normas sobre el derecho de información no recaen de forma exclusiva sobre los socios, sino que también buscan tutelar los derechos de los acreedores y de los trabajadores. Cfr. SÁNCHEZ- CALERO GUILARTE, J. Informe de los administradores y de los expertos independientes. Balance de fusión. En A.A.V.V. *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Aranzadi, 2009, p. 491.

societaria, para incluir sujetos con un interés jurídico merecedor de tutela dentro de la dinámica de la empresa social. Dicha mención habrá de considerarse exhaustiva, por lo que no es aceptable incluir a otros grupos de personas en el ámbito de aplicación de la norma.

El derecho de información en las operaciones de modificación se diferencia del derecho general de información documental que tienen los socios previo a la celebración de una junta, a las adquisiciones onerosas, a las modificaciones estatutarias, y a las operaciones de aumento y reducción de capital, pues siguiendo las prescripciones de la Tercera y Sexta Directiva, la información se convierte en un instrumento primordial para la tutela de los intereses afectados por las operaciones, y no solo los intereses de los accionistas, sino también el de los representantes de otros grupos en relación con la sociedad.

Así, en las operaciones de modificación estructural el derecho de información toma un especial relieve tanto para los accionistas como para los terceros, tenedores de obligaciones, titulares de derechos especiales de acciones y representantes de los trabajadores¹¹⁶. Estos sujetos exigen que la información que se suministre sea comprensible, es decir, que les permita conocer el alcance y significado de los documentos a los que tendrán acceso; suficiente, en el sentido en que deberán poder conocer las cuestiones más relevantes de la operación; veraz y objetiva, de ahí la participación de terceros imparciales en la certificación de la realidad de la información consignada en los diferentes documentos, y accesible, en tanto que debe ser obtenida con facilidad y resultar de fácil intelección.¹¹⁷

¹¹⁶FERNÁNDEZ RUIZ, J. L. Análisis comparativo del derecho de información de los accionistas y de los trabajadores en los ordenamientos español y comunitario. En A.A.V.V. *Derecho mercantil de la Comunidad Económica Europea: estudios en homenaje a José Girón Tena*. Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, 1991, p. 401.

¹¹⁷ Asimismo URÍA GONZÁLEZ afirma que la información suministrada en las operaciones de modificación estructural debe ser amplia, objetiva y asequible. Debe ser amplia porque por un lado, debe referirse a todos los aspectos fundamentales de la operación, manteniendo, no obstante, el difícil equilibrio entre los intereses del socio y los de la sociedad, y, por otro lado, va dirigida a un número cada vez más amplio de personas interesadas de forma directa o indirecta por la operación. La objetividad requiere de la intervención de instancias independientes y externas a la sociedad o sociedades participantes en la operación que garanticen la fiabilidad de los datos suministrados por los órganos sociales. Mientras que la accesibilidad, se refiere no solo a la facilidad para acceder a ella sino a la sencillez en su contenido que permita una aprehensión real de la información que se ha suministrado, por lo que sin faltar a la veracidad y amplitud de la información, deberá procurarse proporcionar a los interesados información menos

La preparación de una operación de modificación implica la concreción de un régimen especial de información societaria, ya que la trascendencia estructural de estas operaciones supone la imperatividad de la elaboración de un sistema reforzado de información, en especial, la elaboración de documentos que ilustren de forma suficiente y eficiente las bondades y defectos que la operación pueda representar para la sociedad, los accionistas y los terceros.¹¹⁸

De la influencia del sistema francés en la concepción del derecho de información que inspiró la Tercera Directiva se desprende la triple dimensión del mismo, primero, se extiende a la etapa previa de la celebración de la asamblea que aprobará o no la modificación; segundo, del régimen resulta exigible la necesidad de que dicha información sea veraz y avalada por un tercero imparcial ajeno a todo el andamiaje de la modificación estructural, y por último, el diseño de los mecanismos de publicidad del plan con anterioridad a la aprobación de la operación; todas estas aristas se han proyectado en el inicio aquella, en la fase intermedia de la mano de la elaboración del proyecto, la elaboración de los informes de administradores y expertos independientes, y en la fase final del procedimiento.¹¹⁹

Esta concepción del alcance del derecho de información como quedó establecido, da prevalencia a este sobre el derecho de separación que en una época fue el eje central del régimen de protección de los socios, ello ha influido en un cambio de perspectiva y de tutela de los intereses de estos, pues ya no se ve con los mismos ojos la desvinculación del socio de la voluntad de la mayoría, y en su lugar se otorga como única salida la impugnación de la decisión según las previsiones legales, de esta forma se “prima la autonomía evolutiva de la sociedad frente a su

compleja. Cfr. URÍA GONZÁLEZ, R, et al. *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*. Thomson-Civitas, 2007, tomo IX, vol. 3, p. 133.

¹¹⁸ Valga como resumen de la posición de ROMERO FERNÁNDEZ señalar que el trato informativo que se realiza en las operaciones de modificación estructural mediante el incremento de los aspectos que deben informarse de forma completa, paritaria y en tiempo útil, constituyen una garantía a los intereses de los diversos colectivos, y ello en la medida en que la información debe estar contenida en unos documentos básicos que habrán de ser puestos a disposición de los interesados, documentos que serán sujetos de una verificación cuando así lo exija su naturaleza, por expertos independientes, además de la más fácil accesibilidad de esa información. El derecho de información documental en las operaciones de modificación supone una obligación para los administradores, que en caso de incumplimiento será fuente de responsabilidades, tanto frente a los administradores de las demás sociedades como con relación a la misma sociedad, y puede llegar a constituir la base para la impugnación de los acuerdos sociales o incluso de la misma operación. Cfr. ROMERO FERNÁNDEZ, J. A. *El derecho de información documental del accionista*. Marcial Pons, 2000, p. 259 y ss.

¹¹⁹ PÉREZ TROYA. Op. Cit., p. 330.

origen contractual”¹²⁰. Además de lo anterior, con este matiz se diluyen las operaciones “impuestas” a la minoría, en las cuales no se justificaba el sentido de la decisión y se simplificaba el trámite de aquella en perjuicio de la protección de los intereses de los socios. Sin embargo, se cuestiona sobre la sustitución de un derecho por otro, cuando el objetivo y alcance de cada uno difieren entre sí.

Por otro lado, de forma tradicional el derecho de información que ostentan los socios se ha ceñido a la necesidad de proveer un conocimiento exhaustivo a aquellos sobre las condiciones de la operación para permitirles ejercer de forma consciente y fundamentada el derecho de voto, de ahí que el sistema informativo se estructure y encuentre su justificación en la etapa previa de la operación, sin embargo, dicha afirmación resulta incapaz de justificar cómo los titulares de acciones, cuotas o participaciones sin derecho a voto son beneficiarios de este derecho de información en la misma magnitud y en las mismas condiciones de quienes si ejercen el voto, ya que tal y como se desprende del art. 102 TRLSC, las participaciones sociales y las acciones sin voto atribuirán a sus titulares los demás derechos de las ordinarias, esto incluye el derecho a la información; o en los supuestos que aun teniendo derecho al voto se encuentran privados de este por sanción legal o régimen estatutario.

Aunado al razonamiento anterior, el que el art. 39 LME extienda dicho derecho de información a los obligacionistas, titulares de derechos especiales, y representantes de los trabajadores, o el que el art. 42 LME releve del informe de los administradores y de la publicación y depósito de los documentos sobre los cuales la ley exige tal formalidad, si el acuerdo se toma en junta universal y de forma unánime, o que el art. 50 LME sobre la absorción de sociedad participada al noventa por ciento permita la no inclusión de los informes de administradores y de expertos sobre el proyecto de fusión, son indicios que permiten concluir que el sistema informativo contenido en la LME existe para justificar la operación de modificación estructural como fin primario, es un instrumento de control social sobre la decisión de la mayoría, y no únicamente, como se ha considerado parcialmente, una herramienta que dota a los socios de los medios necesarios que les permita emitir en un sentido u otro su decisión, de esta forma se puede afirmar la ruptura del clásico binomio información-voto.¹²¹

¹²⁰ *Ibíd.*, p. 335.

¹²¹ *Ibíd.*, p. 345-346.

La materialización del derecho de información mediante el informe de los administradores, del experto independiente y el balance general proyecta su importancia en todas las etapas de las operaciones de reestructuración. En la fase preparatoria, en la celebración de la junta que aprobará la operación, y en la etapa de publicidad del acuerdo:

“En el momento de la adopción del acuerdo, la relevancia de esos documentos informativos se pone de manifiesto a través de la exigencia legal de una estricta correspondencia entre el contenido de esos documentos y de los demás elementos incluidos en el proyecto de fusión y el contenido del acuerdo de fusión. Subrayemos que mencionar una estricta exigencia legal supone reproducir de manera literal los términos del art. 40.1 LME. Finalmente, la aprobación del acuerdo sigue obligando a una actuación informativa referida en este caso a la difusión del balance correspondiente. Todos los socios y acreedores podrán obtener el texto del acuerdo y del balance de fusión”¹²²

Las sociedades que participan en la fusión o escisión están, por regla general, obligadas a elaborar, preparar y hacer disponible en los términos que luego se indica, con carácter previo a la junta que deba aprobar la operación, la siguiente documentación:

1. Proyecto común de fusión o escisión con el contenido que indica la LME.
2. Informe de los administradores de cada una de las sociedades sobre el proyecto de fusión.¹²³
3. Los informes de los expertos independientes de acuerdo con los requerimientos de la LME.
4. Las cuentas anuales y los informes de gestión de los tres últimos ejercicios, así como los correspondientes informes de los auditores de cuentas de las sociedades en las que fueran legalmente exigibles.

¹²² SÁNCHEZ- CALERO GUILARTE. Op. Cit., p. 493.

¹²³ Como se verá a continuación, pese a la finalidad informadora que tiene el proyecto de la operación, este suele ser realizado por los administradores con la participación de diversos técnicos en la materia, lo que no asegura que esté elaborado de forma clara y objetiva. Con el fin de hacer frente a estas dos objeciones existe la exigencia legal de que sean formulados informes por dos estancias diversas. Uno, realizado por los administradores de las sociedades que pretende clarificar el proyecto de fusión y el tipo de canje, atenuando el tecnicismo que caracteriza al proyecto, y otro, el informe presentado por los expertos independientes, que busca garantizar la congruencia del tipo de canje. Cfr. LARGO GIL, R. *La fusión de sociedades mercantiles: Fase preliminar, proyecto de fusión e informes*. 2ª ed. Civitas, 2000, p. 426.

5. El balance de fusión de cada una de las sociedades, cuando sea distinto del último balance anual aprobado, acompañado, si fuera exigible, del informe auditoría o, en el caso de fusión de sociedades cotizadas, el informe financiero semestral por el que el balance se hubiera sustituido.
6. Los estatutos sociales vigentes incorporados a escritura pública y, en su caso, los pactos relevantes que vayan a constar en documento público.
7. El proyecto de escritura de constitución de la nueva sociedad o, si se trata de una absorción, el texto íntegro de los estatutos de la sociedad absorbente o, a falta de estos, de la escritura por la que se rija, incluyendo destacadamente las modificaciones que hayan de introducirse.
8. La identidad de los administradores de las sociedades que participan en la fusión, la fecha desde la que desempeñan sus cargos y, en su caso, las mismas indicaciones de quienes vayan a ser propuestos como administradores como consecuencia de la fusión.
9. El anuncio de convocatoria de la junta de cada una de las sociedades participantes.
10. La información sobre las variaciones del activo o del pasivo acaecidas en cualquiera de las sociedades que se fusionan, entre la fecha de redacción del proyecto de fusión y la de la reunión de la junta de socios que haya de aprobarla.¹²⁴

Tal como lo afirma CALATAYUD hay que señalar que no hay ningún caso, tras la reforma de 2012¹²⁵, en el que se permita que una fusión o escisión pueda

¹²⁴Para algunos, la relevancia de la información que habrá de ser comunicada está determinada por aquellas circunstancias que modifiquen la estructura patrimonial de tal forma que altere las bases que sirvieron para valorar la sociedad y calcular, en consecuencia, el tipo de canje. Por tanto, se trata de suministrar información complementaria sobre hechos sobrevinientes, que como resulta obvio, no fueron tenidos en cuenta en el momento en que se proyectó la operación, y que deberán ser evaluados para determinar la continuidad o no del proceso de reestructuración. Sin embargo, se pregunta cómo debe concretarse este deber, ¿acaso es necesario con anterioridad remitir o publicar en la página web la memoria explicativa de las modificaciones que han ocurrido? Si no hay norma legal que lo exija, ¿el deber de lealtad y diligencia de los administradores lo exige? En cumplimiento de esos mismos deberes, ¿basta con que sea de forma oral el día de la junta? Para estos efectos habrá de tenerse en cuenta cuándo acontece la modificación, si con antelación suficiente o sobre la fecha de la reunión que decidirá sobre la operación.

¹²⁵Con la expedición de la Directiva 2009/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, por la que se modifican las Directivas 77/91/CEE, 78/855/CEE y 82/891/CEE del Consejo y la Directiva 2005/56/CE en lo que se refiere a las obligaciones de información y documentación en el caso de las fusiones y escisiones, se pretendió eliminar o disminuir los obstáculos administrativos a cargo de las sociedades y así mejorar su proyección competitiva dentro de la Comunidad. En la parte motiva de la Directiva se reconoce que los mecanismos de información en materia de sociedades han quedado obsoletos, y que además de suponer un aumento de trabas administrativas para

efectuarse sin proyecto de la operación. Ciertamente el contenido de ese proyecto podrá ser más o menos extenso, pero siempre es necesario elaborarlo. Cabe recordar que la LME en su versión anterior a la reforma de 2012 permitía en el artículo 42 un tipo de fusión que se denominó “súper simplificada”, cuando solo intervenían sociedades no anónimas, en las que se podía adoptar el acuerdo de fusión sin necesidad de la previa elaboración del proyecto, sin embargo con la actual regulación de la norma y con la nueva redacción del artículo 42 LME, conforme a la cual, al tiempo que se regula su régimen para fusiones entre cualquier tipo de sociedades (y no solo para no anónimas como antes), se suprime el requisito de depósito o publicación del proyecto pero no su elaboración, de forma que la dicción literal determina que, aunque no se deposite o no se publique, existe obligación de elaborar este documento.¹²⁶

En lo que se refiere a la información sobre las cuentas anuales de los tres últimos ejercicios y el informe de auditores en su caso, la LME no exime en ningún caso de forma expresa su presentación. Sin embargo, debe establecerse que la disponibilidad de esta información para los socios no será necesaria cuando se celebren las juntas de las sociedades participantes con carácter universal.

En lo relativo al balance de fusión cuando sea distinto del anual, además de la especialidad ya señalada en caso de sociedades cotizadas, la nueva redacción del artículo 42 LME (fusiones con juntas universales y acuerdo unánime) ha suprimido la anterior regulación en la que se permitía que no hubiera balance. A partir de la modificación legislativa el único supuesto en el que es posible no realizar el balance es el previsto en el art. 78 Bis, referente a la escisión a favor de sociedades de nueva creación con reparto proporcional de las acciones o participaciones entre los socios de la sociedad escindida. Esta regulación vuelve a ser criticada por la ausencia de sistematización, por cuanto el artículo 45 LME sigue exigiendo que se incorpore a la escritura de fusión (regla que aplica a la

las compañías que pueden ser fácilmente superadas gracias a la aplicación de nuevas tecnologías, implican una mejora en el acceso a esta información por parte de los destinatarios de la misma, ya sean los socios o acreedores. Según CONDE TEJÓN hay que tener en cuenta que algunas medidas propuestas en esta Directiva no son en realidad la sustitución de medidas obsoletas e ineficientes por unas nuevas más efectivas que antes no eran posibles, sino que se trata de mejoras técnicas que le presentan una opción diferente al legislador al evitar medidas inútiles o reformar otras que no se han demostrado suficientemente eficaces para tutelar los intereses que debían amparar. Cfr. CONDE TEJÓN, A. Las modificaciones comunitarias en materia de información de las operaciones de modificación estructural de las sociedades mercantiles. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, núm. 34, 2010-2011, p. 528.

¹²⁶ CALATAYUD, J. Obligaciones de información en fusiones y escisiones y su reciente reforma. En *Estrategia Financiera*. 2012, mayo, p. 69.

escisión por remisión legal) el balance de fusión, exceptuando esta obligación cuando se adjunta el informe semestral de sociedades cotizadas.¹²⁷

Visto el panorama en España, vale precisar que en Colombia, dentro de los derechos político-administrativos que confieren a los socios la potestad de intervenir en la administración social, se circunscribe el derecho de inspección o información, que incluye el examen de los libros y documentos de la sociedad. El derecho de inspección general de los socios está concebido en términos similares al del sistema español, pero no tan exhaustivos. Este derecho, inherente a la calidad de socio, se halla consagrado en los arts. 369¹²⁸ y 447¹²⁹ del C.Co y el 48¹³⁰ de la Ley 222, y consiste en la facultad que tienen todos y cada uno de los asociados de examinar, directamente o mediante persona delegada para tal fin, los libros y comprobantes de la sociedad con miras a enterarse de la situación financiera y administrativa de la compañía a la que pertenecen.

Este derecho no se ejerce de la misma manera en todos los tipos sociales, pues varía en su contenido y en el tiempo, el C.Co establece las pautas específicas

¹²⁷ Así lo señala CALATAYUD, a lo que añade: “Es decir, no se ha aprovechado la modificación para haber añadido la frase “salvo en el supuesto previsto en el artículo 78 Bis”. Dicho esto, sigue siendo criticable la excepción del balance de escisión en el caso del artículo 78 Bis considerando que en toda escisión el balance de referencia es el primer punto de partida para la asignación de activos y pasivos entre la sociedad escindida y las beneficiarias y entre estas entre sí”. *Ibíd.*, p. 70.

¹²⁸ Artículo 369: Derecho de inspección de los socios de la sociedad de responsabilidad limitada. Los socios tendrán derecho a examinar en cualquier tiempo, por sí o por medio de un representante, la contabilidad de la sociedad, los libros de registro de socios y de actas y en general todos los documentos de la compañía.

¹²⁹ Artículo 447: Derecho de los accionistas a la inspección de libros. Los documentos indicados en el artículo anterior, junto con los libros y demás comprobantes exigidos por la ley, deberán ponerse a disposición de los accionistas en las oficinas de la administración, durante los quince días hábiles que precedan a la reunión de la asamblea.

Los administradores y funcionarios directivos así como el revisor fiscal que no dieren cumplimiento a lo preceptuado en este artículo, serán sancionados por el superintendente con multas sucesivas de diez mil a cincuenta mil pesos para cada uno de los infractores.

¹³⁰ Artículo 48: Derecho de inspección. Los socios podrán ejercer el derecho de inspección sobre los libros y papeles de la sociedad, en los términos establecidos en la ley, en las oficinas de la administración que funcionen en el domicilio principal de la sociedad. En ningún caso, este derecho se extenderá a los documentos que versen sobre secretos industriales o cuando se trate de datos que de ser divulgados, puedan ser utilizados en detrimento de la sociedad.

Las controversias que se susciten en relación con el derecho de inspección serán resueltas por la entidad que ejerza la inspección, vigilancia o control. En caso de que la autoridad considere que hay lugar al suministro de información, impartirá la orden respectiva.

Los administradores que impidieren el ejercicio del derecho de inspección o el revisor fiscal que conociendo de aquel incumplimiento se abstuviere de denunciarlo oportunamente, incurrirán en causal de remoción. La medida deberá hacerse efectiva por la persona u órgano competente para ello o, en subsidio, por la entidad gubernamental que ejerza la inspección, vigilancia o control del ente.

para cada sociedad: en las colectivas (art. 314); en las comanditarias (arts. 328 y 339); en las limitadas (art. 369); y en las anónimas (arts. 379.4, 422, 424, 446 y 447).

REMOLINA ANGARITA expresa vehementemente el alcance de este derecho cuando afirma que:

“Mediante el ejercicio de este derecho, los accionistas se encuentran capacitados para conocer el verdadero valor de sus acciones, los nombres de los demás accionistas, el desarrollo de los negocios sociales, el éxito o el fracaso de la administración de la empresa, la verdad o falsedad de las declaraciones que formula la junta directiva, la exactitud o inexactitud de los balances sociales. Su finalidad es que los accionistas puedan emitir convenientemente su voto sobre los asuntos comprendidos en el orden del día.

Es inconcuso que el accionista tiene derecho incuestionable a fiscalizar la administración de la sociedad y controlar cuanto se relacione con la marcha de los negocios sociales. Como dueños del patrimonio social están ampliamente autorizados para conocer todos los pormenores de los negocios de la compañía. Inspeccionando los libros antes de la celebración de las juntas generales, los accionistas tienen, en teoría, la oportunidad de conocer por sí mismos todos los aspectos de la sociedad que les interese; la génesis, desarrollo y terminación de las negociaciones realizadas; el planteamiento de los negocios que se proyectan; y en general, todos los temas que habrán de discutirse en dichas asambleas. Para así tomar parte en los debates con amplio conocimiento de causa.”¹³¹

¹³¹ REMOLINA ANGARITA, N. Visión nacional e internacional de la protección del accionista minoritario. En *Revista de Derecho Privado*. Universidad de los Andes, 1995, vol. 9, núm. 17, p. 170. En este mismo sentido también se expresa MUGUILLO, cuando afirma que: “El acceso a la información es un derecho instrumental que suele ser generalmente incluido en el grupo de derechos políticos, por hallarse íntimamente ligado a otros derechos particulares del socio de tal índole (derecho de voto, de impugnación de decisiones de los órganos sociales, etc.), aunque también se vincula con los derechos económicos (derecho a los estados contables, al dividendo, etcétera). Se cumple con este derecho de información por la sociedad frente al socio, de distintas maneras según el tipo societario de que se trate, pudiendo señalar como característica general su misión fiscalizadora y de control de la gestión social”. MUGUILLO, R. *Conflictos societarios*. Astrea, 2009, p. 65.

Ahora bien, en relación con el régimen legal de las operaciones de modificación, debido a la importancia de las decisiones que deben tomar las asambleas de accionistas o las juntas de socios de las sociedades participantes, la Ley 222 de 1995 establece en su art. 13 que: “El proyecto de escisión, fusión o las bases de la transformación deberán mantenerse a disposición de los socios en las oficinas donde funcione la administración de la sociedad en el domicilio principal, por lo menos con 15 días hábiles de antelación a la reunión en la que vaya a ser considerada la propuesta respectiva. En la convocatoria a dicha reunión, deberá incluirse dentro del orden del día el punto referente a la escisión, fusión, transformación o cancelación de la inscripción e indicar expresamente la posibilidad que tienen los socios de ejercer el derecho de retiro. La omisión de cualquiera de los requisitos previstos en el presente artículo, hará ineficaces las decisiones relacionadas con los referidos temas.”

Así, como garantía para los socios del derecho de información¹³², el régimen colombiano se enfoca más en algunas normas especiales sobre la publicidad del

¹³² Bajo el régimen de autorización general, la Circular Básica Jurídica Número 100-000003 de 22 de julio de 2015, Capítulo VI, literal B, expedida por la Superintendencia de Sociedades amplía el derecho de información así: “B. Régimen de autorización general: Las sociedades comerciales o empresas unipersonales que pretendan llevar a cabo la solemnización de reformas estatutarias consistentes en fusión y escisión bajo el régimen de autorización general, deben cumplir con la totalidad de los requisitos de transparencia y revelación, que a continuación se enumeran, sin perjuicio del cumplimiento de los requisitos señalados en la ley para este tipo de reformas: i) Sea verificable el medio y la antelación previstos en la ley o en los estatutos sociales para efectuar la convocatoria a la reunión del máximo órgano social, en la cual se va a adoptar la decisión de la reforma estatutaria consistente en la fusión o escisión, así como los requisitos en cuanto a la indicación en el orden del día de la reforma a ser considerada, y la posibilidad con que cuentan los asociados de ejercer el derecho de retiro. ii) Exista constancia en los archivos de la sociedad de que los documentos que sirvan de fundamento para la respectiva reforma estatutaria estuvieron a disposición de los asociados, durante los 15 días hábiles anteriores a la reunión del máximo órgano social, en la cual se aprobó la mencionada reforma, bajo el entendido que no se tiene en cuenta ni el día de la convocatoria ni el día de la reunión. El aviso de fusión y escisión de que tratan los artículos 174 del Código de Comercio y 5° de la Ley 222 de 1995, respectivamente, se deberá publicar de la siguiente manera: i) Si se trata de fusión, en un diario de amplia circulación nacional. ii) Si trata de escisión, en un diario de amplia circulación nacional y en un diario de amplia circulación en el domicilio social de cada una de las sociedades participantes. La publicación podrá hacerse en un solo diario, si este tiene amplia circulación nacional y amplia circulación en el domicilio social de cada una de las sociedades participantes. iii) Envío de la comunicación a los acreedores sociales de la fusión o escisión en la misma fecha en que se realice la publicación, la cual debe incluir lo siguiente: iv) En los casos de fusión, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 11 de la Ley 222 de 1995, en concordancia con el artículo 174 del Código de Comercio, los acreedores de las sociedades intervinientes dispondrán de un término de 30 días hábiles siguientes a la fecha del último aviso, durante el cual podrán acudir a las oficinas de la administración que funcionen en el domicilio principal de las sociedades o empresas unipersonales participantes, para verificar la información de las compañías involucradas en el proceso de fusión a que tienen acceso en los términos de esta circular. v) En lo referente a escisión, de

proyecto de la operación. Esta especialidad hace referencia a diferentes aspectos¹³³: primero, debe señalarse de forma expresa en la convocatoria de la asamblea general o de la junta de socios el punto sobre la operación de modificación estructural como parte del orden del día; segundo, debe realizarse una mención especial en la convocatoria en la que se advierta que los socios ausentes o disidentes pueden ejercer el derecho de retiro en la forma y términos señalados en la ley; y tercero, que dicha convocatoria se haga con por lo menos quince días de anterioridad a la fecha prevista para la reunión del máximo órgano social.¹³⁴

Ahora, en relación con la posibilidad de renunciar a los quince días hábiles de inspección que tienen los socios en las juntas universales, la Superintendencia de Sociedades ha afirmado que: "(...) En este orden de ideas, y como el fin de la preceptiva del artículo 13 de la Ley 222 de 1995 es la protección de los socios [...] considera este despacho que en el evento de que la decisión se adopte en una reunión universal, con la presencia y decisión de todos los socios, es posible

conformidad con lo dispuesto en el inciso 2° del artículo 5° de la Ley 222 de 1995, los acreedores de las sociedades intervinientes dispondrán de un término de 30 días hábiles siguientes a la fecha del último aviso, durante el cual pueden acudir a las oficinas de la administración que funcionen en el domicilio principal de las sociedades o empresas unipersonales participantes, para verificar la información de las compañías involucradas en el proceso de escisión a que tienen acceso en los términos de esta circular.

El incumplimiento de estas disposiciones dará lugar de acuerdo con el literal G, a las sanciones o multas pertinentes a quienes incumplan las instrucciones derivadas de la presente circular, de conformidad con las facultades otorgadas por el numeral 3 del artículo 86 de la Ley 222 de 1995.

¹³³ Así lo ha afirmado REYES VILLAMIZAR: "La primera modificación respecto de la convocatoria está dada por la circunstancia de que siempre que se haya de tratar alguno de los temas mencionados, debe contener el punto respectivo dentro del orden del día. Igualmente, se exige la inclusión de una advertencia especial, en el sentido de que los socios ausentes o disidentes podrán ejercer el derecho de retiro en la forma y términos señalados en la ley. Finalmente y aunque la ley no lo diga en forma expresa, se exige que dicha convocatoria se haga cuando menos con quince días hábiles de antelación, con el propósito de garantizar el derecho de información al que nos referiremos en seguida. La ausencia o violación en el cumplimiento de cualquiera de las formalidades señaladas, ocasionará la ineficacia de cuanto se decida en relación con tales operaciones, según lo señalado en el inciso final del artículo 14 del reciente estatuto." En REYES VILLAMIZAR. *Reforma al régimen de sociedades y concursos*. Op. Cit., p. 129

¹³⁴ Al respecto señala BERNAL SANÍN que "El proyecto o acuerdo debe estar a disposición, para consulta, de los asociados, en las oficinas del domicilio social donde funcione la administración, por lo menos con quince días hábiles de antelación a la reunión en que haya de ser considerada la propuesta. Además, en la convocatoria a dicha reunión debe haberse hecho referencia expresa a que uno de los puntos a tratar es el de la escisión. Estas medidas contempladas en el artículo 13 de la ley garantizan el derecho a la información explícita de los asociados, y tienden a evitar sorpresas de los minoritarios o que no pudieron conocer la propuesta o que se abstuvieron de asistir a una reunión que no tenía como objeto la discusión de una propuesta escisoria. Desatender cualquiera de estos dos requisitos hace que la decisión sea ineficaz de pleno derecho". SANIN BERNAL, I. La escisión societaria. En ARRUBLA, J. et al. *Reforma al código de comercio y otros temas*. Biblioteca Jurídica Diké, 1996, p. 201.

obviar no solo el término de los 15 días hábiles que se exigen en el artículo 13, sino la convocatoria, por cuanto la presencia de todos los socios y la manifestación expresa de los mismos de estar de acuerdo con la aprobación de la escisión, dejaría a salvo su protección y, por ende, la finalidad de la norma que se estudia”¹³⁵

Además de lo anterior, la norma es clara en determinar la sanción de ineficacia en relación con las decisiones tomadas en el máximo órgano social, por la falta o la violación en el cumplimiento de cualquiera de las prescripciones establecidas en el art. 13 de la Ley 222, el alcance de esta sanción se tratará más adelante en el acápite dedicado a la impugnación de las operaciones.

De esta manera, en términos generales, el sistema de información establecido en el ordenamiento colombiano es más limitado de cara a la regulación española. El derecho de información se proyecta en Colombia en la etapa previa a la celebración del acuerdo con la potestad de inspección que tienen los socios en los quince días anteriores a la celebración de la reunión del máximo órgano social que considerará la operación¹³⁶; con las especialidades que la ley exige para la convocatoria de la reunión; con la elaboración de un proyecto con unos elementos mínimos del cual dicho sea de paso, se omite cualquier obligación de depósito en el registro mercantil, o de publicidad dirigida, pues no hay norma homologa a la del derecho español que indique que la información deberá estar puesta a disposición no solo de los socios, sino también de los obligacionistas, titulares de derechos especiales y representantes de los trabajadores; ante la falta de exigencia de elaborar informes suscritos por los administradores o expertos independientes, y ante la limitada información contable y financiera que se debe preparar con ocasión de la operación, la información a la que tendrán acceso los socios con antelación a la reunión será solo el proyecto de la operación como tal, además de lo anterior, nada menciona la ley sobre los elementos que configuran el derecho de información, cuando se esté en presencia de una reunión universal, pues el tema ha sido tratado conforme a la interpretación que la Superintendencia ha hecho del tema.

¹³⁵ Superintendencia de Sociedades. Oficio 100-87155 de 20 septiembre de 1999.

¹³⁶ A diferencia de España, en Colombia no existe la obligación de implementar una página web para los asuntos relacionados con las sociedades que permita poner en conocimiento la información relativa a la operación de modificación estructural, por lo que la inspección se limita a la disponibilidad de la información en el domicilio social de la compañía, sin embargo, a falta de este medio de publicidad, tampoco hay alguna disposición que permita a los socios exigir de la sociedad la entrega o el envío gratuitos de la información.

1.2. El balance de la operación

1.2.1. Antecedentes

El RRM de 20 de septiembre de 1919 establecía que “en la inscripción de fusión de dos o más sociedades se hará constar el resultado del balance de cada una de ellas, hecho el día anterior al del otorgamiento de la escritura de fusión, en la que se insertará dicho balance” –art. 139, pár. 1º-

De acuerdo con LÁZARO SÁNCHEZ, la finalidad pretendida por estos balances era por un lado, la de estimar los patrimonios de las sociedades que participaban en la operación para fijar la cifra de capital de la nueva sociedad o el aumento de la absorbente, y por el otro, la de servir de cierre de la contabilidad, de ahí que su fecha fuera la del día anterior al del otorgamiento de la escritura de la operación.¹³⁷

En la LSA de 1951 se imponía la obligación de realizar dos balances, uno cerrado el día anterior a la fecha del acuerdo, y otro balance final cerrado el día anterior a la fecha de otorgamiento de la escritura pública de fusión, este último debía recoger las modificaciones que hubieran ocurrido entre estas dos fechas, de forma especial aquellas referidas a las liquidaciones que tuviesen lugar con ocasión del ejercicio del derecho de separación de los socios y el de oposición de los acreedores. En la práctica estos dos balances constituían el mecanismo para actualizar las cifras reflejadas en los balances ordinarios de cada una de las sociedades implicadas con el fin de realizar una estimación contable de los patrimonios de aquellas.¹³⁸

No fue sino con la expedición de la Ley 76/1980 de 26 de diciembre, que la legislación fiscal promovió la elaboración de balances de fusión con una trascendencia mayor a la de su misión meramente informativa, para buscar la inclusión de valores reales que sirvieran de base para determinar la relación de

¹³⁷ LÁZARO SÁNCHEZ, E.J. El balance de la fusión. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2009, núm. 32, p. 235.

¹³⁸ De acuerdo con RIVERO MENÉNDEZ, en la LSA de 1951 el principal rol del balance de fusión era el de valorar la cuota de liquidación correspondiente a los socios que ejercían el derecho de separación, y de manera residual se ocupaba de lo relativo a la relación de canje y la protección de terceros. Bajo este marco normativo la fecha de cierre del balance debía ser el día anterior a la fecha de elaboración del proyecto de la operación, lo que a todas luces resultaba difícil de acatar en términos reales. Cfr. RIVERO MENÉNDEZ, J.A. El balance de fusión. En *Actualidad Financiera*. La Ley-Actualidad, 1996, vol. 1, núm. 3, p. 247.

canje de los títulos y fijar el justo precio de la cuota de liquidación del socio que ejercitara el derecho de separación.

Pese a que la Ley 19/1989 de 25 de julio, derogó el derecho de separación, el carácter informativo del balance de fusión se mantuvo, el art. 239 regulaba la figura en estos términos:

“1. Podrá considerarse balance de fusión el último balance anual aprobado, siempre que hubiere sido cerrado dentro de los seis meses anteriores a la fecha de celebración de la junta que ha de resolver sobre la fusión. Si el balance anual no cumpliera con este requisito, será preciso elaborar un balance cerrado con posterioridad al primer día del tercer mes precedente a la fecha del proyecto de fusión, siguiendo los mismos métodos y criterios de presentación del último balance anual.

En ambos casos podrán modificarse las valoraciones contenidas en el último balance en atención a las modificaciones importantes del valor real que no aparezcan en los asientos contables.

2. El balance de fusión deberá ser verificado por los auditores de cuentas de la sociedad, cuando exista la obligación de auditar, y habrá de ser sometido a la aprobación de la junta que delibere sobre la fusión, a cuyos efectos deberá mencionarse expresamente en el orden del día de la junta.

3. La impugnación del balance de fusión no podrá suspender, por si sola, la ejecución de la fusión”

En términos generales, el art. 239 LSA 1989 seguía los lineamientos del art. 11 de la Tercera Directiva, salvo que la norma española a diferencia del texto comunitario exigía formular un balance completo y no uno simple como mero instrumento informativo que contuviera algunos elementos contables.¹³⁹ Hoy de cara a la LME, el art. 36 mantiene los mismos parámetros de la LSA de 1989, salvo la redacción del numeral tercero realizado por la ley 1/2012 que establece

¹³⁹ El art. 11, numeral la Tercera Directiva establece que “El estado contable previsto en la letra c) del apartado 1 se establecerá según los mismos métodos y según la misma presentación que el último balance anual”. Y continúa en el literal b al referirse a la potestad de cada Estado miembro: “las evaluaciones que figuren en el último balance sólo se modifiquen en función de los movimientos de asiento ; no obstante , se tendrán en cuenta:

- las amortizaciones y provisiones temporales,
- los cambios importantes de valor real que no aparezcan en los asientos.”

que “Si en la fusión participan una o varias sociedades anónimas cotizadas cuyos valores estén ya admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en un mercado regulado domiciliado en la Unión Europea, el balance de fusión podrá ser sustituido por el informe financiero semestral de cada una de ellas exigido por la legislación sobre mercado de valores, siempre que dicho informe hubiere sido cerrado y hecho público dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto de fusión. El informe se pondrá a disposición de los accionistas en la misma forma que la establecida para el balance de fusión.”

1.2.2. La contabilidad en los procesos de modificación estructural

La información contable de las sociedades tiene una doble finalidad ya que está diseñada para satisfacer a dos públicos distintos, por un lado está la información contable destinada al exterior de la empresa que se someterá completamente a las disposiciones imperativas en la materia, que definirán su extensión y el modo en que ha de ser elaborada; y por el otro, la información financiera que se va a utilizar al interior de la sociedad (contabilidad de gestión) que queda en el ámbito de la autodeterminación informativa de la sociedad, como una manifestación del derecho a la libertad de empresa.¹⁴⁰

El tratamiento contable de las operaciones de fusión y escisión ha sido establecido en el Plan General de Contabilidad de 2008 –en adelante el PGC- en la Segunda parte en el punto 19 que se refiere a las “combinaciones de negocios”, que según el precepto existirán cuando una empresa adquiriera el control de uno o varios negocios mediante la fusión o escisión de varias empresas; la adquisición de todos los elementos patrimoniales de una empresa o de una parte que constituya uno o más negocios; la adquisición de las acciones o participaciones en el capital de una empresa, incluyendo las recibidas en virtud de una aportación no dineraria en la constitución de una sociedad o posterior ampliación de capital, u otras operaciones o sucesos cuyo resultado es que una empresa, que posee o no previamente participación en el capital de una sociedad, adquiere el control sobre esta última sin realizar una inversión.

El balance es un documento informativo del estado patrimonial de las entidades, de vital importancia como punto de partida para determinar la relación de canje, ya que de allí se obtendrá el valor del patrimonio contable, y en su caso, el valor del

¹⁴⁰ PEINADO GRACIA, J.I. Gobierno corporativo, elaboración y responsabilidad de la contabilidad social. En *Revista de derecho de sociedades*. Aranzadi, 2014, núm. 42, p. 24.

patrimonio neto real o ajustado por las variaciones en el valor razonable de los elementos patrimoniales. Por este motivo, los valores reales patrimoniales deberán incluir las variaciones contables por cambios de valor cuando estos sean significativos, tal como lo demanda el PGC.¹⁴¹

De acuerdo con el PGC en las operaciones de fusión se aplicará el método de adquisición según el cual una vez identificada la entidad adquirente y la fecha de adquisición –fecha a partir de la cual tendrá efectos contables la operación prevista en el art. 31 LME-, aquella contabilizará dentro de sus cuentas los activos adquiridos y los pasivos asumidos, dándose lugar en su caso a una diferencia entre el valor neto de dichos activos y pasivos y el coste de la combinación de negocios.

En términos del PGC será entidad adquirente aquella que obtenga el control sobre el negocio o negocios adquiridos, mientras que el resto de las entidades que intervienen en las operaciones de combinación y que no tengan la condición de adquirente, tendrán la calidad de sociedades adquiridas o extinguidas, estas últimas deberán registrar el traspaso de sus activos y pasivos a aquellas, extinguiéndose posteriormente mediante su disolución sin liquidación.

En cuanto a la valoración de los patrimonios de las entidades que participan en la operación, bien señala LARRIBA DIAZ-ZORITA y MIR FERNÁNDEZ que dicha tarea se regirá por reglas específicas dependiendo de la naturaleza de los activos y pasivos que habrán de registrarse. Así por ejemplo, los activos no corrientes mantenidos para la venta se registrarán por su valor razonable menos los costes de venta; los activos y pasivos por impuestos diferidos se registrarán por la cantidad que se espere recuperar o pagar; los planes de pensiones de prestación definida se contabilizarán por el valor actual de las retribuciones comprometidas menos el valor razonable de los activos afectos a los compromisos con los que se liquidarán las obligaciones y, en relación con las obligaciones contingentes, la adquirente las reconocerá como pasivo siempre que su valor razonable se pueda medir con suficiente fiabilidad.¹⁴²

Usualmente, los métodos que suelen acompañar la valoración de los patrimonios de las empresas participantes en la operación son por un lado, los métodos

¹⁴¹ LARRIBA DIAZ-ZORITA, A. y MIR FERNÁNDEZ, C. Aspectos contables de la ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2010-2011, núm. 34, p. 182.

¹⁴² *Ibíd.*, p. 186.

analíticos que estiman el valor de la empresa a partir de la valoración de los activos y pasivos que integran su patrimonio, por este motivo, basta la agregación de los distintos valores particulares de la rubricas que integran el balance para su determinación. Dentro de este método suelen emplearse diferentes metodologías como la del valor contable, el coste histórico actualizado o el coste de reposición de los elementos patrimoniales, en este suelen incluirse ya sea todos los activos y pasivos, solo los activos –fijos o circulantes-, o los activos fijos y el capital circulante necesario para mantenerlos en actividad¹⁴³; y por el otro lado, los métodos sintéticos, que se caracterizan por una visión no estática sino evolutiva de la empresa, en donde el valor de la misma se encuentra íntimamente ligado a su capacidad de generar flujos de fondos, al tiempo de duración para el que se ha concebido y al riesgo empresarial que asume. Por esta razón, algunos de estos métodos se basan en el beneficio de la compañía, es decir, determinan que el valor de una empresa radica en su capacidad para obtener beneficios futuros, ya sea echando mano de los beneficios precedentes para determinar los futuros o de la cuantificación de los beneficios futuros. En el primer caso se asume que la empresa mantendrá las mismas condiciones productivas por lo que la cifra de resultado de los ejercicios anteriores son una base firme para evaluar los resultados precedentes, así el valor de la empresa se determinará obteniendo la media de beneficios en un periodo anterior determinado de tiempo, dividida entre una tasa adecuada de rendimiento. En el segundo caso, se utiliza como base de valoración los beneficios futuros estimados para la entidad, descontando al momento presente los resultados que se hayan previsto para un horizonte temporal suficientemente largo.

Otros métodos por el contrario, se basan en el flujo de tesorería y tienen como base los excedentes de tesorería futuros esperados dentro de las diferentes actividades que realiza la compañía –explotación, financiera, de inversión- a lo largo de un período de tiempo.

Ahora bien, debido a que tanto los métodos analíticos como los sintéticos presentan cada uno falencias y bondades, en la práctica contable se ha acudido a su uso mediante la aplicación de métodos mixtos “partiendo de la suposición fundamental de que la suma de los valores de los elementos de la empresa – estimados por su valor analítico-, representa el mínimo valor atribuible al negocio

¹⁴³ LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A. Problemas de valoración en las fusiones de sociedades: El balance de fusión. En *Partida doble*. Ciss Praxis, 1999, núm. 102, p. 7.

en marcha, al que se deberá sumar el fondo de comercio¹⁴⁴ –el cual no es considerado en la valoración analítica-, y cuya cuantificación se puede realizar utilizando metodología propia de los métodos de valoración sintéticos”¹⁴⁵

Debido a que las normas actuales no obligan a registrar los valores reales en el balance de la operación permitiendo que las correcciones valorativas que se aprecien en los elementos patrimoniales se introduzcan de forma voluntaria, ello puede conducir a que la información allí contenida se ajuste en poco o nada a la realidad de las sociedades, por lo que se trata de un simple documento informativo que se obtiene a partir de la contabilidad, sin que su formulación tenga consecuencias en los registros contables.

1.2.3. *El balance de la operación*

Son dos las finalidades propuestas por el legislador español para ser cumplidas por el balance, por un lado, es un instrumento básico de información de los presupuestos contables de las sociedades que participan en la operación, y por el otro, funge como cierre contable de las sociedades que se extinguen. Para lograr estos propósitos la ley ha previsto dos estados contables que cumpliendo los requisitos exigidos, pueden cumplir las funciones propias de aquéllos: el último balance de ejercicio o un balance *ad hoc* de la operación.

Tal como señalan LARRIBA DIAZ-ZORITA y MIR FERNÁNDEZ¹⁴⁶, en todo el proceso de la operación, los balances adquieren importancia cuando el mismo texto de la LME establece que al realizar la convocatoria de la junta deberá ponerse a disposición de los accionistas, obligacionistas, titulares de derechos especiales distintos de las acciones, así como de los representantes de los trabajadores; o cuando señala que en los anuncios sobre la operación deberá constar el derecho que asiste a los accionistas y acreedores a obtener el texto íntegro del acuerdo y del balance, o cuando establece el deber de incorporarlo a la escritura de la modificación.

¹⁴⁴ El fondo de comercio se entiende como el conjunto de bienes inmateriales -clientela, nombre o razón social, cuota de mercado, capital humano, canales de comercialización- que implican un valor para la empresa, se trata de valores intangibles ligados con la empresa en funcionamiento. Su cuantificación será el resultado del exceso de valor entre el importa satisfecho por un negocio en marcha y la suma de los valores reales, de los activos tangibles e intangibles menos los pasivos. *Ibíd.*, p. 10.

¹⁴⁵ *Ibíd.*, p. 10.

¹⁴⁶ LARRIBA DIAZ-ZORITA y MIR FERNÁNDEZ. *Op. Cit.*, p. 181.

En el caso de una escisión, la obligación de poner a disposición de los accionistas las cuentas anuales, el informe de los tres últimos ejercicios, y si es el caso, el balance especial de escisión, recaerá sobre la sociedad que se escinde, y en los supuestos de una escisión sin extinción de la sociedad originaria, sobre todas las sociedades intervinientes.¹⁴⁷

Visto lo anterior, para algunos aún no se justifica la consideración del balance de la operación como un balance de naturaleza extraordinaria y especialísima, meta que se conseguiría si en él se fijara la valoración y composición del patrimonio social relevante a efectos de calcular la relación de canje y la cifra de capital de la nueva sociedad o el aumento de la resultante¹⁴⁸, mientras que para otros, tratándose del balance *ad hoc* la información si posee una especial naturaleza y relevancia tal como se reconoce en el art. 36.2 LME al permitir que este documento refleje los cambios valorativos que sean producto de las alteraciones relevantes que no aparezcan en los asientos contables, por esta razón hoy las modificaciones susceptibles de ser incorporadas serán aquellas que resulten relevantes en relación con el valor razonable. Valor que deberá calcularse con referencia a un valor de mercado fiable, y en caso en que este no exista, mediante la aplicación de modelos y técnicas de valoración con los requisitos que reglamentariamente se determine –art. 38 C.Co-¹⁴⁹

Según lo expresado en el art. 36.1 LME, el balance podrá ser el que se realice específicamente con este propósito, o uno integrado en las últimas cuentas anuales si ha sido aprobado en el último balance de ejercicio y tiene fecha de cierre comprendida dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto, por tanto la fecha que debe tenerse en cuenta para determinar qué balance debe presentarse, es la de la aprobación y suscripción del proyecto por los administradores, y no como ocurría en el régimen anterior, la de la celebración de la junta que debe resolver sobre la operación.

Sobre el cuestionamiento acerca de si el balance de la operación constituye o no el último balance de las sociedades que se extinguirán como resultado de esta, hay que decir que solo ello es así si la fecha de retroacción contable que puede incluirse en el proyecto es igual o anterior a la fecha del balance, ya que en este

¹⁴⁷ ROMERO FERNÁNDEZ. Op. Cit., p. 348.

¹⁴⁸ Así LÁZARO SÁNCHEZ. Op. Cit., p. 235.

¹⁴⁹ En este sentido SÁNCHEZ- CALERO GUILARTE. Op. Cit., p. 522.

caso no existiría un tiempo intermedio con movimientos económicos cuyo reflejo contable fuera preciso realizar por las sociedades que se extinguen.¹⁵⁰

Sin embargo, se cuestiona la utilidad de la incorporación del balance de la operación a la escritura pública que recoge el acuerdo, cuando medidas como su puesta a disposición para las personas autorizadas una vez realizada la convocatoria y una vez firmado el acuerdo, y las demás que garantizan con suficiencia la publicidad de la operación proporcionan ya una garantía de fidelidad de la situación financiera de las compañías. Para algún sector se trata de la consideración que la ley tiene de este balance, como balance final de la sociedad que se extingue.¹⁵¹

La anterior afirmación se basa en el supuesto en el que la fecha de retroactividad contable y la fecha del balance de la operación coincidan, o por lo menos la primera sea anterior a la segunda. Sin embargo, cuando esto no suceda lo más apropiado parece ser que no se produzca la cancelación de los asientos contables en el Registro Mercantil en tanto las sociedades no hayan elaborado, aprobado, auditado si es el caso, y registrado los estados contables correspondientes al tiempo que ha mediado entre el día anterior a la retroacción contable de fecha posterior a la de los balances de la operación y la de cierre de los últimos respectivos ejercicios ordinarios.

a. El último balance anual como balance de la operación

El último balance anual aprobado por las sociedades que participan en la operación podrá ser tenido como balance de la misma, siempre que haya sido cerrado dentro de los seis meses anteriores a la fecha de aprobación del proyecto de la operación, por lo que este balance bastará por sí solo para cumplir los requisitos de la norma, salvo que, como ya se ha advertido, deba ser alterado para

¹⁵⁰ Así lo afirma ARROYO y EMBID IRUJO: “Si la cláusula de retroacción contable, (...) se conecta en su fecha a la del balance de fusión, el cierre contable de la sociedad a extinguir y su consiguiente balance final será el propio de fusión, ya que aquella cláusula exige la aprobación por la sociedad de las cuentas del último ejercicio anterior, completo o no”. Cfr. ARROYO, I y EMBID IRUJO, J.M. *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas: Real Decreto legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas*. Tecnos, 2001, vol. 3, p. 2287.

¹⁵¹ “Admitido lo que de liquidación implica la fusión -siquiera sea *sui generis*- y el ser ésta una causa de disolución de la sociedad anónima (...) que la conduce a su extinción, resulta coherente y conveniente la formulación de un estado de cuentas final de la sociedad que se extingue, que incorporado a la escritura de fusión sea transcrito en el correspondiente Registro Mercantil, quedando cerrada así la contabilidad de esa sociedad de forma previa a la cancelación de sus asientos registrales”. *Ibíd.*, p. 2288.

que refleje las modificaciones importantes del valor real que hayan afectado al patrimonio social.

Son dos los requerimientos que exige la norma para la utilización del último balance como balance de fusión: que este haya sido aprobado por la junta general y que no tenga una antigüedad superior a seis meses.

Respecto al primer elemento, cabe decir que el balance anual formulado pero no aprobado no tiene aún la consideración de balance social sino de proyecto. Este último podría devenir como tal si se somete a una aprobación conjunta como balance anual y como balance de la operación en la reunión de la junta en la que se someta la decisión sobre realizar o no la operación, siempre que, como afirma LÁZARO SÁNCHEZ¹⁵², se observen los requisitos y las condiciones de cada caso y se apruebe primero el balance anual y a continuación el de la operación.

Finalmente, cuando el balance anual sea considerado como balance de la operación y no existan modificaciones en las valoraciones no resulta necesario que los auditores de cuentas de la sociedad lo verifiquen nuevamente ni tampoco que sea sometido a la aprobación de la junta general que decidirá sobre la operación, bastará con que esta apruebe que este balance sea tenido como el balance de la operación de modificación.

b. El balance específico o ad hoc

Cuando el último balance anual aprobado por la sociedad no cumpla con el requisito cronológico que exige la norma porque la fecha de cierre es superior a los seis meses que anteceden la aprobación del proyecto de la operación por los administradores, será necesario elaborar un balance *ad hoc* con fecha de cierre posterior al primer día del tercer mes precedente a la fecha del proyecto de la operación, también se hablará de este tipo de balance cuando el balance anual hubiese sido modificado en sus valoraciones debido a alteraciones importantes del valor real que no aparezcan en los asientos contables.

Este balance no escapará de la auditoría, si la sociedad está obligada a realizarla, y deberá ser sometido a la aprobación de la junta general por lo que este aspecto deberá ser incluido en el orden del día. En relación con lo primero, vale la pena señalar lo innecesario y redundante que resulta esta obligación cuando los

¹⁵² ARROYO y EMBID IRUJO. Op. Cit., p. 2293 y LÁZARO SÁNCHEZ. Op. Cit., p. 244.

soportes financieros deben ser revisados por un experto independiente en los supuestos en los que la ley lo exige, pues a todas luces con este control se refuerza la protección de cualquier interesado que pudiera resultar afectado por la operación. Y en cuanto a la aprobación, en la convocatoria de la junta como ya se ha dicho, al incluir este extremo en el orden del día, se debe hacer constar el derecho que corresponde a todos los accionistas, obligacionistas y titulares de derechos especiales distintas de las acciones al examen en el domicilio social o a obtener la entrega o envío gratuito del texto íntegro de este balance, y si es el caso el informe de auditoría.¹⁵³

Además de lo anterior, en relación con el requisito cronológico, debido a que el término de los tres meses debe tenerse en consideración a partir de la fecha de aprobación del proyecto de la operación, por ser esta de exclusiva determinación entre los administradores de la sociedad y mantenerse en la esfera privada y no conocida por los terceros interesados, parecería sensato atar dicho término con la fecha del depósito del proyecto en el Registro Mercantil, límite temporal oponible y conocido por terceros.¹⁵⁴

Este balance habrá de desarrollarse con los mismos criterios y métodos de presentación del último balance anual, de esta manera el inmovilizado, las existencias y los derechos de crédito no cambian necesariamente sus criterios de valoración, ni el pasivo se establece conforme a distintos parámetros en cuanto a la generación de obligaciones, ni los plazos de realización se modifican, por lo que en términos reales este balance será solo uno más en el que se actualicen las valoraciones si hubo modificaciones importantes en el valor real que no se reflejan en los asientos contables.

En relación con la actualización de los valores contables está claro que tratándose de la elaboración de un balance específico para la operación o utilizando el último balance anual aprobado para tal fin, surgen dos cuestiones interpretativas de la norma: qué circunstancias o criterios condicionan la modificación de las

¹⁵³ LÁZARO SÁNCHEZ. Op. Cit., p. 247.

¹⁵⁴ Ya lo menciona ARROYO y EMBID IRUJO al afirmar que la fecha del proyecto, ha entendido la doctrina, es aquella en la que se ha logrado el consenso final entre los administradores de las sociedades y ello se refleja en la suscripción que todos ellos hagan del proyecto. Esta fecha es incierta y aún se mantiene en la esfera privada de las compañías, por esta razón resulta recomendable que la ley vincule la fecha de cierre contable a los tres meses que preceden la fecha de inscripción del proyecto en el Registro Mercantil, fecha que a todas luces posee mayores ventajas probatorias. Cfr. ARROYO y EMBID IRUJO. Op. Cit., p. 2295.

valoraciones contables y hasta dónde va la potestad que tienen los administradores para decidir o no realizar las modificaciones.

La doctrina parece decantarse por una interpretación impositiva más que potestativa, concluyendo que los administradores de cara a las modificaciones del valor real del patrimonio frente a su valoración contable tienen la obligación de proceder a la actualización de los valores, tal como tienen la obligación de informar a la junta sobre cualquier modificación importante del activo o del pasivo de las sociedades que participan en la operación y que hayan ocurrido entre la fecha del proyecto y la reunión de la junta general.

Sin embargo, considerando las perspectivas normativas desde las cuales en la LME se trae a colación el balance de la operación, debe concluirse que este es una pieza fundamental para informar a los diferentes centros de interés sobre la situación y valoración actualizada del patrimonio real de la sociedad en tiempo próximo a la adopción de los acuerdos, lo que lo constituiría en una especie de balance final de las sociedades participantes.

En el caso colombiano, este tipo de balance parece ser el escogido por el legislador para cubrir la situación contable y financiera de las sociedades partícipes en la operación, a él solo se hace referencia en las normas relativas al compromiso de la operación y a la protocolización de la misma: el numeral segundo del art. 173 del C.Co, hace una mención indirecta que la doctrina ha ampliado, al señalar que en el proyecto de la fusión deberán incluirse “Los datos y cifras, tomados de los libros de contabilidad de las sociedades interesadas, que hubieren servido de base para establecer las condiciones en que se realizará la fusión”, el art. 177 al referirse a los documentos que deberán incluirse en la escritura pública de la operación menciona en el numeral 5 los “(...) balances generales de las sociedades fusionadas y el consolidado de la absorbente o de la nueva sociedad”, por su parte en la Ley 222 se hace mención en el numeral 7 al contenido del proyecto al señalar primero que deberá incluir los “estados financieros de las sociedades que participen en el proceso de escisión debidamente certificados y acompañados de un dictamen emitido por el revisor fiscal y en su defecto por contador público independiente” y segundo, en el numeral 8 cuando determina que también deberá constar en este la “(...) fecha a partir de la cual las operaciones de las sociedades que se disuelven habrán de considerarse realizadas para efectos contables, por cuenta de la sociedad o sociedades absorbentes”, y el art. 8, numeral 4, que incluye dentro de los

documentos que se deben protocolizar los “(...) estados financieros certificados y dictaminados, de cada una de las sociedades participantes, que hayan servido de base para la escisión.”

De la lectura de las normas, no se entiende el trato dispar que en materia contable se proporciona para la fusión y la escisión, ya que para la fusión se exigen los balances generales para ser anexados en la escritura pública de protocolización, y no como parte del proyecto de la operación; para la escisión si se exigen tanto en el proyecto como en la escritura, no los balances sino los estados financieros, siendo este un estado mucho más amplio que incluye a aquel; tampoco se ha señalado expresamente para la fusión la obligación de incluir dentro de los documentos a protocolizar con la escritura pública, los estados financieros *certificados y dictaminados*, ya que la norma en el C.Co solo hace alusión a los balances generales *certificados*, además de lo anterior, no hay norma similar en sede de fusión que indique el deber de los administradores de incluir una fecha de cierre contable en el proyecto como si ocurre con la escisión.

Por lo anterior, en todo caso, conviene tener en consideración para las operaciones de modificación, más allá de la literalidad de la regulación contenida en el C.Co o en la Ley 222, lo que el Decreto 2649 de 1993 que regula la contabilidad en Colombia, ha establecido al respecto.

Así, en relación con los estados financieros, estos tendrán la calidad de certificados porque deberán contar con la firma del representante legal y de un contador público, de esta manera se presume que los estados contienen afirmaciones reales, respaldadas por la información contenida en los libros de contabilidad de las sociedades y que su contenido es conocido por quienes lo firman.¹⁵⁵

El Decreto 2649 de 1993, señala en los arts. 22 y 29 cuáles son los estados financieros y cómo deben prepararse cuando deben satisfacer necesidades específicas de ciertos usuarios de la información contable, como es el caso de las operaciones de modificación estructural. El art. 22 establece que los estados financieros básicos son el balance general, el estado de resultados, el estado de cambios en el patrimonio, el estado de cambios en la situación financiera y el estado de cambio en el flujo de efectivo; mientras que el art. 29 señala que los

¹⁵⁵ En este sentido REYES VILLAMIZAR. Derecho Societario. Op. Cit., p. 123.

estados financieros que se prepararán para operaciones como la fusión deberán ser extraordinarios, esto es, ser los del art. 22 y además de ello estar preparados específicamente con este propósito.

Aunque la ley no ha previsto expresamente las consecuencias de presentar un balance general o estado financiero que no esté certificado o dictaminado cuando así lo exija, la Superintendencia de Sociedades ha sido enfática en señalar que la ausencia de estos requisitos se traducirá en su no presentación, así en Oficio 220-107483 de 3 de marzo de 2014, esta entidad afirmó:

“En lo que respecta a las consecuencias legales que genera la falta de certificación, se le manifiesta que, el artículo 37 (refiriéndose a la ley 222 de 1995) es una norma de carácter imperativo que manda independientemente del querer de los particulares. Luego, al faltar la certificación a que usted se refiere, e incluso el mismo dictamen, sencillamente los estados financieros pueden darse por no recibidos o no presentados como en efecto sucede con esta Superintendencia que, ante similares circunstancias los rechaza sin ninguna otra consideración; y es que según las voces del artículo 10 de la Ley 43 de 1.990, la atestación o firma de un Contador Público en los actos propios de su profesión hará presumir, salvo prueba en contrario, que el acto respectivo se ajusta a los requisitos legales lo mismo que a los estatutarios en el caso de las personas jurídicas. Tratándose de balances, se presumirá además de que los saldos se han tomado fielmente de los libros, que éstos se ajustan a las normas legales, y que las firmas registradas en ellos reflejan en forma fidedigna la correspondiente situación financiera en la fecha del balance.”

Además de lo anterior, la norma del art. 29 de Decreto 2649 de 1993 ha incorporado una especialidad temporal que debe considerarse: los estados financieros extraordinarios no podrán tener una fecha anterior a un mes de la actividad o situación para la cual se han preparado. Para un sector mayoritario de la doctrina, los dos extremos temporales que deben considerarse para calcular este mes son, por un lado, el día de cierre que se ha tenido en cuenta para preparar los estados financieros, y por el otro, la fecha de convocatoria a la reunión del máximo órgano social. Así lo ha entendido la Superintendencia de Sociedades al señalar que: “de conformidad con lo previsto en el art. 29 del

Decreto 2649 de 1993, la fecha de corte de los estados financieros preparados para decidir sobre la fusión o escisión no puede ser anterior a un mes respecto a la fecha de convocatoria a la reunión del máximo órgano social respectivo”¹⁵⁶

Por lo tanto, en términos prácticos y de acuerdo con los plazos establecidos en el procedimiento de fusión, una vez se han elaborado los estados financieros, las sociedades cuentan con quince días hábiles para realizar el proyecto de fusión, que debe estar finalizado una vez se haga la convocatoria de la asamblea de accionistas o junta de socios, para otorgar los quine días de inspección que tienen los socios sobre los documentos de la operación.

1.3. El proyecto de la operación

1.3.1. Caracteres generales

El proyecto de la operación, junto con los informes realizados por los expertos y por los administradores, son los medios que canalizan toda la información relativa a la operación que habrá de ponerse en conocimiento del órgano social, todo con el fin de crear un esquema que proporcione información veraz, completa, adecuada y debidamente contrastada. Y es que tal como lo afirma LARGO GIL, la información es necesaria para proteger todo tipo de intereses, en especial el de los socios minoritarios, ya que una operación de modificación puede tener efectos negativos sobre su posición en la sociedad dependiendo del tipo de canje fijado, lo que a su vez está íntimamente ligado con la valoración de los patrimonios de las sociedades.¹⁵⁷

Es así como el proyecto es considerado como un instrumento que cierra la etapa de las negociaciones que han sostenido las sociedades interesadas en realizar la operación, es un documento que refleja los acuerdos definitivos a los que estas han llegado en la etapa previa y que someten a ratificación de los órganos sociales.¹⁵⁸

¹⁵⁶ Superintendencia de Sociedades. Circular Básica Jurídica Número 100-000003 de 22 de julio de 2015

¹⁵⁷ LARGO GIL. *La fusión de sociedades mercantiles: Fase preliminar, proyecto de fusión e informes* (2000). Op. Cit., p. 262-263.

¹⁵⁸ GARDENES SANTIAGO, M., SANCHO VILLA, D., y UPEGUI VILLEGAS, C. La Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles y el derecho internacional privado de sociedades. En *Anuario Español de Derecho Internacional Privado*. Iprolex, 2009, núm. 9, p. 603.

Para EMBID IRUJO, la suscripción del proyecto de la operación por todos los administradores constituye un negocio jurídico preliminar o preparatorio, sin embargo se debe descartar la idea según la cual el proyecto vincula de forma inmediata a los administradores y no a las sociedades por cuanto éstas aún no han manifestado de forma expresa su voluntad para vincularse con el mismo. La suscripción del proyecto de la operación no debe verse como un hecho irrelevante y ajeno dentro del proceso general de una fusión o escisión, pero tampoco cabe en este escenario otorgar a las juntas generales un rol pacífico y de ratificación de la labor de los órganos de administración. Con la suscripción del proyecto de la operación se vinculan las sociedades, pues los administradores no actúan en nombre propio sino como un órgano de representación de aquellas, y lo hacen dentro de las competencias que la ley les ha asignado y hasta donde esta misma les tiene permitido participar: hasta la preparación del proyecto, por lo que la no finalización del proceso con el acuerdo de la operación, en principio, no genera responsabilidad dentro del marco de los preceptos de la LME.

Una vez se ha suscrito el proyecto de la operación, para las sociedades surge un deber de colaboración para llevar a feliz puerto la modificación estructural propuesta, y situaciones como la falta de elaboración de los informes por los administradores, la no solicitud de nombramiento de los expertos independientes o la omisión de algún documento requerido por la ley, entre otros supuestos de incumplimiento, implicará que las sociedades que sí han actuado de forma diligente reclamen a quienes no lo hagan la correspondiente responsabilidad.¹⁵⁹

1.3.2. Cláusulas que integran el proyecto de la operación en la LME

1.3.2.1. Fusión

El contenido del proyecto de la operación en principio está determinado por los elementos mínimos que la ley ha querido prever, lo que implica que puedan existir tantos modelos de proyectos como sociedades, debido a que el objeto social de las compañías que participan, las características de las mismas, e incluso la actitud más o menos proactiva de los órganos de administración, determinarán la cantidad de información usada, como será exteriorizada y la manera en la que esta será expuesta.

Sin embargo hay que reconocer que la práctica societaria ha demostrado que la mayoría de veces, el proyecto es apenas una transcripción “personalizada” de las

¹⁵⁹ ARROYO y EMBID IRUJO. Op. Cit., p. 2239-2241.

rúbricas previstas en el art. 31 LME. Cabe advertir que desafortunadamente, la información suele venir presentada de forma bastante técnica, por lo que si se toma en consideración la cualificación de los destinatarios del mismo, puede constituir un obstáculo para considerar que los socios han sido efectivamente informados, cuestión que no ocurre cuando se trata de socios inversores institucionales, cuya familiaridad con este tipo de documentos es apenas obvia. Es aquí donde se percibe la real importancia de los informes de los administradores y de los expertos independientes, ya que se consagran como instrumentos que proporcionan a los socios una visión más sencilla de la información.¹⁶⁰ A continuación se realizará una presentación de los elementos integrantes del proyecto tal como lo dispone la LME para la fusión.

a. Identificación de las sociedades que participan en la operación

La identificación de las sociedades es un requisito indispensable que debe incluirse en el proyecto de la operación, allí debe mencionarse su denominación social, domicilio y los datos identificadores del Registro Mercantil. La norma no exige que se mencione el tipo de sociedad que participa en la operación, puesto que con la denominación social se entiende implícita la forma jurídica de las compañías.

En relación con la denominación, el ámbito de la autonomía comercial de los administradores varía en función del tipo de sociedad de la compañía resultante, cuando esta es una sociedad anónima o una limitada hay mayor libertad para señalar el nombre con la que esta habrá de presentarse en el tráfico jurídico, pero tratándose de sociedades colectivas o comanditarias, son mayores las restricciones. En todo caso, debe considerarse que la denominación por regla general nunca podrá incluir términos o expresiones contrarias a la ley o que induzcan a error sobre la clase o naturaleza de la sociedad, o ser igual a algunas de las denominaciones sociales incluidas en la sección específica del Registro Mercantil o que coincida con otra entidad existente.¹⁶¹

De acuerdo con el art. 413 RRM, si se acoge una denominación social nueva, no inscrita, deberá aportarse para su inscripción en el Registro Mercantil una certificación negativa. También es aconsejable solicitar un examen de

¹⁶⁰ LARGO GIL. *La fusión de sociedades mercantiles: Fase preliminar, proyecto de fusión e informes*. (2000). Op. Cit., p. 272.

¹⁶¹ *Ibíd.*, p. 283.

anterioridades en la Oficina Española de Patentes y Marcas y en la Oficina de Armonización del Mercado Interior.

La indicación del domicilio social habrá de ajustarse a lo previsto en el art. 9 TRLSC que establece que las sociedades de capital fijarán su domicilio dentro del territorio español en el lugar en que se halle el centro de su efectiva administración y dirección, o en el que radique su principal establecimiento o explotación.

Por último en lo que se refiere a la mención de los datos identificadores del Registro Mercantil, pese a que a nivel comunitario ello no se ha exigido, en España es un requisito constante. Sin embargo, se plantea la duda sobre la posibilidad de que participe o no en una operación de modificación estructural una sociedad que no está inscrita, ya sea porque no es mandatorio que lo haga, o debiendo hacerlo no ha realizado la inscripción. El tenor literal del art. 31 LME que exige esta mención en el proyecto, además de reiterarlo como un elemento indiscutible de todo el proceso las normas del RRM, permitirían afirmar que se excluye la participación de una sociedad no inscrita en una fusión¹⁶², sin embargo LARGO GIL a favor de una interpretación más flexible y en concordancia con otras normas, afirma que si los efectos típicos de la operación se despliegan solo cuando se inscribe la sociedad resultante de la operación, es admisible entonces que una sociedad no inscrita sea absorbida por otra que lo esté, o se integre con otras sociedades inscritas para crear una nueva. Lo que si no es posible admitir, afirma, es una fusión de hecho o una fusión irregular, es decir, una sociedad absorbente o nueva no podrá ser una sociedad irregular o no inscrita.¹⁶³

b. Las condiciones financieras y económicas de la operación

Este epígrafe hace referencia al tipo de canje de las acciones, participaciones o cuotas, la compensación complementaria en dinero que se hubiera previsto y, en su caso, el procedimiento de canje previsto en el numeral 2 del art. 31 LME; la fecha a partir de la cual los titulares de las nuevas acciones, participaciones o cuotas tendrán derecho a participar en las ganancias sociales y cualesquiera peculiaridades relativas a este derecho –art. 31.6 LME-, y la fecha a partir de la cual la fusión tendrá efectos contables de acuerdo con lo dispuesto en el Plan General de Contabilidad –art. 31.7 LME-.

¹⁶² De esta postura ver URÍA GONZÁLEZ, R, et al. *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*. Thomson-Civitas, 2007, tomo IX, vol. 1, p. 127.

¹⁶³ LARGO GIL. *La fusión de sociedades mercantiles: Fase preliminar, proyecto de fusión e informes* (2000). Op. Cit., p. 287.

Todas estas referencias se relacionan con las bases técnicas indispensables para la ejecución de la operación. A continuación se tratarán algunas especialidades de estos extremos.

- *El tipo de canje.*

Dentro de las exigencias connaturales a las operaciones de fusión y escisión, la ley determina que los socios de las sociedades que habrán de extinguirse se incorporen a la sociedad resultante recibiendo un número de acciones proporcional a sus respectivas participaciones. Materialmente, para cumplir este cometido, en el proyecto de la operación habrá de establecerse el patrón o medida de cambio entre las acciones de las sociedades originarias y las resultantes. Además de la relación de canje, de existir, deberá establecerse en el proyecto cuál será la compensación complementaria en dinero, cuando así se estime conveniente con el fin de ajustar el tipo de canje de las acciones.

La Tercera Directiva nada dice sobre el tipo de canje o los métodos para su cálculo, el art. 5.2.b se limita a establecer que debe ser uno de los elementos de obligatoria referencia en el proyecto de la operación. Como se verá, la relación de canje es el número de acciones, cuotas o participaciones que en la nueva sociedad o en la sociedad absorbente corresponde a la sociedad que se extingue en relación porcentual con el número de acciones, participaciones o cuotas en que tenía dividido su capital y que son entregadas a los socios en la proporción indicada, en lugar de las que tenían.¹⁶⁴

El cálculo de la paridad entre las acciones, participaciones o cuotas de las sociedades que se extinguen y la de nueva creación o beneficiaria, se lleva a cabo mediante la comparación del valor real de aquellas. Dicho cotejo, depende de elementos económicos y extraeconómicos, entre los que se incluye la valoración patrimonial de las empresas que intervienen.

Con la operación de fusión no hay un canje de títulos propiamente dicho, las acciones de la sociedad originaria no cambiarán de titular, pero sí serán amortizadas. Tampoco se está frente a una transmisión de acciones, pues los socios de la sociedad absorbida o escindida no transmiten sus acciones a la sociedad resultante, ni esta hace lo propio respecto de aquellos, solo se adjudican las acciones que les corresponden en virtud de la relación de canje. Por lo tanto, la

¹⁶⁴ *Ibíd.*, p. 295.

necesidad de especificar cuál será el procedimiento de canje, tiene una finalidad claramente informativa ya que permite a los socios conocer cómo se incorporarán a la sociedad resultante. Los procedimientos que condicionen injustificadamente o difirieran la acreditación formal de la nueva posición de socios deberán ser descartados.¹⁶⁵

- *La fecha para que los nuevos socios disfruten de los gananciales sociales.*

En el proyecto de la operación deberá constar la fecha a partir de la cual las nuevas acciones darán derecho a participar en las ganancias sociales y cualesquier otra peculiaridad relativa a este derecho. Esta fecha suele fijarse por relación con la fecha de cierre de los balances o con la fecha a partir de la cual tendrá efectos contables la operación, pero en todo caso debe tenerse en cuenta que es el momento temporal que afecta el derecho que tienen los socios de recibir los dividendos sociales.

De acuerdo con un sector de la doctrina, a falta de una previsión expresa, las nuevas acciones tendrán derecho a concurrir con las antiguas en el primer reparto de gananciales que se lleve a cabo después de la inscripción de la operación en el Registro Mercantil.¹⁶⁶ De todas formas, la fecha establecida no puede ser injustificada ni arbitraria, ni tampoco podrá afectar la relación de canje, aquella siempre habrá de respetar el principio de igualdad de trato entre los socios en virtud del cual en esta materia todos tienen derecho a participar en las ganancias sociales.

Sobre este aspecto suele preverse que las nuevas acciones, participaciones o cuotas den derecho solo a una porción del dividendo total, o a la totalidad del dividendo, o que solo se pueda participar de los beneficios a partir del ejercicio próximo o a partir de un momento determinado durante el proceso de fusión o escisión. Sin embargo la forma como se modulen los efectos temporales de este aspecto jamás podrán comportar “el vaciamiento abusivo o injustificado del derecho del accionista a tal participación (...) ni tampoco, el desconocimiento del principio de igualdad de trato de los accionistas que se encuentren en una situación idéntica”¹⁶⁷

¹⁶⁵ URÍA GONZÁLEZ. (tomo IX, vol. 1). Op. Cit., p. 142.

¹⁶⁶ *Ibíd.*, p. 146.

¹⁶⁷ LARGO GIL. *La fusión de sociedades mercantiles: Fase preliminar, proyecto de fusión e informes* (2000). Op. Cit., p. 338.

- *La fecha de la operación a efectos internos.*

Es natural que el proceso de fusión se lleve a cabo durante varias etapas consecutivas, ya sea porque es necesario cumplir con los plazos establecidos en la ley y que no son susceptibles de derogación, o porque una vez cumplidos, estos presentan dilaciones, lo que en términos prácticos significa que transcurra un tiempo considerable desde el inicio de la operación hasta su culminación.

Mientras ello sucede, tanto las sociedades originarias, como las resultantes –si ya existen- continúan realizando las actividades de explotación, por lo que el activo y pasivo de cada una de ellas tiende a sufrir variaciones, así en la fecha a partir de la cual se consolide la operación no será la misma fecha de cierre del balance que sirvió de base a la misma.

La fórmula bajo la cual la ley exige que en el proyecto de la operación de modificación se incluya la fecha a partir de la cual las operaciones de las sociedades que se extingan habrán de considerarse realizadas a efectos contables por cuenta de la sociedad a la que traspasan su patrimonio, se conoce en la práctica como “cláusula de retroactividad contable”¹⁶⁸, con esta, los resultados de las sociedades a absorber, las fusionantes o las beneficiarias de la escisión, desde el período que transcurre desde el momento que ellas fijen a estos efectos hasta la fecha de realización definitiva, se imputarán a la sociedad absorbente o nueva.¹⁶⁹ Así, este acuerdo evita que las sociedades que se

¹⁶⁸ “(...) la denominada «cláusula de retroactividad contable». Con ella se acuerda entre las sociedades vincular los efectos de la fusión a una fecha anterior a la de su ejecución, a fin de atribuir a la sociedad absorbente o a la nueva sociedad constituida las consecuencias económicas de las operaciones realizadas desde entonces. La razón de ser de tal cláusula radica en el hecho de que las situaciones patrimoniales tenidas en cuenta, y que sirven a la determinación del tipo de canje en el proyecto, son lógicamente anteriores a la eficacia de la fusión. Las posibles alteraciones patrimoniales sobrevenidas son susceptibles de difuminar el tipo de canje; por tal razón, se establece la cláusula que nos ocupa y se obliga a los administradores (...) a informar a la junta general de su sociedad de cualquier modificación importante del activo o del pasivo acaecida con posterioridad a la fecha de redacción del proyecto.” Cfr. ARROYO y EMBID IRUJO. Op. Cit., p. 2252. Y en palabras de URÍA GÓNZALEZ: “(...) la cláusula sólo determina, (...) el momento a partir del cual las operaciones de las sociedades que se extingan se consideraran realizadas a efectos contables por la resultante, lo que quiere decir que su eficacia propia o natural se circunscribe al traslado de los apuntes contables de las sociedades absorbidas a la contabilidad de la sociedad resultante, permitiendo que ésta, una vez efectuada la fusión, pueda contabilizar, como si las hubiera realizado, operaciones hechas por la sociedad o sociedades que se hayan extinguido, sin ni siquiera exonerar a estas sociedades del cumplimiento, mientras ello ocurra, de todas sus obligaciones contables” URÍA GONZÁLEZ. (tomo IX, vol. 1). Op. Cit., p. 151.

¹⁶⁹ LARGO GIL. *La fusión de sociedades mercantiles: Fase preliminar, proyecto de fusión e informes.* (2000). Op. Cit., p. 341.

extinguen deban redactar y aprobar las cuentas relativas al período de tiempo que media entre la fecha en cuestión y aquella en la que se produce la modificación.

Esta fecha como se ha dicho, nada tiene que ver con el momento a partir del cual la ley ha reconocido que frente a terceros tiene efectos la operación, esto es, la inscripción de la escritura pública en el Registro Mercantil que después será objeto de publicación en el BORME, momento sobre el cual las partes no pueden interferir y a partir del cual se despliegan los efectos típicos de la operación. La fecha contable es “interna”, así que genera efectos solo entre las sociedades participantes y no es oponible a terceros.

Así las cosas, la fecha será propuesta por los administradores a los socios para ser aprobada dentro del proyecto de la operación. Esta podrá ser anterior o posterior a la de la fecha del proyecto de la operación, o incluso puede ser distinta a la del balance general. No obstante, si debe ser la misma para todas las sociedades que participan en la fusión o en la escisión,¹⁷⁰ y en caso de omitirse en el proyecto la fecha que se tendrá en consideración para efectos contables será la fecha a partir de la cual se produzca la efectiva sucesión de la operación, esto es, la de la inscripción en el Registro Mercantil.

Esta cláusula de retroactividad contable hace que sea innecesario, como ya se hizo referencia, que las juntas generales de las sociedades participantes tengan que redactar, auditar y aprobar las cuentas por el período intermedio, por lo que para proceder de esta forma es indispensable que todas las sociedades que se extinguen aprueben con antelación las cuentas del ejercicio anterior, que prevean las pérdidas en las que pueden incurrir durante el período intermedio y que informen a los socios si las variaciones sobrevenidas provocarán un desequilibrio grave en la paridad.

c. Elementos subjetivos

Dentro de las menciones que se deben realizar en el proyecto, la LME trae a colación determinadas medidas relativas a algunas personas que han intervenido en la elaboración de la propuesta o que pueden ver sus intereses afectados por la realización de la operación. Estas rúbricas no son necesarias, sino contingentes, por lo que pueden introducirse o no dependiendo de si ocurre el supuesto de hecho que las origina o si la sociedad decide hacer o no uso de ellas.

¹⁷⁰ *Ibíd.*, p. 345.

Se trata de los numerales cuarto y quinto del art. 31 LME que se refieren a los derechos que vayan a otorgarse en la sociedad resultante a quienes tengan derechos especiales o a los tenedores de títulos distintos de los representativos de capital o las opciones que se les ofrezcan; y a las ventajas de cualquier clase que vayan a atribuirse en la sociedad resultante a los expertos independientes que hayan de intervenir, así como a los administradores de las sociedades que se modifican, de la absorbente o de la nueva sociedad, respectivamente.

Con la primera mención relativa a los derechos que serán conferidos a los titulares de derechos especiales, no se hace más sino materializar la función del proyecto, esto es, informar a los interesados cuál será su situación en la sociedad resultante de la operación¹⁷¹ así como las alternativas que en su caso se proponen, como afirma LARGO GIL, se trata de “garantizar el respeto de los derechos adquiridos por ciertas categorías de personas en las sociedad absorbente o en la sociedad nueva”.¹⁷²

Sin embargo, se debe señalar que la sola previsión de estos derechos en el proyecto de la operación no constituye en sí mismo un mecanismo de tutela para sus titulares. El alcance real y efectivo sólo podrá percibirse cuando en el momento procesal oportuno, esto es, con la aprobación en la junta general, exista el negocio definitivo de la operación de modificación estructural.

De esta manera esta previsión lo que busca es establecer con antelación los derechos o las opciones que se desean conceder a estos titulares con el objetivo de que puedan conocer su posición en la sociedad resultante, por lo que deberán especificarse no sólo los posibles cambios que puedan experimentar sino también, si no se establece ninguno, el hecho de su mantenimiento. En caso de existir estos titulares, y si no se menciona nada en el proyecto, se entenderá que sus

¹⁷¹ ARROYO y EMBID IRUJO afirman que “Con esta rúbrica se refiere la ley a las facultades (derechos concretos u opciones que vayan a atribuirse a dichos sujetos en la sociedad absorbente o en la nueva sociedad como elemento compensatorio de la posición jurídica de que disfrutaban en las sociedades extinguidas. La mención de las acciones especiales nos sitúa ante una 'sociedad' anónima, como es lógico, lo que permite comprender los supuestos de privilegio a los que se refiere el artículo 50 LSA, las acciones sin voto (arts. 90 a 92 LSA) y, en su caso, las acciones rescatables (arts. 92 bis - 92 ter). Aunque el precepto que comentamos alude exclusivamente a «acciones especiales», conviene tener en cuenta la posibilidad de que nos encontremos ante una sociedad de responsabilidad limitada y que en ella el socio disfrute de la titularidad de participaciones especiales, extremo éste que, al margen de su mayor o menor extensión y del ámbito de que disponga la autonomía de la voluntad a la hora de crearlas (...)”. ARROYO y EMBID IRUJO. Op. Cit., p. 2253.

¹⁷² LARGO GIL. *La fusión de sociedades mercantiles: Fase preliminar, proyecto de fusión e informes.* (2000). Op. Cit., p. 352.

derechos permanecen incólumes, por lo que no será necesario invalidar por este motivo la operación.¹⁷³

La segunda exigencia responde más al interés de establecer ciertas compensaciones a las personas que han intervenido activamente en la etapa previa de la fusión. Atendiendo al espíritu de la norma es necesario incluir no solo a los administradores o expertos independientes, sino también a todas aquellas personas a las que les sea reconocida alguna ventaja en la sociedad resultante, a consecuencia de su colaboración o de su participación en la elaboración del proyecto o dada su intervención en el proceso de realización del mismo, por lo que también es posible incluir a los administradores de las sociedades resultantes.

Si los expertos independientes a los que se hace referencia son aquellos designados por el Registrador Mercantil para que se pronuncien sobre el proyecto de la operación de modificación, es claro que estos no “intervienen” en la elaboración del proyecto, por lo que no serían los destinatarios de tales ventajas económicas, razón por la cual no tiene sentido que se incluyan dentro de la norma, pues su designación tal como está prevista por el RRM y por la obligación que tienen los administradores de remitir a este una certificación del proyecto, hacen imposible en términos prácticos que los expertos independientes puedan ser acreedores de las ventajas a las que se ha hecho referencia. Vista esta interpretación de la norma se salvaría el efecto perverso en la elaboración de los informes ya que si desde el proyecto se anuncian este tipo de ventajas se influencia de forma indebida la independencia que debe guiar la actuación del experto independiente, pues resulta evidente que habría una notoria incompatibilidad entre la previsión de ventajas de cualquier clase y la posición de independencia que tales expertos deben tener para desarrollar su cometido de manera adecuada.¹⁷⁴

¹⁷³ Cabe anotar que la modificación de estas circunstancias no se realizará de forma unilateral, no basta con incluirlas en el proyecto. Como se expondrá más adelante, la ley ha señalado la obligatoriedad de contar con el consentimiento de los titulares de derechos especiales.

¹⁷⁴ Sobre la no conveniencia del reconocimiento de estas ventajas a favor de los expertos independientes: “los expertos, de acuerdo con nuestro ordenamiento no son otra cosa que profesionales designados por el Registrador mercantil (...), profesionales independientes que, a cambio de la prestación de sus servicios, reciben una remuneración determinada precisamente por el Registrador que los nombra (art. 340.3 RRM). Además, están sometidos, para preservar su independencia, a causas de incompatibilidad (arts. 341 RRM Y 343.1.2 LEC), entre las que se encuentra la de tener interés directo o indirecto en el asunto o en otro semejante (...), por lo que, en consecuencia, la atribución de cualquier ventaja a su favor, adicional a la remuneración de su servicio, estaría siempre

Superando la dificultad anterior, también debe enfrentarse la ambigüedad de la norma al referirse a las “ventajas”. ¿Qué debe entenderse por ellas?, ¿es válido cualquier tipo de beneficio personal o patrimonial lícito que se reconozca a los administradores o a los expertos independientes?

La doctrina ha señalado, atendiendo a una interpretación histórica y sistemática de la Ley de Sociedades de Capital que las ventajas pueden ser de aquellas que se reconocen a los fundadores como derechos especiales de contenido económico limitados cuantitativamente, como la participación en beneficios o el derecho a una cuota de liquidación; también pueden no ser de contenido patrimonial ni implicar una carga para la sociedad, como por ejemplo la garantía de cierta permanencia en el ejercicio del cargo de administrador o la promesa de ascenso dentro de la carrera profesional¹⁷⁵, sin embargo, lo que si debe excluirse de plano para el caso de los administradores es que tal ventaja pueda traducirse en la entrega de una suma de dinero.¹⁷⁶

Pese a que la norma no establece ningún límite o restricción específica al reconocimiento de estas ventajas, y solo las somete a la aprobación de los socios, debe considerarse al interés social como límite de la licitud y proporcionalidad de

condicionada por el hecho de que no desvirtuase la independencia e imparcialidad que se les exige (...)” URÍA GONZÁLEZ. (tomo IX, vol. 1). Op. Cit., p. 160.

¹⁷⁵ En esta misma dirección apunta ARROYO y EMBID IRUJO: “nuestra doctrina ha analizado el significado de la fórmula empleada por la Ley, llegando a la conclusión de que el uso del término ventajas permite incluir en su contenido elementos no necesariamente patrimoniales a la hora de recompensar, de manera singular, la intervención de los administradores y de los expertos independientes en la fusión. (...) Para expresar gráficamente este extremo se ha señalado entre nosotros (...) que podría considerarse una «ventaja» el asignar a los administradores expectativas sólidas de promoción en su carrera profesional, por lo que a la sociedad resultante de la fusión se refiere” ARROYO y EMBID IRUJO. Op. Cit., p. 2254; para URÍA GONZÁLEZ se trata de “cualquier derecho o atribución propuestos a favor de los expertos independientes y administradores que se sume a los que, ordinariamente, pudieran corresponderles por el desempeño de sus funciones y que se fundamenten y justifiquen por la fusión. Esto es, se trata de un plus extraordinario o distinto a los pagos o retribuciones que pudieran legítimamente exigir por el desarrollo de sus funciones, por lo que cualquier ventaja que pretenda atribuirse a expertos o administradores deberá ser aprobada como una condición más del acuerdo de fusión por los socios (...)”, y sobre su naturaleza señala que puede tratarse “(...) de cualquier clase. Pueden, en efecto, tener por objeto una prestación de dar, de hacer o, incluso, de no hacer (...). En consecuencia, cabrán los pagos en dinero (contra en relación con los administradores (...), entregas en especie, ya sea de cosa genérica o específica, prestaciones de garantías, concesiones de préstamos, autorizaciones para el uso de bienes sociales, derechos de opción para la adquisición o suscripción de acciones, aportaciones a planes de pensiones, etcétera.” URÍA GONZÁLEZ, R. (tomo IX, vol. 1). Op. Cit., p. 156.

¹⁷⁶ LARGO GIL. *La fusión de sociedades mercantiles: Fase preliminar, proyecto de fusión e informes*. (2000). Op. Cit., p. 367 y ss.

estas medidas, ya que no parece suficiente atenerse a la justificación, en todo caso favorable, que realicen los administradores en el informe de la operación.

Finalmente en relación con este reconocimiento, en el supuesto en que existiendo tales ventajas y estas no sean reconocidas en el proyecto, la Sentencia de la Sala Segunda de lo Penal, del Tribunal Supremo de 17 de julio de 2006, apuntó que “(...) no es relevante que las ventajas a las que se refiere el apartado f) del artículo 235 LSA tenga necesariamente que venir expresadas en el proyecto de fusión (...) cuanto lo decisivo es que los órganos de administración y los de aprobación asamblearia (junta general de accionistas), tuvieran conocimiento y fueran ratificados como tal ventaja de índole económica.” Por lo que pese a que tal análisis se ha realizado desde el punto de vista penal y no mercantil, cabe decir que la falta de dicho pronunciamiento no debe desencadenar la nulidad de la operación, pero si puede implicar la imposibilidad de ser exigidas por sus beneficiarios.

Ahora bien, pese a que no se han establecido como menciones legales mínimas en la norma, hay ciertos aspectos que deben incluirse en el proyecto de la operación para precisar las condiciones en las que deberá llevarse a cabo esta. Tal es el caso de una fusión por creación, en la que es necesario que en el proyecto se considere las anotaciones que la ley ha previsto para la creación de una nueva sociedad, y en el caso de una fusión por absorción, las relativas a las modificaciones estatutarias de la sociedad absorbente.

Asimismo, también podrán incluirse aquellos aspectos relevantes que hayan sido acordados en los pactos o protocolos previos, sin que quede excluida la posibilidad de transcribir fielmente el contenido de aquellos, siempre que estos incluyan los elementos legales mínimos exigidos por la norma. Otros aspectos que resultan relevantes en el proyecto y que podrían incluirse son:

d. Especificar la limitación genérica de las prohibiciones y facultades que tienen los administradores de las sociedades participantes hasta la realización de la operación –art. 30.2 LME-.

El art. 30.2 LME establece que los administradores deben actuar dentro de los límites de la gestión ordinaria de los negocios de la sociedad. Por tanto están obligados a abstenerse de realizar actos o concluir contratos que puedan

comprometer la aprobación del proyecto o modificar de forma sustancial el tipo de canje de las acciones o participaciones.

Es conveniente consultar y gestionar conjuntamente, esto es, con los administradores de todas las sociedades participantes, la toma de decisiones relevantes y que puedan obstaculizar la operación. Aquí ya hay intereses supraindividuales, no se trata de obstaculizar sino de coordinar, en orden a evitar realizar actuaciones que puedan comprometer el éxito de la operación de modificación.

Ahora, se supone que el cálculo de la relación de canje prevé el paso del tiempo y las alteraciones que los patrimonios de las sociedades participantes puedan experimentar a causa del desarrollo del objeto social que deben seguir llevando a cabo en tanto se apruebe y registre la operación para que surta los efectos que está llamada a cumplir, por lo que vale la pena especificar en el proyecto qué ámbitos están vedados para ser tratados por los administradores de todas las sociedades mientras se aprueba la operación con el fin de mantener incólumes las bases que le han dado origen a esta.

e. Organización de la administración social hasta la fecha en la que se inscriba la operación.

Se deben tener en cuenta consideraciones de todo tipo, como el vínculo que une a las sociedades participantes en la operación, si son sociedades familiares, independientes o con vinculación financiera, y el tipo de operación, por ejemplo si es una fusión por absorción o por nueva creación.

En el período de transición las sociedades ya no deben seguir actuando de forma independiente o aislada, es necesario que se establezcan mecanismos de coordinación y conexión, para lograr este cometido se puede hacer uso de la configuración temporal de un órgano de administración que cuente con la participación de los administradores de las sociedades que estarán llamadas a desaparecer.¹⁷⁷

f. Los beneficios económicos que son previsibles se deriven de la operación para las diferentes categorías de interesados.

¹⁷⁷ LARGO GIL. *La fusión de sociedades mercantiles: Fase preliminar, proyecto de fusión e informes.* (2000). Op. Cit., p. 387 y ss.

Por ejemplo frente a los socios, la revalorización de acciones o una política de dividendos más favorable; frente a los acreedores, la oferta de servicios de mayor calidad y diversidad, o frente a los empleados y los directivos, las posibilidades de promoción y formación.¹⁷⁸

g. *La política prevista para la integración efectiva de las sociedades*

Puede resultar útil incluir en el proyecto el plan para integrar a las sociedades participantes, medidas para afrontar las dificultades de la integración de las compañías como estrategias comerciales y de marketing o la constitución de garantías para evitar los efectos adversos del derecho de oposición ejercido por los acreedores.¹⁷⁹

Para finalizar, debe mencionarse que el contenido del proyecto de escisión se apoya en el del proyecto de fusión, ya que este último constituye un marco común normativo complementado por las especialidades previstas en el art. 74 LME. Luego, el contenido del proyecto de escisión versará sobre los elementos mínimos e inderogables contenidos en el régimen de la fusión, el contenido variable y contingente característico de la escisión, y el contenido específico relativo a la mención sobre el reparto patrimonial y la distribución de acciones.

Vale reiterar que la elaboración de este proyecto tiene legalmente una función capital en el desenvolvimiento del procedimiento de escisión, su importancia no solo radica en ser el eje en la ordenación y planificación del conjunto de actos que integran el desarrollo de la escisión, y en su condición vehículo de información y publicidad para accionistas, acreedores y terceros. Sino que también el proyecto destaca por su dimensión constituyente y base sobre la cual habrán de ajustarse los acuerdos de escisión adoptados por las juntas generales de las sociedades intervinientes en la operación, a continuación se hará referencia a las especificidades del proyecto en esta materia.¹⁸⁰

1.3.2.2. Escisión

Al igual que se mencionó en sede de fusión, en el proyecto de escisión también se echa de menos la exigencia legal de un primer apartado que a modo de preámbulo, exponga los motivos y fines de la operación en el mismo documento; o

¹⁷⁸ *Ibíd.*, p. 412.

¹⁷⁹ *Ibíd.*, p. 413.

¹⁸⁰ Así OLEO BANET, F. *La escisión de la sociedad anónima*. Cívitas, 1995, p. 129.

de otras menciones relevantes en el proceso de escisión, como son el proyecto de escritura de constitución de las nuevas sociedades resultantes de la escisión o las modificaciones que hayan de introducirse en los estatutos de las sociedades intervinientes en la operación.¹⁸¹ A continuación se hará referencia a la información especial que el art. 74 LME, ha establecido debe incluirse en el proyecto de escisión.

a. Datos relativos al patrimonio objeto de la escisión y su reparto

De acuerdo con las previsiones del art. 74.1 LME, el proyecto de escisión deberá incluir la designación y, en su caso, el reparto preciso de los elementos del activo y del pasivo que han de transmitirse a las sociedades beneficiarias.

El uso de la expresión *designación* en lugar de *descripción*¹⁸², no implica que en el proyecto de la operación apenas se realice una mención de los elementos patrimoniales que habrán de ser transferidos, ya que la finalidad de la norma no es otra que la de reforzar las posibilidades informativas de los accionistas en los supuestos especiales de la vida societaria. Corresponde a los administradores realizar una descripción detallada del activo y del pasivo, mediante la realización de un inventario en el que se identifiquen los elementos patrimoniales integrados en cada una de las partidas del balance de la sociedad escindidas, y una memoria en la que se agrupen las diversas partidas patrimoniales que se incluyen en cada unidad económica¹⁸³ que se escinde, solo de esta forma podrá ser posible

¹⁸¹ *Ibíd.*, p. 132.

¹⁸² De antaño en el Anteproyecto de LSA de 1987 y en la Directiva 82/891/CEE –art. 3.2.h- se hacía referencia a la expresión *descripción*, un término mucho más amplio que el de *designación*, que al parecer de la doctrina es mucho más restringido e implica únicamente la realización de una mención sobre los elementos patrimoniales que habrán de ser transferidos, lo que resulta insuficiente a efectos de otorgar un alcance real del derecho de información. En el derecho francés el art. 254.3 del Decreto 88-418, del 22 de abril de 1988 exige que en el proyecto de escisión se aluda a “la designación y evaluación del activo y del pasivo”, y en el Código Civil Italiano, el art. 2504, más restrictivo, se habla de “la exacta descripción de los elementos patrimoniales a transferir a la sociedad beneficiaria”. Cfr. ROMERO FERNÁNDEZ. *Op. Cit.*, p. 332.

¹⁸³ Sobre la unidad económica resulta ilustrativa la Sentencia de la Audiencia Provincial de Burgos, núm. 91/2004, de 3 de marzo, cuando afirma en el fundamento de derecho tercero que “desde el punto de vista jurídico el concepto de “unidad económica” consiste en un conjunto organizado de elementos patrimoniales, aptos para funcionar autónomamente y capaces de producir bienes o servicios con utilidad o aprovechamiento económico, en si mismo considerados”. Sobre la funcionalidad que debe tener la unidad económica, FLÓREZ DOÑA, analizando la sentencia en comentario señala: “La funcionalidad se concreta en dos aspectos e interrelacionados y que fueron manifestados en el caso objeto de este comentario. De un lado, la idoneidad de los elementos patrimoniales que conforman la unidad económica a los fines de sustentar o cooperaren el ejercicio de una actividad económica, sea ese inmediato, lo sea con posterioridad. De otro, en la autonomía o independencia de la unidad económica patrimonial para ser

concebir una fracción patrimonial con entidad cuantitativa y funcional capaz de desempeñarse autónomamente.

Tal como lo señala GARRIDO DE PALMA¹⁸⁴ esta mención “responde a la necesidad de que todos los implicados e interesados en la escisión tengan el exacto conocimiento de los bienes, derechos y obligaciones que se transmiten a las sociedades beneficiarias”.

La precisión a la que se ha hecho mención se refiere, tanto a la indicación de esos elementos como a su distribución, a una información puntual, cierta y exacta, impuesta por los múltiples sectores de intereses que están en juego: los de los socios de todas las sociedades que participan en la escisión, los de los acreedores, incluidos los obligacionistas, los titulares de derechos especiales distintos de las acciones e incluso, los de los trabajadores.

b. El reparto entre los socios de la sociedad escindida de las acciones, participaciones o cuotas que les correspondan en el capital de las sociedades beneficiarias, así como el criterio en que se funda ese reparto

Esta anotación en el proyecto de la operación permitirá a los accionistas conocer con exactitud la participación que tendrán en el capital de cada una de las sociedades que se constituyen una vez realizada la escisión, respetando como se señalará, el principio de continuidad y la regla de la proporcionalidad¹⁸⁵. Esta mención no procederá en los casos de segregación.

Tal como lo señala el art. 74.2 LME, no es suficiente con establecer la asignación correspondiente, sino que además habrá de realizarse una memoria explicativa que justifique aquella determinación cuantitativa.

reconducido como un conjunto que se identifica por sí mismo como tal” Cfr. FLOREZ DOÑA, M. Unidad económica. SAP Burgos, núm. 91/2004, de 3 de marzo. En A.A.V.V. *Modificaciones y transmisiones de empresa (Casos de sentencias y de resoluciones de la DGRN)*. Universidad Complutense de Madrid. 2012, p. 505-506.

¹⁸⁴ GARRIDO DE PALMA, V. La escisión. En GARRIDO DE PALMA., et al. *La Ley 3/2009 de las Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*. Civitas- Thomson Reuters, 2009, p. 148.

¹⁸⁵ Sobre este punto cfr. ARROYO y EMBID IRUJO. Op. Cit., p. 2445: “Por tanto, el supuesto de hecho de la norma, no puede partir del general de cualquier escisión, sino del específico de ser varias las sociedades beneficiarias. Si sólo fuera una la beneficiaria, no hay reparto alguno y la fijación del tipo de canje o de atribución garantiza suficientemente la posición de los accionistas de la sociedad a escindir. Luego sólo en el caso de pluralidad de sociedades beneficiarias cabe repartir el capital-contraprestación de cada una de ellas entre los accionistas de la sociedad que se escinde. Pero no basta con indicar el reparto sino que habrá de mencionarse el criterio determinante del mismo, esto es, el fundamento de la regla aplicada para la concreción de aquél”

Cabe preguntarse, cómo proceder con los elementos no distribuidos en el proyecto de la operación. Sobre este aspecto, en el caso de una escisión total, existe la posibilidad de interpretar el proyecto de escisión en su conjunto, y a partir de allí aplicar los criterios que han determinado la relación de cambio y el tipo de atribución previstos.

Ante la imposibilidad de realizar esta tarea, será necesario aplicar las consecuencias previstas en el art. 75.1 LME, según el cual se distribuirá ese elemento o su contravalor entre todas las sociedades beneficiarias de manera proporcional al activo atribuido a cada una de ellas en el proyecto de escisión, en el caso del activo, y tratándose del pasivo, de acuerdo con el numeral 2 se tendrán como responsables solidarios a todas las sociedades beneficiarias.¹⁸⁶

Ahora bien, la aplicación de esta norma deviene imposible tratándose de una escisión parcial, ya que como es sabido, la sociedad escidente no se extingue y la aplicación analógica no tiene cabida, por tanto los elementos no asignados no deberán tener destino distinto que el del propio patrimonio de la sociedad subsistente.

1.3.3. Cláusulas que integran el proyecto de la operación en el régimen colombiano

El C.Co y la Ley 222, señalan unos ítems mínimos que debe contener el proyecto de la operación, por ser información de contenido económico y jurídico esencial para pactar los términos de la misma, por tanto, es deber de los administradores preparar con precisión y detalle dicha información con el fin de proporcionar a los socios un cabal entendimiento de la operación que se ha proyectado, por lo que la revelación de estos datos debe hacerse de forma completa y exacta.

La legislación colombiana no contempla qué órgano de la sociedad tiene la iniciativa para realizar el proceso de modificación estructural y en particular el proyecto de la operación, por ello es de vital importancia tener clara la delimitación de competencias entre la junta de socios o asamblea de accionistas y los órganos administradores de la sociedad. Sin embargo tal como señala ANDRADE OTAIZA, “del análisis de los artículos 187 y siguientes del Código de Comercio (atribuciones

¹⁸⁶ Sobre la incorporación de la Sexta Directiva al ordenamiento español, y en particular sobre esta materia cfr. ROJO, A. La escisión de sociedades. En A.A.V.V. *La Reforma del derecho español de sociedades de capital: (reforma y adaptación de la legislación mercantil a la normativa comunitaria en materia de sociedades)*. Civitas, 1987, p. 694.

privativas de la junta o asamblea de socios) y respecto al artículo 196 del mismo estatuto, se colige, en términos generales, que a la junta o asamblea de socios compete el aspecto interno de la sociedad (aprobación de reformas estatutarias, aprobación de balances a fin de ejercicio; considerar informes de los administradores o representante legal sobre el estado de los negocios sociales, etc.) y al administrador (es) corresponde el aspecto externo, por cuanto puede ejecutar actos y contratos comprendidos dentro del objeto social o que se relacionen directamente con la existencia y funcionamiento de la sociedad¹⁸⁷, por lo tanto corresponderá a los administradores entablar los acercamientos preparatorios y realizar el compromiso de la operación.

El proyecto de modificación en este ordenamiento se concibe como un acto organizativo de naturaleza previa a la realización de la modificación estructural, y por ello, al requerir el concurso de los administradores de las otras sociedades participantes y de la aprobación de sus juntas de socios o asambleas de accionistas, se convierte en un acto corporativo de información que exige a cada participante el determinarse mediante una conducta suficientemente respetuosa de los intereses de las partes y, a su vez, les impone el deber de comportarse de buena fe.¹⁸⁸

1.3.3.1. Fusión

El art. 173 del C.Co¹⁸⁹ establece como requisitos mínimos del compromiso de fusión:

¹⁸⁷ ANDRADE OTAIZA, J.V. *La escisión de sociedades mercantiles*. Ed. Jurídica Radar, 1995, p. 83-84.

¹⁸⁸ Así lo ha manifestado ANDRADE OTAIZA, quien además afirma: “El proyecto de escisión surte sus efectos, como acto prenegocial, luego de ser aprobado por las respectivas juntas o asambleas de socios, mediante el acuerdo de escisión. No obstante lo anterior, el proyecto de escisión, como acto prenegocial que es, produce los efectos propios de éste (obligación de comportarse de buena fe, de manifestar a la otra parte la causa de invalidez del negocio conocido, so pena de repararle los daños que le cause, si el participante no incurre en culpa y confió en la validez del contrato, carga de lealtad y buena fe, etc.)”. *Ibíd.*, p. 86.

¹⁸⁹ Artículo 173. Aprobación y contenido de la fusión de sociedad: Las juntas de socios o las asambleas aprobarán, con el quórum previsto en sus estatutos para la fusión o, en su defecto, para la disolución anticipada, el compromiso respectivo, que deberá contener:

- 1) Los motivos de la proyectada fusión y las condiciones en que se realizará;
- 2) Los datos y cifras, tomados de los libros de contabilidad de las sociedades interesadas, que hubieren servido de base para establecer las condiciones en que se realizará la fusión;
- 3) La discriminación y valoración de los activos y pasivos de las sociedades que serán absorbidas, y de la absorbente;

a. *Los motivos y condiciones de la operación*

Es indispensable no solo para los socios conocer el razonamiento que ha conducido a la proposición de la operación, para de esta manera expresar ilustradamente su consentimiento, sino también para el Estado en caso que las autoridades competentes deban conocer de la operación de acuerdo con las normas vigentes.

Para VAIE LUSTGARTEN, “Incluir la descripción de las causas que dieron origen a la operación es de vital importancia para determinar la legalidad de esta, porque un acuerdo de fusión no puede estar motivado en causas ilícitas, a saber, la eliminación de competidores, la evasión de impuestos, la exclusión de accionistas minoritarios, la defraudación de acreedores, etcétera.”¹⁹⁰

Existen un sin número de causas que pueden desatar un proceso de modificación estructural de esta naturaleza, tales motivos pueden consistir en “la racionalización del proceso productivo de bienes o de servicios; en la disminución de costos de explotación; en eliminar competidores reales o simplemente potenciales; en la suma o combinación de procedimientos tecnológicos para lograr resultados que por sí solos serían inalcanzables a cada una de las compañías; en la conveniencia de integrarse en una sola entidad jurídica, etc. La evidencia es que la fusión puede redundar en beneficios para la economía general, puesto que la fusionante tendrá más posibilidades de afrontar la competencia en el mercado internacional”, entre otras.¹⁹¹

En cuanto a las condiciones en que se realizará la fusión, estas se refieren a la forma como se fundirán los patrimonios y se agrupará a sus respectivos socios en una sola sociedad, según que se opte por crear una nueva compañía o por la absorción; al monto del capital de la fusionante, el número y valor nominal de las cuotas o acciones en que se dividirá; la denominación de la sociedad nueva o de la absorbente; las cuotas o acciones que en ella tendrá cada socio de las fusionadas, etc. Por lo que pareciera por tanto referirse la norma a la proyección

4) Un anexo explicativo de los métodos de evaluación utilizados y del intercambio de partes de interés, cuotas o acciones que implicará la operación, y

5) Copias certificadas de los balances generales de las sociedades participantes

¹⁹⁰ VAIE LUSTGARTEN. Op. Cit., p. 53.

¹⁹¹ NARVÁEZ GARCÍA. (2008). Op. Cit., p. 238.

de los principios de continuidad y proporcionalidad que se analizarán en el siguiente capítulo. De lo que se trata en últimas es de incluir toda la información relevante de la operación y no especificada en los numerales restantes de la norma.

b. Los datos y cifras tomados de los libros de contabilidad de las sociedades que hubieren servido de base para establecer las condiciones en que se realizará la operación

Pese a que los registros contables pueden no coincidir necesariamente con el valor de las sociedades, si representan un acercamiento objetivo a la realidad económica de las empresas vinculadas a la operación. Como sostiene REYES VILLAMIZAR¹⁹², la ley exige una información contable detallada, cuya exactitud es esencial para la valoración de las sociedades participantes y para la determinación del intercambio de participaciones de capital. Sin embargo, en la práctica el cumplimiento de este requerimiento se limita a señalar el total de activos, el total de pasivos, el total del patrimonio y el total del capital autorizado, suscrito y pagado.

Tal como lo afirma NARVAEZ GARCÍA, en este proceso será indispensable computar “las reservas acumuladas; las valorizaciones de los activos; las depreciaciones y amortizaciones acumuladas; las provisiones o fondos que no correspondan a erogaciones inmediatas de las compañías; los derechos de propiedad intelectual y los intangibles (*good will* o aviamiento); el posible valor de reposición de los activos y el valor actual, teniendo en cuenta su estado de conservación y uso; el mayor valor de la propiedad inmueble y el incremento en el precio de la construcción por metro cuadrado y, en general, cualquier otro factor que contribuya a la determinación de valores reales y no simplemente contables de los patrimonios que han de fusionarse.”¹⁹³

Sobre este aspecto cabe cuestionarse sobre la amplitud y falta de concreción de la exigencia de la norma, ya que no se concreta con fortuna el alcance de la obligación de los administradores, pues son ambiguas las cifras y datos que deberían tenerse en cuenta para dar cuenta de las condiciones de la operación y mucho más, para informar acertadamente a los socios.

¹⁹² REYES VILLAMIZAR. Derecho Societario. Op. Cit., p. 115.

¹⁹³ NARVÁEZ GARCÍA. (2008). Op. Cit., p. 239.

c. La discriminación y valoración de los activos y pasivos de las sociedades que serán absorbidas y de la absorbente

Además de la relación detallada de los elementos que conforma el activo y el pasivo de cada una de las sociedades participantes, este requerimiento se refiere también a la valoración de tales activos para determinar el monto al que ascienden en el momento de realizar la operación de modificación. Estas valoraciones resultarán de vital importancia para establecer la relación de canje de la operación y el valor de la transferencia patrimonial a la que hubiere lugar.

Pese a que la ley ya ha previsto la inclusión de los estados financieros, y por ende, de los balances generales, este acápite del proyecto debe representar la información sobre los activos y pasivos de una forma mucho más detallada, por lo tanto es necesario individualizar cada uno de los elementos que se incluyen en cada rubro. Se debe especificar lo que compone por ejemplo el efectivo, caja y banco, los bienes de propiedad, planta y equipo, las provisiones, las cuentas por pagar, las obligaciones financieras, etc.¹⁹⁴

d. Un anexo explicativo de los métodos de valor usados

Los administradores de las sociedades cuentan con total libertad para utilizar los métodos más idóneos técnicamente hablando, con el fin de establecer la valoración del patrimonio de cada una de las compañías participantes, de acuerdo con REYES VILLAMIZAR¹⁹⁵, la elección de estos métodos responderá a las particularidades de cada sociedad y podrá ser distinto el método escogido por cada una de ellas. Para este mismo autor, la práctica ha demostrado que los métodos de mayor acogida son: el precio de mercado determinado por la libre oferta y demanda; el valor en libros producto de sustraer la depreciación del valor histórico; el valor de liquidación o venta; el valor de la empresa en marcha; o la combinación de diferentes factores.

La Superintendencia de Sociedades en la Circular Básica Jurídica Número 100-000003 de 22 de julio de 2015, al referirse a los elementos que deben tenerse en consideración tratándose de las operaciones de la fusión de las sociedades

¹⁹⁴ Cfr. VAIE LUSTGARTEN. Op. Cit., p. 59.

¹⁹⁵ REYES VILLAMIZAR. Derecho Societario. Op. Cit., p. 117.

sujetas a su vigilancia y control, explica los diferentes métodos de valoración existentes, apoyando la libertad de elección que tienen las sociedades de escoger el que parezca más indicado, teniendo en cuenta su propia naturaleza y características, lo que evidencia un criterio bastante amplio en esta materia, sin que ello obste para que en la misma Circular la Superintendencia ponga de relieve las falencias de alguno de los sistemas.

En esta Circular Básica la Superintendencia ha señalado que: “(...) La valoración de los entes económicos realizada con el propósito de determinar las relaciones de intercambio a que haya lugar en el caso de fusiones y escisiones, debe adelantarse empleando métodos de reconocido valor técnico, adecuados a la naturaleza, características específicas, situación actual y perspectivas de las respectivas entidades, teniendo en cuenta que el ente debe valorarse como empresa en marcha”, a modo de ejemplo, la Superintendencia señala que estos métodos podrán ser el valor en libros, el valor de mercado, el valor presente del flujo futuro de utilidades, y el valor presente del flujo de caja libre.

Por tanto, esta exigencia reconoce que los diversos factores integrantes de los patrimonios de las sociedades participantes no se toman exclusivamente por su valor contable, que suele ser diferente del valor comercial, sino que son objeto de justiprecio, tal como lo afirma NARVAEZ GARCÍA, “(...) se trata de procurar una equilibrada comparación de los patrimonios que ulteriormente se fusionarán y que servirá para determinar en qué grado participan en el capital de la fusionante todos los asociados de las compañías que concurren en la fusión”¹⁹⁶

- *Método de valor en libros*

De acuerdo con este método, el valor de la empresa será equivalente al de su patrimonio, por lo que bastará con preparar los estados financieros y en particular el balance general, para determinar dicho valor. Sin embargo, es evidente que esta visión estática del valor de la empresa no refleja el valor real y actual de la misma.

Tanto es así que la misma Superintendencia de Sociedades reconoce las dificultades de este método:

¹⁹⁶ NARVÁEZ GARCÍA. (2008). Op. Cit., p. 240.

“(...) Por otra parte, conviene recordar que normalmente los valores en libros de los activos frecuentemente difieren de su valor comercial actual; incluso si se utilizan estados financieros que incorporen avalúos técnicos recientes, con el pleno cumplimiento de los requisitos legales, el resultado que se obtiene corresponde a un "valor teórico de liquidación del ente", y no al precio de una empresa en marcha, por lo cual la relación de intercambio que se determine con base en este método no resulta equitativa para todas las partes involucradas en el proceso.

Debido a las razones expuestas, por regla general el método de valor en libros no se considera adecuado para la valoración de empresas, salvo en los eventos en que exclusivamente se vayan a adquirir los activos del ente y se pueda demostrar que no se continuará con las actividades que el mismo ha ejercido en desarrollo de su objeto social.”

Y recomienda su uso solo para algunos supuestos:

“(...) En los procesos de fusión en los cuales el capital de todas las participantes en el proceso pertenezca en su totalidad a un mismo beneficiario real, o en el que todos los asociados formen parte de un mismo grupo empresarial, situación que deberá acreditarse.

En los procesos de escisión en los que los accionistas de la sociedad originaria mantengan igual proporción a la que poseían en ésta, en todas y cada una de las sociedades beneficiarias.

En todo caso, es necesario, como mínimo, que el valor en libros de las propiedades, planta y equipo se determine mediante avalúos que cumplan con los requisitos establecidos en las normas vigentes sobre la materia, utilizando el método de reconocido valor técnico que resulte más apropiado a las circunstancias, teniendo en cuenta la naturaleza, características y situación específicas de cada activo en particular. Dicho avalúo no puede tener una antelación superior a un (1) año.”¹⁹⁷

¹⁹⁷ Superintendencia de Sociedades. Circular Básica Jurídica Número 100-000003 de 22 de julio de 2015

- *Método de valoración de mercado o valoración por capitalización bursátil*

Las sociedades que tienen sus acciones inscritas en algún mercado o bolsa de valores pueden acudir a este método con el fin de indagar por el valor real de la compañía, para ello se tomará el valor en bolsa de una acción, y este se multiplicará por el número total de acciones en circulación de la sociedad.

Es usual acompañar a este método con algún otro, ya que el valor de las acciones en un mercado bursátil puede fácilmente verse influido por factores ajenos a la sociedad: la situación general del mercado en el que está inscrita, los movimientos de los bancos centrales y la especulación, son factores que influyen en la determinación del valor de la compañía.¹⁹⁸

Sobre este método sostuvo la Superintendencia de Sociedades:

“Este método puede dar una aproximación razonable al valor de la empresa, siempre y cuando la respectiva acción haya registrado durante un período no inferior a un año altos niveles de liquidez y bursatilidad y su precio se haya conformado en un mercado de capitales eficiente, producto de la confluencia masiva de oferentes y demandantes. Debido a la dificultad de cumplir con los requisitos señalados, en las condiciones actuales del mercado, este método de valoración, así como los otros que utilizan indicadores bursátiles, no se considera adecuado para empresas colombianas.”¹⁹⁹

- *Método de valor presente del flujo futuro de utilidades y valor presente del flujo de caja libre*

En este método, el valor de la empresa está determinado por la capacidad que tiene una compañía de generar utilidades a futuro - método de valor presente del flujo futuro de utilidades- o por el potencial de generar flujos libres de efectivo a futuro – método de valor presente del flujo de caja libre-.

¹⁹⁸ VAIE LUSTGARTEN. Op. Cit., p. 66.

¹⁹⁹ Superintendencia de Sociedades. Circular Básica Jurídica Número 100-000003 de 22 de julio de 2015.

Para la utilización de estos métodos es necesario considerar la proyección de las utilidades o flujos de efectivo futuros de la empresa esperados en el cierre de cada ejercicio, la tasa de interés de oportunidad y el período de valoración consistente en el período futuro que se tiene en cuenta para calcular el valor presente de la empresa medido en años.²⁰⁰

Al respecto la Superintendencia ha advertido que:

“El éxito de este modelo depende de la correcta elaboración de las proyecciones que se vayan a utilizar, las cuales deben partir de supuestos objetivos y realistas, teniendo en cuenta las condiciones específicas de la respectiva empresa (capacidad de gestión, operativa, competitiva, financiera, etc.) y del sector económico al cual pertenece, así como de variables macroeconómicas sustentadas en estudios elaborados por entidades gubernamentales, gremiales u otros organismos técnicos de reconocida idoneidad y trayectoria en esta clase de análisis. En dichas proyecciones se contemplan normalmente tres escenarios posibles: uno optimista, uno pesimista y uno moderado.”²⁰¹

e. Un anexo explicativo del intercambio de partes de interés, cuotas o acciones que implicará la operación

El intercambio de participaciones es el resultado de una operación matemática que establece el valor estimado de las acciones o participaciones de las sociedades que participan en la operación, para posteriormente determinar la equivalencia de esas participaciones respecto del valor de las acciones o participaciones de la sociedad resultante. En el sistema jurídico colombiano dicha cifra debe ser exacta, producto de una división, por lo que no es posible realizar algún tipo de ajuste. La imposibilidad de realizar estos ajustes desconoce el hecho que las operaciones de fusión o escisión pueden no admitir un intercambio absoluto y dificulta solucionar los supuestos ya sea de una paridad imperfecta o bien los casos en los que los socios carecen de un número de acciones o participaciones suficiente para realizar el canje con las acciones o participaciones de la sociedad resultante, valdría la pena considerar la inclusión de la

²⁰⁰ VAIE LUSTGARTEN. Op. Cit., p. 67.

²⁰¹ Superintendencia de Sociedades. Circular Básica Jurídica Número 100-000003 de 22 de julio de 2015

compensación dineraria prevista en el art. 25.2 LME, con el fin de evitar el bloqueo de la operación por una minoría o la exclusión de facto de algunos socios, con similares características a las previstas en el esquema español, tal como se presentará en el capítulo dedicado a ello.

Es indispensable tener como derrotero en la determinación del tipo de canje, dos reglas del derecho colombiano, una de ellas contenida en el art. 378 del C.Co que establece que las acciones serán indivisibles, por lo que deberá procurarse que la relación de intercambio se dé en números enteros y no fracciones, como se acaba de mencionar; y la regla de la no exclusión forzosa de los accionistas, de donde se deriva que todos los socios de las sociedades originarias puedan participar en el capital de la sociedad resultante, en principio²⁰², pues tal como se verá en el capítulo dos de este título, la continuidad y la proporcionalidad tienen unos matices particulares.

Para VAIE LUSTGARTEN, “(...) el proceso de cálculo de la relación de intercambio tiene entonces como punto de partida el valor atribuido a cada una de las sociedades intervinientes en el resultado del método de valoración escogido. Dicho valor se divide entre el número de acciones en circulación de cada sociedad para encontrar el valor unitario de las acciones que serán objeto de cálculo de la relación de intercambio.”²⁰³

f. Copia de los balances certificados de las sociedades participantes:

En el proyecto de la operación deben incluirse los balances de las sociedades participantes, las características de estos ya fueron expuestas en el punto anterior sobre el balance de la operación.

1.3.3.2. Escisión

De acuerdo con el art. 4 de la Ley 222 el proyecto de escisión contendrá en términos similares a los establecidos para la fusión, la descripción de los elementos subjetivos y de las condiciones económicas de la operación, así:

a. Los motivos de la escisión y las condiciones en que se realizará

²⁰² REYES VILLAMIZAR. Op. Cit., p. 117.

²⁰³ VAIE LUSTGARTEN. Op. Cit., p. 75.

Tal como sucede con la fusión, es de vital importancia que en el proyecto de la operación quede constancia de cuál ha sido la motivación para llevar a cabo la escisión²⁰⁴, así como los términos en los que esta habrá de ejecutarse. Esta información es del todo valiosa para los asociados, quienes podrán conocer la razón por la que los representantes legales han propuesto la operación, y más allá de eso, bajo qué condiciones será desarrollada, de esta manera tendrán la información suficiente que les permita apoyar u oponerse a esta; para los terceros, quienes podrán oponerse judicialmente a la operación y para el Estado, para ejercer las acciones de revocación u oposición cuando actúa como acreedor privilegiado y para establecer las autorizaciones gubernamentales que se derivan del régimen de prácticas comerciales restrictivas e integraciones empresariales.

b. El nombre de las sociedades que participen en la escisión

Es esencial que las compañías que participen en la operación, indistintamente si son compañías originarias o resultantes, deban identificarse plenamente en el proyecto de escisión, indicando su razón o denominación social.

c. En el caso de creación de nuevas sociedades, los estatutos de la misma

Los estatutos que pretendan regir las sociedades que se crearán una vez llevada a cabo la operación deberán ceñirse a las normas que para cada tipo social ha dispuesto el C.Co.

d. La discriminación y valoración de los activos y pasivos que se integran al patrimonio de la sociedad o sociedades beneficiarias

Uno de los ítems más relevantes en el proyecto de escisión es aquel en el que se determina las unidades patrimoniales individuales que se transferirán a cada una de las sociedades beneficiarias. No es necesario en esta materia, como si ocurre en otras latitudes, que los bienes objeto de transferencia constituyan una unidad

²⁰⁴ La Superintendencia de sociedades al ser cuestionada sobre los motivos válidos para iniciar un proceso de escisión en concepto 220-33968 del 17 de julio de 2002 sostuvo que no existe una lista taxativa que indique cuales son válidos, ya que ello incumbe exclusivamente a los asociados quienes en el ejercicio de la autonomía privada pueden encontrar un sinnúmero de razones que justifiquen adelantar una división patrimonial de una sociedad cualquiera.

económica *per se*²⁰⁵, por lo que es viable realizar todo tipo de combinaciones entre activos y pasivos con el fin de realizar la división patrimonial de la operación.

Pese a esta libertad, no debe olvidarse que dicha transferencia debe estar guiada por la norma del art. 98 del C.Co que establece como uno de los elementos esenciales de la sociedad el aporte de los socios o accionistas, apreciables en dinero, que constituyen el capital de la sociedad y la prenda común de los acreedores, por tanto no será posible constituir sociedades sin patrimonio o con patrimonio negativo, ya que carecerían de aportes.

En los casos de escisión total, cuando todos los activos o pasivos no se hayan asignado en el proyecto de la operación, aquellos serán distribuidos conforme a las normas de los arts. 9 y 10 de la Ley 222, según los cuales, el activo se repartirá entre las sociedades beneficiarias en proporción al activo que les fue adjudicado, y en el caso de los pasivos, estas responderán de manera solidaria por él.

Pese a la literalidad de la norma, y de acuerdo con la experiencia española, con el fin de evitar cualquier tipo de suspicacia y a favor de la claridad que debe presidir la ejecución de la operación, pareciera más acertado el uso de las expresiones

²⁰⁵ Así lo señala también VAIE LUSTGARTEN: "(...) no existen reglas determinadas en la ley para establecer cuáles son los activos y pasivos que deben asignarse a cada una de las beneficiarias en la operación; tampoco deberán los activos y pasivos tener ninguna relación entre sí. No tendrán que formar parte de una misma unidad de producción ni de un mismo establecimiento de comercio; será solo la voluntad de las partes plasmada en el acuerdo de escisión la que determinará cuál o cuáles activos y pasivos serán asignados a cada una de las sociedades beneficiarias en la operación de escisión" Cfr. VAIE LUSTGARTEN. Op. Cit., p. 132. También la Superintendencia de Sociedades en el Oficio 340-047662 del 30 de agosto de 2005 manifestó: "Con fundamento en lo expuesto, y teniendo en cuenta que la escisión implica la transferencia en bloque del patrimonio, y que para la reorganización de una empresa son los socios los que determinan la fragmentación patrimonial propia de la escisión y, de acuerdo con que no existe ninguna restricción señalada expresamente en la ley que impida que los socios decidan que en virtud de la escisión la sociedad escíndete transfiera en bloque porciones patrimoniales al ente societario, este Despacho no encuentra objeción alguna para que, de los ejemplos descritos en su consulta, transfieran el porcentaje que consideren y tomen las cuentas que determinen, sin sobrepasar dicho porcentaje en los activos a transferir a la beneficiaria, teniendo en cuenta que, si en la designación de activos resultan partidas vinculadas con determinados rubros patrimoniales, éstos se deben trasladar a la compañía beneficiaria, como es el caso del superávit por valorizaciones de la propiedad, planta y equipo, de inversiones y de otros activos, así como del superávit de capital por la aplicación del método de participación en inversiones en subordinadas. Es importante anotar además que, en forma unánime se acuerdan las condiciones en que se realizará dicho proceso, esto, de acuerdo a lo señalado en el artículo 4º de la mencionada Ley 222 de 1995, mediante el cual señala que dicho proyecto deberá ser aprobado por la Junta de Socios o Asamblea General de Accionistas de la sociedad que se escinde".

“discriminación, asignación y valoración” de los activos y pasivos que se integran al patrimonio.

- e. *El reparto entre los socios de la sociedad escidente, de las cuotas, acciones o partes de interés que les corresponderán en las sociedades beneficiarias, con explicación de los métodos de evaluación utilizados*

Tal como afirma REYES VILLAMIZAR, refiriéndose a la importancia de determinar la precisa valoración de las acciones, cuotas o partes de interés. “(...) para determinar cuál habrá de ser la relación de canje, si existiera, de las participaciones de los asociados de la escidente respecto a las que tendrán en el capital de la beneficiaria. Por lo demás, la adecuada aplicación de los métodos de valoración empleados determinará la justa estimación de las acciones, cuotas o partes de interés de cada socio”²⁰⁶

Como se desarrollará en el capítulo siguiente, la continuidad y proporcionalidad de la asignación de las acciones o partes de interés en la sociedad resultante, en el caso de la escisión, tiene unas características propias que las hacen prescindibles.

En relación con los métodos, como ya ha quedado dicho, los administradores cuentan con total libertad para usar el o los que más convengan y se adapten al funcionamiento de las sociedades participantes, sin embargo, frente a la ausencia de la exigencia del informe de un experto independiente que se pronuncie sobre este aspecto, se torna relevante el deber de los administradores de explicar fundadamente el uso de uno u otro método.

- f. *La opción que se ofrecerá a los tenedores de bonos*

Los tenedores de bonos tienen un interés legítimo en el ejercicio de sus derechos y cuidado de sus intereses, la norma pretende por tanto que sean tenidos en cuenta cuando el proyecto de escisión sea elaborado, sin dejar de lado que como acreedores gozan de todos los derechos que tiene esta categoría.

De acuerdo con art. 6.4.1.1.42 del Decreto 2555 de 2010²⁰⁷, por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado

²⁰⁶ REYES VILLAMIZAR. Derecho Societario. Op. Cit., p. 187.

²⁰⁷ Artículo 6.4.1.1.42 *Prohibiciones especiales a la sociedad emisora.*

de valores, las sociedades que al momento de realizar la modificación estructural tengan emisiones de bonos vigentes no podrán fusionarse o escindirse sin la aprobación de los tenedores de bonos, esta aprobación deberá ser otorgada por la asamblea de accionistas por un número plural de tenedores que represente la mayoría numérica de los presentes y al menos el 80% del préstamo insoluto.

g. Estados financieros de las sociedades que participen en el proceso de escisión debidamente certificados y acompañados de un dictamen emitido por el revisor fiscal y en su defecto por un contador público independiente

Los estados financieros dan cuenta de la situación patrimonial de las empresas involucradas en el proceso de escisión, y como se ha dejado dicho ya, la

Durante la vigencia de la emisión la entidad emisora no podrá cambiar su objeto social, escindirse, fusionarse, transformarse o disminuir su capital con reembolso efectivo de aportes, a menos que lo autorice la asamblea de tenedores con la mayoría necesaria para aprobar la modificación de las condiciones del empréstito.

No obstante lo anterior, la entidad podrá realizar la modificación de su objeto social, fusionarse, escindirse, transformarse o disminuir su capital con reembolso efectivo de aportes, sin que haya lugar a obtener la autorización de los tenedores de bonos, cuando previamente ofrezca a los tenedores de bonos ordinarios una cualquiera de las siguientes opciones:

1. El reembolso del empréstito;
2. El reemplazo de los bonos originales por otros con características idénticas emitidos por la nueva sociedad, siempre y cuando las condiciones financieras de ésta sean similares o superen las de la sociedad emisora, aspecto éste que deberá ser evaluado por la Superintendencia Financiera de Colombia.
3. Una garantía satisfactoria a juicio de la Superintendencia Financiera de Colombia, la cual deberá cubrir el monto del capital e intereses proyectados para la vigencia del empréstito.

Cuando se trate de bonos convertibles en acciones o con cupones de suscripción, la entidad deberá ofrecer a opción del tenedor, la conversión anticipada de los bonos, la suscripción de las acciones o el reembolso del empréstito, salvo que la decisión haya sido aprobada por el ochenta por ciento (80%) de los tenedores.

Los tenedores que no consientan en el reembolso, suscripción o en la conversión anticipada, según sea el caso, conservarán sus derechos contra la entidad emisora, la absorbente o la nueva sociedad, según sea el caso. Si se trata de bonos convertibles en acciones las condiciones de la conversión deberán ajustarse de manera que se eviten perjuicios a los tenedores, previa autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Parágrafo 1. Los emisores a los cuales la Superintendencia Financiera de Colombia no objete procesos de fusión o adquisición, no estarán sujetos al cumplimiento de lo establecido en el presente artículo.

Parágrafo 2. Bastará que el emisor a quien la Superintendencia Financiera de Colombia autorice a ceder activos, pasivos y contratos, inmediatamente reciba la respectiva autorización, comunique, a través de un medio idóneo para el efecto, a los tenedores de sus bonos, la información pertinente sobre el emisor cesionario, sin necesidad de convocar a asamblea de tenedores.

Parágrafo 3. Lo previsto en el inciso segundo del presente artículo se entiende sin perjuicio del cumplimiento de los requisitos establecidos en el Código de Comercio y demás normas aplicables para efectos de la respectiva reforma estatutaria.

especialidad de la norma parece indicar que deberán ser de los señalados por el art. 29 del Decreto 2649 de 1993, tal como se mencionó en líneas anteriores.

Sobre este punto nada se dice sobre el alcance que deberá tener dicho dictamen, cuál será su contenido, y en caso de ser omitido el poder invalidatorio que tiene sobre el conjunto de la operación, por lo que atendiendo el contenido mismo de las disposiciones del Decreto 2549, no podrá exceder o versar sobre información distinta a la contenida en los estados financieros.

h. La fecha a partir de la cual las operaciones de las sociedades que se disuelven habrán de considerarse realizadas para efectos contables, por cuenta de la sociedad o sociedades absorbentes

Considerando que una vez perfeccionada la operación de escisión, las sociedades que han participado deben reflejar los efectos de esta en cada una de las contabilidades, la norma permite que en el proyecto se fije una fecha anterior a la del perfeccionamiento para registrar los efectos contables de la operación, lo que resulta de bastante utilidad cuando transcurre un período de tiempo significativo entre la fecha de la aprobación de la escisión en el máximo órgano social y el momento del perfeccionamiento de la operación.

Por último, no hay que perder de vista que dicha anticipación solo produce efectos entre las sociedades participantes, por lo que frente a terceros las obligaciones y derechos de estas compañías se mantendrán inalterados hasta la fecha de inscripción de la operación.

Corolario de lo anterior puede señalarse que los requisitos “mínimos” del compromiso de la operación de los que habla el régimen colombiano, resultan ser apenas básicos de cara al español, el único requisito que está de más en aquel ordenamiento y se echa de menos en este, es el referido a los motivos de la modificación estructural, cuya inclusión en Colombia se ha justificado para dar a conocer no solo a los socios, sino a los terceros y al propio Estado, los móviles de las reformas, lo que resulta paradójico cuando del proyecto no se hace una publicidad extensa.

Por un lado, se tiene que el proyecto de fusión del C.Co establece cláusulas abiertas para determinar el contenido del proyecto cuando se refiere en el primer

aspecto, a los motivos y *condiciones* de la operación. Por lo que en este apartado valdría la pena incluir una explicación extensa de algunos otros elementos que se consideran vitales, pero que la norma no ha previsto textualmente. Tales elementos podrían ser los referidos a la situación de los socios industriales, de los titulares de derechos especiales, o de las prestaciones accesorias una vez realizada la operación; o la inclusión de los estatutos de la nueva compañía u otros aspectos como los referidos al impacto laboral y de género que si prevé España.

En cuanto al tema contable, financiero y patrimonial, la ley colombiana es mucho más escueta, pues reduce dicha información en la fusión, al deber de incluir en el proyecto los datos y cifras de la contabilidad que sirven de base para llevar a cabo la operación –omitiendo cualquier referencia que busque establecer el *valor real* de la compañía, pero que puede y debe deducirse de las circulares que sobre la materia ha expedido la Superintendencia de Sociedades como ya se anotó -, la discriminación de los activos y pasivos que serán transferidos, el anexo explicativo de los métodos de evaluación utilizados junto con la relación de canje y, la inclusión de las copias de los balances certificados. Por lo tanto, no se exige legalmente, establecer la fecha a partir de la cual percibirán los gananciales los socios de la compañía resultante, ni la fecha de corte para efectos contables – cuestión última que si se incluyó expresamente para la escisión-

Pese a lo anterior, la no mención expresa de ciertos elementos en la ley no debe dar lugar a que se omita su referencia en el desarrollo del proyecto de la operación, por lo tanto, teniendo en cuenta la regulación de la escisión en la Ley 222, que por ser posterior a la de la fusión en el C.Co y que atendiendo el desarrollo práctico de la figura y los lineamientos de otros ordenamientos jurídicos cercanos, sí amplió algunos elementos que deberían proporcionar mayor claridad sobre la operación a los socios, se hace un llamado a los órganos de administración para que por iniciativa propia y atendiendo los deberes de diligencia y lealtad, vayan más allá del formalismo y las meras exigencias legales, y desarrollen un proyecto sensato, completo, veraz y claro que ilustre suficientemente a los socios, solicitud mucho más exigente tratándose de una operación como la cesión de activos y pasivos que está desprovista de regulación en Colombia para las sociedades diferentes a las reguladas por el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

1.3.4. *Especialidades del proyecto de acuerdo con la naturaleza de las operaciones*

1.3.4.1. La fusión apalancada

El art. 35 LME establece que además de las menciones generales que debe contener el proyecto de fusión, en los supuestos de una fusión con endeudamiento para una posterior adquisición deben señalarse los recursos y los plazos de los que dispone la sociedad resultante para hacer frente a la deuda, de esta manera se pretende proteger a los socios, especialmente de la sociedad adquirida, cuya participación social puede estar diluida y el patrimonio comprometido frente al pasivo del adquirente.

1.3.4.2. Fusión de sociedad íntegramente participada

El art. 49.1.1 LME establece que tratándose de una fusión de sociedad íntegramente participada, el proyecto de fusión no deberá incluir los apartes que exige el art. 31 LME referidos al tipo de canje de las acciones y participaciones, la fecha a partir de la cual los titulares de las nuevas acciones, participaciones o cuotas tendrán derecho a participar en las ganancias sociales, la información sobre la valoración del activo y pasivo del patrimonio de cada sociedad que se transmita a la sociedad resultante, y las fechas de las cuentas de las sociedades que se fusionan utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la fusión. Estos últimos dos elementos no podrán ser omitidos cuando se trate de una fusión transfronteriza.

1.3.4.3. La cesión global de activo y pasivo.

La operación de cesión global de activo y pasivo tal como está diseñada en la LME se ocupa de una normativa de carácter unilateral en tanto que el cesionario o cesionarios no intervienen en la elaboración ni del proyecto, ni del informe ni participan en la aprobación del acuerdo, pese a ser uno de los extremos subjetivos de la operación, su participación no viene a materializarse sino hasta el momento del otorgamiento de la escritura pública. Piénsese como en relación con la elaboración y suscripción del proyecto de la operación se prescinde de la participación de los administradores del cesionario cuando este sea una sociedad mercantil, lo lógico según ALONSO UREBA²⁰⁸ hubiese sido exigir la elaboración

²⁰⁸ ALONSO UREBA, A. La cesión global de activo y pasivo: elementos de caracterización, clases y regímenes. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2009, núm. 33, p. 39.

conjunta del proyecto además de extender a todos ellos el deber de abstenerse de realizar cualquier clase de acto o contrato que pueda comprometer la aprobación del proyecto o modificar sustancialmente las bases que dieron origen al mismo.

Como se ha dejado ver en este trabajo, en comparación con las operaciones de fusión o escisión, la cesión global otorga una información menor a los socios, puesto que en esas operaciones los socios podrán contar, en determinados casos, con un informe de experto independiente (art. 34 LME), igual que sucede con la exigencia de la existencia de un balance aprobado que servirá de base para la operación (art. 36 LME).

Ahora bien, en relación con el contenido del proyecto de la operación de acuerdo con lo establecido en el art. 85.1 LME, este deberá ser redactado y suscrito por los administradores de la sociedad cedente y contener –en términos similares a los previstos para la fusión y escisión–:

1. La denominación, el tipo social y el domicilio de la sociedad y los datos identificadores del cesionario o los cesionarios.
2. La fecha a partir de la cual la cesión tendrá efectos contables, tanto para los cesionarios que a partir de allí contabilizarán para si las operaciones del patrimonio cedido, como para la cedente que contabilizará en esa fecha la contraprestación.
3. La información sobre la valoración del activo y pasivo del patrimonio, la designación, y en su caso, el reparto preciso de los elementos del activo y del pasivo que han de transmitirse a cada cesionario. En este punto la ley no exige un balance que sirva de base para la operación ni el informe del experto independiente, por lo que la explicación de tal designación resulta relevante. En relación con este aspecto es criticable que la ley no realizara ninguna apreciación particular en el proyecto en relación con la cesión global única y plural, siendo notorio que en el segundo caso lo relevante es la valoración que se haga de cada una de las unidades económicas que se pretenden transmitir, además de ello la regulación también ha omitido la exigencia de establecer las fechas de las cuentas de la sociedad cedente que han servido de base para la valoración de su patrimonio o de las unidades económicas en caso de cesión plural.
4. La contraprestación que hayan de recibir la sociedad o los socios, y en este último caso, el criterio en que se funda el reparto.

5. Las posibles consecuencias de la operación sobre el empleo, sin que la ley mencione la necesidad de señalar también el eventual impacto de género en el órgano de administración, y la incidencia en su caso sobre el régimen de la responsabilidad social de la empresa, como si se exige para la fusión y la escisión.

Tal como señala CONDE TEJÓN²⁰⁹, el contenido mínimo del proyecto de una cesión global de activo y pasivo, establecido en el art. 85 LME es más restringido que el de una fusión -art. 31 LME- o una escisión -art. 74 LME-, y ello es así porque en esta operación los socios de la sociedad cedente no pueden adquirir la condición de socio de las sociedades cesionarias, por lo que no son necesarios aquellos aspectos del proyecto de las operaciones en las que esto sí sucede y en los que se pretende tutelar que la continuación en la condición de socio respete la situación anterior del socio en la sociedad originaria, razón por la cual no es necesario en el proyecto de la cesión global de activo y pasivo las menciones 3ª, 4ª, 5ª, 6ª Y 8ª del art. 31 LME.

Pese a lo anterior, también se extraña la regulación expresa de la situación de los socios industriales o del régimen de las prestaciones accesorias de los socios de la sociedad cedente, ya sea que esta subsista o se extinga tras la operación, tampoco se regula en el proyecto, como si se hace en sede de fusión o escisión, la situación de los titulares de derechos especiales o los tenedores de títulos distintos de los representativos de capital cuando la operación de cesión no desencadene en la extinción de la sociedad cedente.²¹⁰

1.3.5. Suscripción y publicidad

Aunque el art. 31 LME no lo incluye como uno de los extremos imperativos que debe contener el proyecto, es natural que todo informe esté presidido por la firma de todos los órganos de administración de las sociedades que participan en la operación, y en caso de que alguno de ellos se abstenga de hacerlo, deberá constar la causa alegada para no hacerlo.

La ley exige que el proyecto de la operación sea suscrito por todos los administradores, omitiendo referirse a la estructura del órgano administrativo o al

²⁰⁹ CONDE TEJÓN, A. Procedimiento aplicable a la cesión global de activo y pasivo y efectos. En A.A.V.V. *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Aranzadi, 2009, tomo II, p. 700.

²¹⁰ ALONSO UREBA. Op. Cit., p. 39.

Consejo de Administración, la alusión a los administradores habrá de entenderse referida a cada uno de ellos, por lo tanto, la falta de suscripción del proyecto por alguno de ellos deberá complementarse con la indicación de la causa, y significará, la exclusión del administrador no firmante de una posible imputación de responsabilidad en el futuro, sin que ello implique que el administrador quede ajeno al régimen de responsabilidad que la ley ha diseñado para los miembros del órgano de administración al margen de las normas de la LME.

La firma del proyecto es apenas una forma de dar por cerrada la etapa inicial o previa del procedimiento, ya que las sociedades aún permanecen libres para decidir la conveniencia o no de la operación y los administradores que lo suscriben no asumen obligaciones adicionales a las que comporta su propia función. La firma es útil en cuanto marca el momento temporal para establecer el derecho aplicable en situaciones de reforma del régimen jurídico relativo a la operación y es un rasero a la hora de determinar una posible responsabilidad de las sociedades y de los órganos de administración.

En el ordenamiento colombiano como quedo dicho antes, la ley expresamente no señala la competencia de los órganos de administración para llevar a cabo la presentación del proyecto, ello se deduce de la interpretación de las normas sobre las facultades que tienen el máximo órgano social –art. 187 C.Co- y los administradores –art. 196 C.Co-, al asignarse a los primeros el estudio y la aprobación de las reformas estatutarios, y habilitarse a los segundos para llevar a cabo todas las actividades que se relacionen directamente con la existencia y el funcionamiento de la sociedad. Desde luego si la ley no hace referencia expresa sobre este aspecto, mucho menos lo hará en relación con la suscripción del proyecto, por lo que habrá de concluirse que tratándose de órganos colegiados de administración, todos los miembros deberán suscribir el proyecto de modificación.

En relación con la publicidad del proyecto, la LME en el art. 39.2 señala que la información a la que pueden acceder los socios antes de celebrar la junta general podrá ser solicitada de forma gratuita para que sea remitida por cualquier medio admitido en derecho, la elección corresponderá a cada socio de acuerdo con el tenor literal de la norma.

Sin embargo, con las reformas introducidas por la Directiva 2009/109/CE al art. 11.3 de la Tercera Directiva y al art. 9.3 de la Sexta Directiva es posible que, si el accionista lo ha consentido, la sociedad utilice medios electrónicos para remitir la

información, por lo que se cerraría la posibilidad al socio de elegir un medio distinto.

Otra de las modificaciones introducidas en esta materia por la Directiva ha sido la adición del numeral 4 a los arts. 11 y 9 de la Tercera y Sexta Directiva respectivamente. Así, no será indispensable la puesta a disposición de la información cuando esta esté disponible con por lo menos un mes de anterioridad a la junta, en el sitio web de la sociedad. Asimismo, la obligación de remisión podrá ser suprimida si es posible descargar e imprimir los documentos desde el sitio en internet.

La Directiva abre la puerta para que la publicidad se lleve a cabo ya sea en un sitio web sometido al control del Estado -la plataforma electrónica central- o, en un sitio distinto al de la sociedad y que no se encuentre sometido al control directo del Estado. En este último supuesto será necesario remitir en la plataforma electrónica central un vínculo que remita a la página donde está publicado el proyecto de la operación.

Las ventajas de este sistema de publicidad se presentan tanto para las sociedades como para los socios y terceros. Para la sociedad la publicación gratuita en su propio sitio web implica un ahorro significativo de costos y trámites administrativos, y para los terceros la descarga en línea de la información simplifica y permite un acceso más inmediato a la información, las medidas que garanticen la inalterabilidad de la información y la autenticidad de los documentos correrán a cargo de los Estados miembros por lo que la Directiva se libera de regular esta materia.²¹¹

En España, como ha quedado dicho, las modificaciones realizadas por la Directiva fueron incorporadas mediante la Ley 1/2012, en el art. 32 LME se inserta la publicidad del proyecto en la página web sin mencionar las medidas de seguridad a las que se ha hecho referencia²¹², sin embargo en relación con la cesión global

²¹¹ CONDE TEJÓN. Las modificaciones comunitarias en materia de información de las operaciones de modificación estructural de las sociedades mercantiles. Op. Cit., p. 530.

²¹² Artículo 32: 1. Los administradores están obligados a insertar el proyecto común de fusión en la página web de cada una de las sociedades que participan en la fusión, sin perjuicio de poder depositar voluntariamente un ejemplar del proyecto común de fusión en el Registro Mercantil correspondiente a cada una de las sociedades que participan en ella. El hecho de la inserción del proyecto de fusión en la página web se publicará de forma gratuita en el "Boletín Oficial del Registro Mercantil", con expresión de la página web en que figure y de la fecha de la inserción. La inserción en la web del proyecto y la fecha de la misma se acreditarán mediante la certificación del contenido de aquella, remitido al

de activo y pasivo la publicidad del proyecto resulta mucho más escueta debido a que en el Registro Mercantil solo deberá depositarse el proyecto por la sociedad cedente y no por la cesionaria aun cuando esta sea una sociedad mercantil, tampoco se exige el anuncio del depósito en el BORME ni se prevé expresamente que el anuncio de la convocatoria de la junta que decidirá sobre la cesión deberá realizarse solo una vez haya transcurrido un mes de la inserción en la página web del proyecto y la publicación de este hecho en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, o en caso de no contar con página web, con el depósito de un ejemplar del proyecto en el Registro Mercantil en que estuviera inscrita la sociedad cedente, como si lo exige con la operación de fusión –art. 32 LME-

Ahora bien, desafortunadamente en el caso colombiano no hay una normatividad que regule la web corporativa de las sociedades, por lo que su uso aún no constituye un medio de publicidad idóneo para realizar la convocatoria de la asamblea general o junta de socios y mucho menos para comunicar o poner a disposición de aquellos la información relevante para estos mismos efectos. El proyecto de la operación deberá ser puesto a disposición de los socios en el domicilio social de las compañías intervinientes, tal como se anticipó en líneas anteriores -art. 13 de la Ley 222-.

En este orden de ideas, el socio debe ser proactivo con el fin de conocer y asistir debidamente informado a la sesión que deliberará la reforma estatutaria, pues del proyecto no se publicará ni se remitirá copia alguna a la Cámara de Comercio, por lo que el socio una vez hecha la convocatoria en los términos legales, tendrá el derecho a inspeccionar sí, pero además de ello, tendrá el deber de informarse por su propia iniciativa del compromiso que será puesto a su disposición.

correspondiente Registro Mercantil, debiéndose publicar en el "Boletín Oficial del Registro Mercantil" dentro de los cinco días siguientes a la recepción de la última certificación.

La inserción en la página web y la publicación de este hecho en el "Boletín Oficial del Registro Mercantil" deberán efectuarse con un mes de antelación, al menos, a la fecha prevista para la celebración de la junta general que haya de acordar la fusión. La inserción del proyecto de fusión en la página web deberá mantenerse hasta que finalice el plazo para el ejercicio por los acreedores del derecho de oposición a la fusión.

2. Si alguna de las sociedades que participan en la fusión careciera de página web, los administradores están obligados a depositar un ejemplar del proyecto común de fusión en el Registro Mercantil en que estuviera inscrita. Efectuado el depósito, el registrador comunicará al registrador mercantil central, para su inmediata publicación gratuita en el "Boletín Oficial del Registro Mercantil", el hecho del depósito y la fecha en que hubiere tenido lugar.

3. La publicación del anuncio de convocatoria de las juntas de socios que hayan de resolver sobre la fusión o la comunicación individual de ese anuncio a los socios no podrá realizarse antes de la publicación de la inserción o del depósito del proyecto en el "Boletín Oficial del Registro Mercantil".

Finalmente en cuanto a esta “disposición” del proyecto, recuérdese que el art. 13 de la Ley 222 señala que ello deberá ser así con un término mínimo de antelación de 15 días a la fecha prevista para la reunión, en contraste con la legislación española, que ha establecido el término de un mes –art. 32.1 LME-

1.3.6. *Sobre la modificabilidad y la prescindibilidad del proyecto de la operación*

En la Tercera Directiva no hay una norma que se ocupe de la modificabilidad del proyecto de fusión por los socios ni de las competencias que corresponden a los órganos sociales, pues en sentido estricto este no era su cometido, como ya se ha dicho, la Tercera Directiva buscó armonizar los elementos esenciales del régimen de la fusión de los distintos Estados miembros con el fin de suministrar una tutela equitativa de los diferentes intereses que convergen en esta materia.

Las legislaciones foráneas tampoco poseen un criterio sobre el tema, por lo que ha correspondido a las instancias encargadas de aplicar el derecho, ya sean jurisdiccionales o no, la tarea de desarrollar criterios de referencia. Sin embargo, en Portugal, el *Código das Sociedades Comerciais* determina en el art. 102 que las juntas generales podrán modificar el contenido del proyecto de fusión presentado por los administradores cuando en el tiempo transcurrido desde la elaboración del proyecto de fusión y hasta la reunión de la asamblea se haya producido un cambio relevante en los datos de hecho que sirvieron de base a tal elaboración; los administradores deberán dar las explicaciones al respecto e indicarán las modificaciones del proyecto que son necesarias. La asamblea será quien decida, de acuerdo con las explicaciones, si el proceso de fusión sigue adelante apreciando las modificaciones propuestas o bien si debe renovarse.²¹³

Quienes se inclinan por ser permisivos de la facultad que tendrían los socios para modificar el proyecto de la operación, encuentran su respaldo en el principio de soberanía de la junta general en el campo de las operaciones de modificación estructural, así, se afirma que “las juntas no pueden verse coartadas en absoluto,

²¹³ LARGO GIL, R. La modificación del proyecto de fusión por los socios. En A.A.V.V. *Derecho de Sociedades: Libro Homenaje al Profesor Fernando Sánchez Calero*. McGraw-Hill, Vol. 5, 2002, p. 5049.

por las propuestas de los administradores contenidas en el mencionado documento”.²¹⁴

Por otro lado, quienes velan por la incolumidad del proyecto²¹⁵ y la prohibición de que este sea modificado por los socios señalan, primero, la expresa distribución de competencias que trae consigo el régimen de las modificaciones, en el que corresponde a los administradores formular el proyecto y a los socios aprobarlo o no, y segundo, el derecho de información de los socios y de otros interesados que se erige sobre el proyecto en los términos y condiciones aprobadas por los administradores, de permitirse una modificación de este, se estaría desconociendo el derecho y las medidas establecidas para su protección.

Una posición más flexible la establece LARGO GIL²¹⁶ al señalar que el principio debe ser la inmodificabilidad, salvo concurran circunstancias extraordinarias que justifiquen los cambios y estos se realicen dentro de ciertos límites. La naturaleza de la modificación propuesta por los socios puede equivaler a la no aprobación de las condiciones prístinas de la operación, y puede implicar una renegociación de los términos iniciales de la modificación, cuestión bien diferente es el rechazo de plano del proyecto, que si constituye un punto de no retorno.

Para determinar qué puntos podrían ser susceptibles de modificación, la autora propone revisar cuáles son los elementos mínimos que la ley ha previsto deben ser incluidos en el proyecto.

En relación al número de sociedades y a su identificación, es evidente que este extremo constituye un aspecto inmodificable, así como también la información relacionada con los elementos patrimoniales de las sociedades que participan, pues todos estos son elementos determinantes para la realización de la operación, en caso de que alguna de las sociedades altere alguna de las bases de aquella, los administradores no tienen la potestad de cancelar la operación pues esta finaliza con la firma del proyecto, por lo que corresponderá a los socios aprobar o no la operación.

²¹⁴ LARGO GIL. *La fusión de sociedades mercantiles: Fase preliminar, proyecto de fusión e informes*. (2000). Op. Cit., p. 508.

²¹⁵ De este parecer SEQUEIRA MARTÍN, A. El proyecto de fusión como condicionante del ámbito de los acuerdos a adoptar por las sociedades participantes en una fusión. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 1999, núm. 12, p. 195 y ss., y RUBIO MINA J. *Curso de derecho de sociedades anónimas*. Ed. De Derecho Financiero, 1964, p. 412-413.

²¹⁶ LARGO GIL. *La fusión de sociedades mercantiles: Fase preliminar, proyecto de fusión e informes*. (2000). Op. Cit., p. 509.

Algunos otros elementos que definen la posición de las sociedades que se extinguen y la de las sociedades resultantes, en especial los referidos a la posición del socio como lo son la relación de canje, la cláusula de retroactividad contable y la fecha a partir de la cual las nuevas acciones o participaciones darán derecho a participar en las ganancias sociales, son negociados y responden a criterios extracontables y subjetivos, aunque siempre respetando el principio de tratamiento paritario y de continuidad de las participaciones. Además de ello, estos son aspectos sobre los que se pronuncian expresamente los informes de los administradores y de los expertos independientes. Por lo anterior, los socios pueden, previstos de la información suficiente, debatir y enmendar estos aspectos sin que ello implique la desaprobación de la operación proyectada y sin que sea necesario reiniciar todo el procedimiento de la operación.²¹⁷

En relación con la modificación del tipo de canje, esta no puede tenerse como un abuso de derecho de la mayoría en perjuicio de los intereses de la minoría ya que el tipo de canje se aplicará a todo el capital social, y tampoco podrá aducirse en contra el perjuicio de los intereses de terceros, ya que como es sabido la relación del tipo de canje en nada afecta a los acreedores y en todo caso, estos aún son titulares del derecho de oposición.

Las rúbricas referidas a la exposición de motivos del proyecto o a la firma del mismo o a la motivación de la falta de suscripción por alguno de los administradores, al no ser elementos susceptibles de aprobación, no podrán ser en estricto sentido objeto de modificación por los socios.²¹⁸

Los aspectos de variada índole que atienden a las particularidades de la operación, como las consecuencias beneficiosas de la operación para una categoría de interesados, los efectos de la operación o las autorizaciones en materia de libre competencia como condiciones suspensivas para llevar a cabo la operación, no suelen ser objeto de debate entre los socios, quienes se limitan a cumplir lo dispuesto en esta materia por los administradores.

Pese a la posición anterior, para MARTÍ MOYA²¹⁹ el art. 40.1 LME establece de forma clara el principio de inmodificabilidad del proyecto de la operación al señalar

²¹⁷ *Ibíd.*, p. 519.

²¹⁸ *Ibíd.*, p. 522.

²¹⁹ MARTÍ MOYA, V. Sobre la modificabilidad del proyecto y el acuerdo unánime de fusión en la ley de modificaciones estructurales: El art. 42 LME. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2011-2012, núm. 37, p. 87-101.

que corresponderá a la junta de socios aprobar la operación “ajustándose estrictamente al proyecto común de fusión, con los requisitos y formalidades establecidos en el régimen de las sociedades que se fusionan” y continúa “Cualquier acuerdo de una sociedad que modifique el proyecto de fusión equivaldrá al rechazo de la propuesta”, por lo que una interpretación literal de la actual dicción del art. 40.1 LME zanjaría de raíz la discusión a favor de la inmodificabilidad del proyecto. En relación con la cesión global de activo y pasivo, el art. 87 LME omite de forma expresa lo establecido para el acuerdo de fusión en relación con la inmodificabilidad del proyecto, sin embargo, utiliza la expresión “(...) ajustándose estrictamente al proyecto de la operación” para referirse a la aprobación de este por la junta de socios de la sociedad cedente, por lo que se deduce que en esta operación tampoco es posible modificar el proyecto.²²⁰

Ahora, una mayor flexibilidad legislativa no puede conducir a la prescindibilidad del proyecto de la operación bajo el argumento de que el proyecto tutela los intereses de los socios, y por esta razón estos están legitimados para omitir su realización, y como consecuencia natural, su registro mercantil, ya que bajo esta misma línea no resultarían desprotegidos los intereses de los acreedores suficientemente amparados por el derecho de oposición.

Además de lo anterior, habrá que decir primero, que la posibilidad de un acuerdo unánime de los socios de todas las sociedades que participan en la operación con el fin de omitir la realización del proyecto parece poco probable, salvo se esté frente a un caso de sociedades vinculadas en las que la situación de control propicie este tipo de acuerdos. Segundo, no puede desconocerse la importancia que para los acreedores puede tener el depósito del proyecto en el Registro Mercantil, ya que su conocimiento puede propiciar las bases para una negociación que a la postre evite el futuro ejercicio del derecho de oposición.²²¹

²²⁰ ANSÓN PEIRONCELY, R. Cesión global de activo y pasivo. En A.A.V.V. *La Ley 3/2009 de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Thomson Reuters- Civitas, 2009, p. 184.

²²¹ “(...) a la fusión parece ser inherente un determinado corpus informativo, presentado por escrito, para facilitar, además de su conocimiento por los socios, su control por los expertos. Que esa función se cumpla bajo la vestidura legal que hoy caracteriza al proyecto de fusión o de otro modo, que habría de aproximarse mucho, a nuestro juicio, a lo que dispone el artículo 235 LSA, es algo relativamente indiferente desde el punto de vista de la política legislativa. Lo que parece inexorable, en todo caso, es que la información esté objetivada y sea susceptible de control. La ausencia de todo tipo de documentación es lo que nos parece difícilmente compatible con un tratamiento normativo razonable de la fusión.” Cfr. ARROYO y EMBID IRUJO. Op. Cit., p. 2243.

En Colombia, no hay una norma que se refiera particularmente a la inmodificabilidad del proyecto de la operación, por lo que los pocos pronunciamientos al respecto son permisivos sobre este punto, tal como señala NARVAEZ GARCÍA, “(...) dicho compromiso puede ser modificado por las juntas de socios o asambleas de accionistas. Pero introducido cualquier cambio o adición a las bases contempladas en el compromiso, será necesario que la modificación se apruebe por los órganos máximos de las demás compañías interesadas en fusionarse.”²²² Posición de la cual se difiere, ya que algunos de los elementos que configuran las operaciones de modificación son esenciales no solo para establecer su alcance sino porque con base en ellos los socios han formado su consentimiento y se ha construido la defensa de sus intereses y la de los terceros, por lo que mal harían las sociedades –por decisiones mayoritarias- en modificar e incluso desfigurar toda la operación en detrimento de aquellos. Por lo tanto, respecto a elementos accidentales si debería poderse modificar algunos extremos, siempre y cuando, se cuente con la aprobación de dichas alteraciones por cada una de las asambleas generales o junta de socios de las demás sociedades participantes, cuestión que no debería extenderse a las bases esenciales del negocio.

Por otro lado, respecto a su prescindibilidad tampoco hay disposición que exima a la administración de elaborar el proyecto de la operación, pues aún ante la posibilidad de aprobar por junta universal la reforma, es necesario contar con un soporte que permita conocer los extremos y alcance de la misma, además de ser indispensable para protocolizar la escritura que contenga la modificación, pues se reitera lo dicho en líneas anteriores, con la celebración de una junta universal es posible renunciar no solo al término de los 15 días hábiles que se exigen en el artículo 13 de la Ley 222, sino a la convocatoria, por cuanto la presencia de todos los socios y la manifestación expresa de los mismos de estar de acuerdo con la aprobación de la operación, deja a salvo su protección y, por ende, la finalidad de la norma.

1.4. Informe de los administradores

1.4.1. Caracteres generales

Este instrumento busca complementar la información que se ha suministrado a los socios y a terceros interesados a través del proyecto y del informe de los

²²² NARVÁEZ GARCÍA. (2008). Op. Cit., p. 240.

expertos independientes. Lo imperioso que resulta lograr informar de manera real y efectiva a los socios permite concluir que la deficiencia del contenido del mismo pueda esgrimirse como motivo de impugnación del acuerdo o incluso de la operación ya inscrita. Los informes contribuyen a la formación de la decisión sobre la fusión o escisión, pese a que el objeto del pronunciamiento de los socios será el proyecto y no los informes que han contribuido a formar su juicio.

El informe tiene una función explicativa y justificativa de la operación de modificación, por lo que proporciona mayor transparencia en la información suministrada a los socios y constituye a diferencia del juicio técnico que emiten los expertos independientes, un juicio de oportunidad sobre la conveniencia de la operación.²²³

La Tercera Directiva en el art. 9 señala que los órganos de administración o de dirección de cada una de las sociedades que se fusionen establecerán un informe por escrito que explique y justifique desde el punto de vista jurídico y económico el proyecto de fusión y, en particular, la relación de canje de las acciones. El informe indicará además las dificultades particulares de evaluación, si es que las hubiere. En el ámbito nacional la LME en el art. 33 trae a colación en términos similares este informe.

El art. 33 LME designa a los administradores como las personas legitimadas para realizar tanto el proyecto de la fusión, de la escisión, o de la cesión de activo y pasivo, como el informe sobre aquel. La referencia general que a “los administradores” hace la ley, no implica suponer que cada uno de ellos debe participar de forma individual en su confección pues basta con considerar que el órgano de administración como tal haya adoptado el acuerdo.²²⁴ Así las cosas cuando la administración social esté compuesta por varios administradores solidarios o sea un consejo de administración, es posible esperar que el proyecto o el informe no cuenten con la firma de todos ellos.

²²³ ARROYO y EMBID IRUJO. Op. Cit., p. 2266.

²²⁴ De este mismo parecer LARGO GIL cuando señala que la obligación de elaborar este informe recae sobre los órganos de administración de las sociedades que participan en la operación, y no sobre los miembros de estos considerados individualmente. Los miembros del órgano de administración tienen no solo el deber sino también el derecho de participar en la realización del informe, y aquellos que no suscribieron el proyecto tampoco lo harán en relación con el informe. Sin embargo, puede suceder que alguno de los administradores que ha suscrito favorablemente el proyecto, no lo haga en caso del informe, por lo que resulta conveniente que en esta instancia haga constar su opinión al respecto con el fin de salvar eventuales responsabilidades que puedan emerger por la elaboración de este documento. Cfr. LARGO GIL. *La fusión de sociedades mercantiles: Fase preliminar, proyecto de fusión e informes.* (2000). Op. Cit., p. 435.

El art. 30.1 LME al referirse al proyecto de fusión contempla que si falta la firma de alguno de los administradores, se señalará al final del proyecto con indicación de la causa. Solución que no se ha previsto de forma expresa en el caso del informe, sin embargo, nada obsta para que se aplique de forma análoga tal exigencia en el caso de la suscripción del informe, pues la íntima relación entre estos dos documentos conduce a pensar que la omisión será idéntica en los dos casos.²²⁵

Por otro lado, la lógica indicaría que corresponde realizar primero el proyecto, ya que sin este no es posible hacer referencia al informe de los administradores o del experto independiente, y una vez conocido por los administradores el informe del experto, proceder a realizar el informe definitivo que será puesto a disposición de las juntas de socios de las compañías participes de la operación.

En relación con el número de informes, bien sostiene EMBID IRUJO²²⁶ que será necesario elaborar un número de informes proporcional al número de sociedades que participen en la operación, así las cosas no es posible elaborar un solo informe conjunto; salvo, sostiene el autor, se trate de aquellas operaciones en las que participan sociedades componentes de un mismo grupo o con intensos vínculos de colaboración entre ellas, por lo que la interrelación hace recomendable la presentación de un solo informe.

Pese a esta postura, algún otro sector considera que la literalidad del art. 33 LME al señalar que “los administradores de cada una de las sociedades que participan en la fusión elaborarán un informe (...)”, no excluye de forma expresa la posibilidad de que se elabore un informe conjunto, como tampoco la excluye el art. 39 LME cuando se refiere a los documentos que deben ser puestos a disposición de los socios, obligacionistas, titulares de derechos especiales y de los representantes de los trabajadores: “En su caso, los informes de los administradores de cada una de las sociedades sobre el proyecto de fusión”, y en un sentido similar el art. 230.3 RRM al señalar los documentos que se acompañarán a la escritura de fusión para su inscripción: “El informe de los administradores de cada una de las sociedades que participan en la fusión, explicando y justificando el proyecto”.

Pese a las anteriores anotaciones, de escogerse la realización de informes separados, en teoría, su contenido esencial deberá ser el mismo, al recaer sobre

²²⁵SÁNCHEZ- CALERO GUILARTE. Op. Cit., p. 495.

²²⁶ARROYO y EMBID IRUJO. Op. Cit., p. 2266.

el mismo objeto: el proyecto, que ha adquirido la calidad de tal a partir de la calificación realizada por el Registrador Mercantil una vez depositado –art. 226 RRM-, y que ha sido el resultado de un proceso de negociación entre los administradores de las diferentes sociedades que han superado la pluralidad de intereses y condiciones iniciales.²²⁷

1.4.2. Objeto del informe

El contenido del informe de los administradores es mucho más flexible en relación con el que la ley exige para el proyecto de la operación. No obstante lo anterior, existen extremos de ineludible referencia. La LME no especifica sobre qué puntos habrá de ocuparse el informe de los administradores, únicamente advierte que habrá de explicar detalladamente²²⁸ los aspectos jurídicos y económicos, con un énfasis especial sobre el tipo de canje propuesto.

Esta falta de especificidad en el contenido del informe ha propiciado un escenario de incertidumbre jurídica y de litigiosidad, concretamente, sobre si es menester o no incluir en este las cifras concretas resultantes de la valoración que debe llevarse a cabo en cada sociedad para proceder a la fijación del tipo de canje.

Conviene entonces realizar una interpretación de la norma que tenga en consideración la *ratio legis* del régimen jurídico de las operaciones de modificación estructural, que no es otra que el reforzamiento del régimen tuitivo de los socios y otros sujetos interesados a través del robustecimiento del derecho de información del que son titulares, es un derecho especial en relación con el derecho de información general del que gozan los socios, por lo que también se tornan particulares los conflictos de interés que puedan surgir entre los socios y la sociedad por develar información sensible.

En principio, el informe debería ser mucho más amplio y contener más información en relación con el proyecto de la operación de la que se podría suministrar de forma verbal al inicio de la junta o asamblea que se ocupará de aprobar la

²²⁷ LARGO GIL. *La fusión de sociedades mercantiles: Fase preliminar, proyecto de fusión e informes*. (2000). Op. Cit., p. 438.

²²⁸ La utilización del adverbio *detalladamente* es usado por el legislador para impedir que el informe sea elaborado como una simple reproducción del contenido del proyecto o un comentario superficial sobre el mismo, "(...) cuando el legislador pide un informe detallado ha de entenderse que se trata de un conjunto documental completo, minucioso y suficientemente claro, a la vez, que permita al destinatario del informe el entendimiento del porqué de la fusión y de su concreta configuración jurídica y económica". ARROYO y EMBID IRUJO. Op. Cit., p. 2267.

operación. Como el objetivo del informe habrá de ser el de servir de medio para ampliar la información contenida en el proyecto, es preciso afirmar que aquel no podrá limitarse a reproducir el contenido de este, ni eludir los elementos que se espera sean cubiertos por el informe que presente el experto independiente o por los eventuales cuestionamientos que puedan plantear los socios con motivo de la aprobación del proyecto. El que el informe se divulgue y sea conocido por personas diferentes a los socios, imprime una carga mucho mayor en los administradores para que estos amplíen el contenido y alcance del mismo, pero de forma paralela les advierte sobre qué tipo de información debe mantenerse reservada, en especial la referida a ciertos datos contables o a las previsiones de futuro.²²⁹ Es lógico que los administradores no estén en la obligación de incluir en el informe datos de carácter reservado que han sido utilizados para elaborar el proyecto, pero también debe admitirse que dicho límite debe eliminarse cuando se trate de información necesaria para la comprensión del proyecto.

Lo más conveniente, atendiendo el espíritu y el tenor de la ley, es que los administradores seleccionen aquellos aspectos del proyecto que puedan revestir mayor interés para los socios y a partir de ellos realizar el informe, además de la necesaria mención que la ley ya ha previsto en relación con el tipo de canje propuesto y las posibles dificultades que se hayan presentado al realizar las valoraciones previas.

Una vez más, si se quiere informar realmente a los destinatarios del informe, es importante más allá de la cantidad de información que se recoja en él, el que esta sea expuesta de forma clara y sencilla.

Para LARGO GIL²³⁰, el informe podría constar de una introducción en la que se describa la operación y se señalen los motivos que han llevado a los administradores a aunar esfuerzos en la elaboración del proyecto, ya sean

²²⁹ “(...) la posición de los administradores es bastante delicada, puesto que deben mantenerse en un difícil punto de equilibrio. Para cumplir con su obligación de emitir un informe sobre el proyecto de fusión que sea eficaz han de suministrar los datos y las informaciones suficientes para que los destinatarios del mismo -esencialmente los socios, pero también los otros interesados a los que la fusión pueda afectar- se formen una opinión acerca de la conveniencia de la fusión en general y con respecto a sus propios intereses en particular; por lo tanto, en el informe sobre el proyecto de fusión los administradores no están obligados a suministrar los datos que serían precisos para que los socios actuasen un control técnico sobre la exactitud de los fundamentos de las bases de la fusión, puesto que esta es la función que corresponde al experto independiente” LARGO GIL. *La fusión de sociedades mercantiles: Fase preliminar, proyecto de fusión e informes*. (2000). Op. Cit., p. 461.

²³⁰ *Ibíd.*, p. 462.

razones de carácter general –coyuntura económica o comercial, nacional o internacional- o particular, solo así los socios y los terceros interesados estarán en la posibilidad de analizar la conveniencia de llevar a buen término la modificación propuesta.

Una vez planteado el asunto a grandes rasgos, es conveniente que el informe se ocupe de justificar detalladamente el proyecto en sus aspectos jurídicos y económicos. Para la explicación jurídica es oportuno que los administradores acudan a la noción de fusión, escisión o cesión global de activo y pasivo, así como a las consecuencias legales que se han previsto para estas operaciones para dotar de mayor contenido y realidad al informe, será entonces importante hacer referencia a aspectos como el patrimonio que será recibido o transmitido, al reparto de poder una vez llevada a cabo la operación, o a las cuestiones jurídico laborales que se presentan para proceder a la integración o escisión de las sociedades.²³¹

En relación con el contenido del informe en el aspecto económico, resulta clave el estudio que se haga de la relación de canje, así como el procedimiento que fue acogido para su determinación. Además de lo anterior, podrán exponerse las ventajas y las desventajas previsibles como resultado de la ejecución de la operación, así como los factores potenciales de riesgo que puedan emanar de ella.

En el caso de la fusión apalancada, el art. 35 LME determina que el informe de los administradores deberá reflejar por qué está justificada la adquisición de los activos, por qué es deseable la fusión, y además el plan económico y financiero que servirá para afrontar la deuda que ha dado origen a la operación.

Ahora bien, tratándose de la escisión el art. 77 LME de forma particular establece que el informe de los administradores deberá señalar que han sido emitidos los informes sobre las aportaciones no dinerarias previstos en esta ley para el caso en que las sociedades beneficiarias de la escisión sean anónimas o comanditarias por acciones, así como el Registro Mercantil en que esos informes estén depositados o vayan a depositarse. La especialidad de esta norma en relación con el régimen previsto para la fusión radica en el elemento temporal para la emisión del informe de los administradores puesto que es menester que con anterioridad

²³¹ *Ibíd.*, p. 454.

ya se haya emitido el informe de los expertos independientes sobre las aportaciones no dinerarias.

Sin embargo se pregunta si en términos prácticos es rentable primero solicitar la asignación del experto independiente para que emita el informe sobre las aportaciones no dinerarias, para habilitar a los administradores a elaborar el informe sobre el proyecto de la operación, y luego que los expertos emitan informe sobre el proyecto. La ley habla de designaciones conjuntas y emisión de informes globales pero hacerlo bajo este esquema resulta difícil. Es necesario regular temporalmente la emisión de los informes para que se designe por economía procesal un solo experto que elabore el de las aportaciones no dinerarias, se conceda un término a los administradores para elaborar el del proyecto y luego se regrese a manos del mismo experto, evitando la dilación del proceso.

La exigencia de ofrecer una información detallada se cumple a cabalidad cuando en el informe se justifiquen las modificaciones estatutarias que sea preciso introducir con motivo de la escisión además de la exposición de motivos que han propiciado esta operación. Bajo esta misma línea, el informe deberá expresar "(...) las variaciones que la sociedad pueda experimentar y el modelo o estructura de participación en la sociedad que resulta de la aplicación de la relación de canje propuesta, así como cada una de las circunstancias que afecten a los accionistas en su posición en la sociedad, (...) el informe hará mención de la estimación por los socios de aquellos contenidos que exige la introducción en él de las cifras fundamentales de valoración en que se basan los administradores."²³²

En el caso de la cesión global de activo y pasivo, de acuerdo con el art. 86 LME los administradores deberán elaborar un informe en el que expliquen y justifiquen de manera detallada el proyecto de la operación, con especial énfasis en los aspectos valorativos y la contraprestación a recibir por la sociedad cedente o los socios, por lo que se echa de menos la previsión legal expresa para que los administradores de forma concreta se pronuncien sobre los aspectos económicos y jurídicos de la operación, con especial énfasis en la valoración del activo y del pasivo de la sociedad cedente en el caso de una cesión global, o en la valoración de las unidades económicas objeto de cesión en caso de la cesión plural, así como un pronunciamiento respecto a la contraprestación que reciba la sociedad cedente, los socios de esta, o ambos.

²³² ROMERO FERNÁNDEZ. Op. Cit., p. 338.

1.4.3. *Presentación de un informe defectuoso*

La generalidad con la que se ha formulado el deber de los administradores de realizar el informe, se proyecta en la dificultad no solo de determinar su contenido, como ya se ha hecho alusión, sino también en la de establecer cuándo puede considerarse que el informe no cumple su cometido.

Un informe de los administradores sobre el proyecto de la operación puede considerarse defectuoso, atendiendo los elementos que la ley ha querido enfatizar en su contenido –el tipo de canje y las dificultades en su valoración- y su finalidad, cuando no informe realmente sobre la conveniencia de la operación desde una perspectiva económica y jurídica al socio medio.

En el plano jurídico, un informe que adolezca de plenitud puede ser la base para impugnar el acuerdo de la operación que se haya adoptado con base en él o puede desencadenar la declaratoria de nulidad de una operación ya inscrita, además de ser la causa de imputación de responsabilidad de los administradores, ya sea por falta de información o porque esta no sea veraz.²³³

1.4.4. *Excepciones a su presentación*

Producto del art. 9 de la Tercera Directiva que permite que los Estados miembros introduzcan en su legislación la no exigencia de los informes de los administradores allí donde exista un previo acuerdo de todos los socios con derecho a voto y con el objetivo de simplificar los trámites, se ha establecido en el art. 42.1 LME que “el acuerdo de fusión podrá adoptarse sin necesidad de publicar o depositar previamente los documentos exigidos por la ley y sin informe de los administradores sobre el proyecto de fusión cuando se adopte, en cada una de las sociedades que participan en la fusión, en junta universal y por unanimidad de todos los socios con derecho de voto y, en su caso, de quienes de acuerdo con la ley o los estatutos pudieran ejercer legítimamente ese derecho.”

Igual sucede con la absorción de una sociedad íntegramente participada –art. 49.1.2 LME-, en este caso la razón de ser de la excepción radica en la simplificación de formalidades cuando la fusión afecta un número más reducido de intereses, debido a la íntegra dominación de una sociedad por otra.

²³³ LARGO GIL. *La fusión de sociedades mercantiles: Fase preliminar, proyecto de fusión e informes.* (2000). Op. Cit., p. 463.

En la sociedad participada al noventa por ciento, el art. 50.1 LME precisa que no será necesario el informe de los administradores si se ofrece por la sociedad absorbente a los socios de las sociedades absorbidas la adquisición de sus acciones o participaciones sociales, estimadas en su valor razonable, dentro de un plazo determinado que no podrá ser superior a un mes a contar desde la fecha de la inscripción de la absorción en el Registro Mercantil. Sin embargo, la dispensa de la elaboración del informe no aplicará tratándose de fusiones transfronterizas.

1.5. Informe del experto independiente

1.5.1. Caracteres generales

La instauración de la figura de los expertos independientes supuso la implantación de un sistema de supervisión específico a partir de la LSA de 1989, pues bajo el régimen de la LSA de 1951 existían solo medios indirectos para crear ciertos sistemas de control que protegían parcialmente los intereses de los socios, ya que para excluir los riesgos de infravaloración o supervaloración se acudía a la revisión a *posteriori* establecida en el art. 32 para la revisión de las aportaciones no dinerarias, o al informe técnico establecido en el art. 90 del mismo cuerpo normativo previsto para los supuestos de ampliación de capital con cargo a aportaciones *in natura*. Los temas relativos a la relación de canje eran cubiertos a través de la aplicación analógica de las normas sobre la censura de cuentas previstas en los arts. 108 a 109 LSA de 1951.

Una vez fue derogado el régimen fiscal establecido en el art. 4 de la Ley 76 de 1980 sobre el Régimen Fiscal de las Fusiones de Empresas que preveía la obtención de bonificaciones en caso de fusión societaria, el régimen de los expertos independientes cobró relevancia a partir de la modificación de las normas sobre fusión vigentes a partir del 1 de enero de 1990.

Actualmente el art. 34 LME regula la elaboración de un informe de expertos sobre el proyecto de fusión, y la mayoría de las normas que regulan la materia en la LME vienen de la regulación que la LSA proponía en el art. 236, que a su vez introducía los parámetros previstos en el art. 10 de la Tercera Directiva.²³⁴

²³⁴ Artículo 10:

1. Por cada una de las sociedades que se fusionen, uno o varios peritos independientes de éstas, designados o reconocidos por una autoridad judicial o administrativa, examinarán el proyecto de fusión y establecerán un informe escrito destinado a los accionistas. No obstante, la legislación de un Estado miembro podrá

Desde el punto de vista de las Directivas de la Unión Europea la figura del experto independiente se ha desarrollado desde la expedición de la Segunda Directiva sobre Sociedades de Capital, que en los arts. 10 y 27 exigían un informe pericial sobre las aportaciones no dinerarias que se realizan en la constitución y el aumento de capital de una sociedad anónima, exceptuando los casos de fusión ya que allí, con el informe realizado por el experto independiente en lo relativo a la relación de canje es menester realizar una valoración de los patrimonios.

La Tercera Directiva en el art. 23.4 señala que en los casos de fusión por creación, los Estados miembros podrían no demandar de la nueva constitución las reglas relativas a las aportaciones no dinerarias a las que hacía referencia la Segunda Directiva.

Posteriormente en la Sexta Directiva los arts. 8 y 22 determinaron que si los Estados miembros lo consideran, los informes sobre las aportaciones no dinerarias y sobre el proyecto de escisión pueden ser realizados por el mismo perito, lo que confirma que se trata en sentido estricto de dos informes de naturaleza distinta. Ahora bien, el art. 10 eximió la realización del informe al experto independiente cuando se tratara de escisiones con acuerdo unánime entre los máximos órganos sociales de todas las sociedades partícipes en la operación.

La Directiva 2005/56/CE sobre fusiones transfronterizas excusó la realización del informe cuando todos los socios de las sociedades así lo hubieran acordado. La Directiva 2007/63/CEE que modificó la Tercera y Sexta Directiva determinó que en las fusiones y escisiones en las que mediara un acuerdo unánime de los accionistas no era necesario contar con el informe del experto independiente, lo que implicó consagrar una excepción que no existía en el caso de la fusión, y hacer mandatoria la excepción potestativa que la escisión preveía.

prever la designación de uno o varios peritos independientes para todas las sociedades que se fusionen, si esta designación, a petición conjunta de estas sociedades, fuera hecha por una autoridad judicial o administrativa. Estos peritos podrán ser, según la legislación de cada Estado miembro, personas físicas o jurídicas, o sociedades.

2. En el informe mencionado en el apartado 1, los peritos deberán declarar en todo caso si, en su opinión, la relación de canje es o no pertinente y razonable. Esta declaración deberá, al menos:

a. indicar el o los métodos seguidos para la determinación de la relación de canje propuesto;

b. indicar si este o estos métodos son los adecuados en este caso y mencionar los valores a los que conduce cada uno de estos métodos, dando una opinión sobre la importancia relativa dada a estos métodos en la determinación del valor considerado. El informe indicará además las dificultades particulares de evaluación, si es que las hubiere.

3. Cada perito tendrá derecho a obtener de las sociedades que se fusionen todas las informaciones y documentos útiles y a proceder a cualquier verificación necesaria.

Sin embargo, aún persistía la necesidad de controlar la realidad del capital social de las sociedades anónimas o comanditarias por acciones en la fusión, razón por la cual, la Directiva 2009/109/CE²³⁵ adicionó un apartado al art. 10 de la Segunda Directiva en el que autoriza a los Estados miembros a no aplicar lo prescrito en esta norma en los casos de una fusión o escisión en los que se elabore un informe independiente sobre el proyecto de la operación.

En esta misma dirección se redacta el art. 27.3 de la Segunda Directiva para señalar que el apartado segundo de la norma podrá no ser aplicado por los Estados miembros cuando el aumento de capital se realice para llevar a cabo una fusión, una escisión, o una oferta pública de compra o de canje de acciones, y para remunerar a los accionistas de una sociedad absorbida, o escindida, o que es objeto de la oferta pública de compra o de canje de acciones. Y finaliza, “Sin embargo, en los casos de fusión o escisión, los Estados miembros solo aplicarán el párrafo primero cuando se elabore un informe pericial independiente sobre el proyecto de fusión o escisión”. Con el fin de otorgar mayor coherencia al sistema, se suprimió el apartado 4 del art. 23 de la Tercera Directiva, y el numeral 4 del art. 22 de la Sexta Directiva.

Con este panorama, en definitiva se tiene que se podrá prescindir del informe cuando se cree o aumente el capital de una sociedad por acciones si hay un informe que valore el patrimonio de la sociedad. Así las cosas, en lo relativo a la fusión, el informe del experto independiente se referirá a lo establecido en el art.

²³⁵ “La Directiva 2009/109/ CE introduce un nuevo apartado 5 al Art. 10 y da nueva redacción al apartado 3 del Art. 27 de la 2ª Directiva, en lo que permite que los Estados miembros eximan de la valoración por experto independiente de las aportaciones no dinerarias en caso de constitución de una nueva sociedad por fusión o escisión o de ampliación de capital de una preexistente cuando se elabore un informe pericial independiente sobre el proyecto de la operación. De igual forma, en caso de no eximir de dicha valoración, los Estados miembros podrán disponer que ambos informes sean redactado por el mismo perito. Esta modificación de la Segunda Directiva permite que se suprima el apartado 4 del Art. 23 de la Tercera Directiva, y el apartado 3 del Art. 8 de la Sexta Directiva así como el apartado 4 del Art. 22 de la Sexta Directiva, puesto que lo dispuesto en los mismo pasa a estar recogido en la nueva redacción de los Arts. 10 y 27 de la Segunda Directiva, modifica la redacción del Art. 7.2 de la Sexta Directiva, para contemplar la posibilidad de que no exista el informe de valoración de las aportaciones no dinerarias.” Y continúa “Esta modificación en realidad no introduce ninguna novedad, sino que se trata de una mejora técnica de la regulación anterior. La posibilidad de que los Estados miembros eximieran del informe ya se encontraba recogida en el Art. 23.4 de la Tercera Directiva, y la posibilidad de que los informes fueran redactados por el mismo perito se encontraba recogida en los Arts. 8.3 y 22.4 de la Sexta Directiva. Por lo tanto la posibilidades existían, aunque reguladas de forma parcial (cada una respecto de una operación distinta). Con la actual redacción se generalizan las soluciones para ambas operaciones (aunque se regulan en sede de aportaciones no dinerarias)” Cfr. CONDE TEJÓN. Las modificaciones comunitarias en materia de información de las operaciones de modificación estructural de las sociedades mercantiles. Op. Cit., p. 532.

34.3, cuando la operación suponga la constitución o el aumento de capital de una sociedad por acciones.

En España, con el estado de la regulación en la Comunidad Europea, se expidió la Ley 1/2012 que unifica el sistema de obligatoriedad del informe del experto independiente, que se regulaba de forma distinta para la fusión y la escisión en la versión primigenia de la LME²³⁶, para señalar que este informe debe ser emitido por el simple hecho de la participación de una sociedad por acciones en la operación. Sin embargo, pese a la claridad conceptual, para algunos esta reforma constituye un retroceso de cara a la simplificación de los trámites de la fusión y en general de cualquier tipo de operación. La conexión de imponer este informe a la circunstancia de que participe una sociedad por acciones, aunque esta se extinga en el proceso, y resulte de este una sociedad limitada no se justifica. En la práctica muchas compañías han preferido asumir primero una transformación de sociedad anónima a limitada para evitar el trámite de la emisión de informes, aun si ello significa conceder un derecho de separación a los socios disidentes.²³⁷

La otra reforma sobre la materia tuvo por objetivo dividir el informe del experto independiente en dos partes, una relacionada con el tipo de canje y la otra con el pronunciamiento que este debe contener sobre la suficiencia del patrimonio a transmitir para cubrir la cifra del capital social que se aumenta en la sociedad resultante. El acuerdo unánime de los socios permite omitir el informe en relación con el primer aspecto, pero no respecto del segundo. La norma así descrita solo tiene sentido cuando la sociedad resultante de la operación es una anónima, pues en esta la suscripción de acciones con aportaciones *in natura*, debe estar acompañada del informe para garantizar los derechos de los acreedores.

Ahora, el art. 78 bis LME simplifica el régimen de las escisiones cuando se constituyan nuevas sociedades producto de la operación, en este caso, cuando las acciones, participaciones o cuotas de los socios de la escindida se atribuyan

²³⁶ Sobre el panorama interpretativo de la participación del experto independiente que siguió a la publicación de la LME y sus sucesivas reformas, resulta bastante claro el análisis realizado por VIVES RUIZ, F y TAPIAS MONNÉ, A. La Ley de Modificaciones Estructurales. Una norma técnicamente fallida. En *Revista para el Análisis del Derecho*. Universidad Pompeu Fabra, 2013, núm. 4, p. 20 y ss. Disponible en http://www.indret.com/pdf/1015_es.pdf

²³⁷ DÍAZ MORENO, A., y JUSTE MENCÍA, J. Apuntes de urgencia sobre la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, núm. 39, 2012, p. 220.

proporcionalmente a los derechos que tenían en el capital, no será necesario el informe de los administradores, el balance de la operación, ni el informe de los expertos independientes.

El informe de los expertos independientes pretende ampliar la información sobre las condiciones de la operación contenida en el proyecto y en el informe de los administradores que se ha realizado con anterioridad, es una herramienta que el legislador ha previsto para garantizar la información suministrada por medio de la participación de un “controlador” externo²³⁸.

Como señala LARGO GIL, el informe constituye una garantía de la proporcionalidad de las bases esenciales de la operación, por lo que este documento suministra a los socios y a los demás interesados legitimados una información cualificada, resultado de proceso de revisión crítica conforme a baremos técnicos. “(...) En este sentido puede hablarse en relación al informe de los expertos independientes de complementariedad sucesiva y adicional con respecto al proyecto de fusión y al informe de los administradores sobre éste; el informe (...) aporta una nueva visión –crítica y desde planteamientos técnicos- de las bases de la fusión proyectada y además, garantiza la justificación de la misma por la propia cualificación -independencia y de probada pericia profesional- del autor del informe en cuestión”²³⁹

Para SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE la intervención del experto tiene como “finalidad general revisar y valorar el proyecto común de fusión aprobado por los administradores y como contenido específico, las menciones más relevantes que en el proyecto de fusión afectan a los derechos económicos de los socios, a la valoración patrimonial aplicada, y por último, a la relación entre el capital de la sociedad resultante de la fusión (sea nueva o absorbente) y su patrimonio”²⁴⁰

Así, resulta evidente que este mecanismo de protección externo pretende reforzar la protección de los socios mediante el suministro de una información

²³⁸ Como afirma EMBID IRUJO “(...) al situar el legislador a la información en principal y, prácticamente, único instrumento de tutela del socio ante un proceso de fusión, el control por sujetos independientes del corpus informativo derivado de dicho proceso adquiere un papel de extraordinario relieve; mediante el informe emitido por el experto, en el que se valorará el proyecto de fusión y, muy particularmente, el tipo de canje, podrán disponer los sujetos a que se refiere el artículo 238 LSA de un criterio solvente sobre el sentido y fin de la fusión, sobre su justificación, en suma”. Cfr. ARROYO y EMBID IRUJO. Op. Cit., p. 2256.

²³⁹ LARGO GIL. *La fusión de sociedades mercantiles: Fase preliminar, proyecto de fusión e informes*. (2000). Op. Cit., p. 471.

²⁴⁰ SÁNCHEZ- CALERO GUILARTE. Op. Cit., p. 502.

complementaria a la contenida en el proyecto y en el informe de los administradores antes de la celebración de la junta o asamblea correspondiente, se trata en últimas de un instrumento de garantía mediante la participación de un tercero, técnicamente cualificado, para la evaluación de propuestas de acuerdo con las incidencias de la operación sobre el patrimonio social y el capital.

Como se desarrollará en el epígrafe siguiente, en la fusión el informe del experto independiente tiene por objetivo emitir un concepto sobre la ecuación de canje, manifestar si el valor del patrimonio aportado cubre suficientemente el importe del aumento de capital más la prima de emisión de la sociedad absorbente, de nueva creación o beneficiaria y en el caso de las llamadas fusiones apalancadas pronunciarse sobre la existencia o no de asistencia financiera. Tratándose de la escisión deberá referirse a las valoraciones, en ocasiones subjetivas, que los administradores realizan en su informe sobre las aportaciones no dinerarias, y analizar con objetividad y críticamente los contenidos del proyecto de escisión y del informe de los administradores.

1.5.2. Objeto del informe

La ley guarda silencio en relación con los criterios o métodos que deberán ser empleados por el experto independiente para la elaboración del informe, la norma indica únicamente que deberá versar sobre el proyecto de la operación –Art. 34.3 LME-

En palabras de SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, “la variedad de situaciones y complejidades que puede deparar un proceso de fusión, justifica que el legislador reconozca un margen de libertad en cuanto a la forma de redactar el presente informe. Esa libertad es plenamente compatible con la finalidad expresada que anima la exigencia de este informe como una de las singularidades del proceso de fusión, orientada de manera nítida hacia la tutela de los accionistas. Esa finalidad tuitiva se plasma en lo que hemos descrito como el contenido necesario de todo informe de experto o expertos sobre un proyecto de fusión, que deberá traducirse en una serie de manifestaciones imprescindibles por parte de los expertos que lo redactan”²⁴¹, por lo tanto no se trata de emitir un juicio sobre la justicia o no de la operación propuesta por los administradores, sino sobre el sentido de lo razonable y congruente de esta, si lo que desea el socio es evaluar la conveniencia económica y jurídica de la operación basta con acudir al informe que para tales

²⁴¹ *Ibíd.*, p. 515.

efectos han realizado los administradores. En este mismo sentido, tampoco es parte de la labor del experto velar por la protección de los derechos del socio, en tanto que no le corresponde verificar que las condiciones en las que se ha proyectado la operación respeten sus actuales participaciones, sin que se llegue al extremo de considerarlo como un mero formalismo desprovisto de toda función tuitiva.²⁴²

Para la elaboración del informe los expertos independientes tienen las más amplias facultades en relación con la información que pueden solicitar de los administradores, la ley no limita tal potestad por lo que están autorizados a demandar el suministro de cualquier documento que crean útil con el fin de realizar el informe, esto sin duda alguna se traduce en un deber de colaboración y de puesta a disposición de los expertos de todos los dictámenes periciales, informes, balances y protocolos de la operación.²⁴³ Así, la LME establece un derecho amplio de información y un correlativo deber de los administradores –art. 34.2 LME- de proporcionar a los expertos la información que estos estimen pertinente y necesaria para emitir el concepto sobre la operación, por lo que frente a ellos no pueden esgrimirse los límites al derecho de información que en un

²⁴² “Como es sabido, dentro de los principios caracterizadores de esta modificación estructural es misión de los expertos independientes el convertirse en instancia autónoma de control del proceso, al servicio de todos los interesados en el mismo y, muy especialmente, de los socios de las sociedades que se fusionan. Al suprimirse el derecho de separación de los socios disconformes con el proceso, corresponde al corpus documental, debidamente revisado, que ha de proporcionárseles el llenar de manera suficiente sus necesidades de tutela. De este modo, ni el proyecto de fusión, como documento central de la misma, ni los informes que, en derredor suyo y de otros extremos de la fusión, han de elaborarse pueden convertirse en mero formulismo o en un trámite exento de consideraciones verdaderamente sustantivas.” Cfr. ARROYO y EMBID IRUJO. Op. Cit., p. 2262.

²⁴³ “La sociedad ha de poner a disposición del experto toda la información que éste considere oportuna (arts. 236.3 LSA y 3 LAC): la documentación contable, los antecedentes justificativos de las anotaciones en los libros, las previsiones de ingresos o gastos en el futuro, la planificación de la actividad empresarial, las prácticas comerciales, etc. Deberá conocer también otros aspectos de la sociedad que le ayuden a formar un juicio sobre la valoración de la empresa como las actas del órgano de administración o las posiciones e implicaciones personales de los socios. Cuando intervengan varias sociedades en la operación, el experto puede solicitar la información que estime necesaria sobre cada una de ellas. Los expertos no pueden revelar datos a los que han tenido acceso en el ejercicio de su actividad (art. 13 LAC). En su labor, el experto habrá de seguir las técnicas de verificación (cfr. Art. 5° LAC) que resulten más adecuadas para comprobar la correspondencia con la realidad del reflejo contable de los movimientos económicos de la actividad social y la seriedad y corrección de los valores fijados por la sociedad. Para determinar la conformidad de la valoración de elementos patrimoniales específicos, el experto de la modificación estructural puede considerar apropiado contar con la opinión o el informe de peritos en la materia (Resolución del ICAC de 20 de diciembre de 1996).” Cfr. LEÓN SANZ, F.J. La significación de la información contable y las modificaciones estructurales. En A.A.V.V. *Derecho de Sociedades: Libro Homenaje al Profesor Fernando Sánchez Calero*. McGraw-Hill, 2002, vol. 2, p. 2175-2176.

apartado anterior ya se han mencionado. En caso de contar con alguna limitación o impedimento para acceder a la información requerida, dicha circunstancia deberá constar en el informe para ponerlo en conocimiento tanto de los socios como de terceros destinatarios del mismo, si la negativa de los administradores para proporcionar la información es de tal magnitud que impide a los expertos realizar el informe, estos podrán incluso hacerle saber tal circunstancia al Registrador, hechos estos que pueden desencadenar posteriormente en una causa de nulidad por el incumplimiento de los requisitos legales de la operación o en una acción de responsabilidad hacia los administradores.

La redacción del art. 10 de la Tercera Directiva es mucho más laxa que la normativa española²⁴⁴ cuando se refiere al objeto del informe de los expertos, aquella se limita a exigir que el experto otorgue una opinión sobre si el tipo de canje es o no pertinente y razonable, mientras que el art. 34 LME incluye además del pronunciamiento sobre la relación de canje, el concepto sobre la cobertura de la cifra de capital de la sociedad absorbente o de la sociedad de nueva creación.

Los expertos deberán analizar los procedimientos técnicos utilizados para la fijación del tipo de canje y la valoración patrimonial, sin embargo no se exige de

²⁴⁴ En términos similares en Portugal, el *Diário da República* (Boletín Oficial portugués) publicó el 12 de mayo de 2009 la *Lei n° 9/2009 de 12 de Maio* por la que se modifica el *Código das Sociedades Comerciais* (Código de Sociedades Mercantiles) y el *Código do Registo Comercial* (Código del Registro Mercantil) transponiendo al ordenamiento jurídico interno las Directivas 2005/56/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de octubre, relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital, y 2007/63/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de noviembre, que modifica las Directivas núm. 78/855/CEE y 82/891/CEE, del Consejo, en lo que respecta al requisito de elaboración de informe por experto independiente en caso de fusión y de escisión de sociedades anónimas, así como se establece el régimen aplicable a la participación de los trabajadores en las sociedades resultante de la fusión.

El numeral 4 del art. 99 del CSM que se refiere a la fiscalización del proyecto de fusión, establece en términos similares a la LME que, un auditor deberá expedir un informe en el que conste su parecer sobre la adecuación y razonabilidad de la relación de canje de las participaciones sociales, indicando al menos, los métodos seguidos en la definición de la relación de canje propuesta, la justificación por la aplicación al caso concreto de los métodos utilizados por el órgano de administración de las sociedades o por los propios auditores, los valores hallados a través de cada uno de esos métodos, la importancia relativa que le fue conferida en la determinación de los valores propuestos y las dificultades especiales que hubiesen deparado las valoraciones a las que se haya procedido. Además de ello, con la reforma legal se introdujo la excepción del informe cuando así sea acordado por todos los socios de las sociedades que participan en la sociedad transfronteriza y se amplía la legitimación activa de los socios que pueden acordar la no presentación del informe del experto a los tenedores de títulos que confieran derecho de voto de cada una de las sociedades que participan en la fusión. Cfr. MORENO SERRANO, E. Incorporación al derecho portugués de las Directivas 2005/56/CE -fusiones transfronterizas- y 2007/63/CE -Elaboración de informe por experto independiente en caso de fusión o escisión de sociedades anónimas-. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2009, núm. 33, p. 489.

los expertos el deber de explicar de forma detallada los métodos existentes de valoración o analizar si el tipo de canje plasmado en el proyecto se ha fijado conforme a un único método, lo importante es emitir una opinión técnica y fundada sobre el método que se ha utilizado y si consideran que es el adecuado.

Así las cosas, son dos los elementos principales sobre los que habrá de pronunciarse el experto, sobre el tipo de canje y la relación del patrimonio que aportan las sociedades que se extinguen y el capital que resulta de la operación, como ya se ha tenido la oportunidad de mencionar.

a. Concepto sobre la relación de canje.

El experto independiente deberá pronunciarse sobre la relación de canje que se ha establecido a favor de los socios de las compañías que se extinguen producto de la operación de modificación, este pronunciamiento nada tiene que ver con la determinación del tipo de canje, labor que le corresponde a los administradores en el proyecto y que debe ser justificado en el informe presentado por este mismo órgano. Es sobre esa justificación que debe recaer el informe que se trata en estas líneas y en particular, sobre el método de valoración empleado para su determinación.²⁴⁵

Así, el contenido del informe está limitado objetivamente por el criterio expresado por los administradores, “no se trata de que los expertos expongan las distintas variables que desde un punto de vista teórico pudieran determinar cuál o tal tipo de canje, sino que emitan su juicio técnico sobre la concreta propuesta formulada en el proyecto de fusión”²⁴⁶. Solo así se ilustrará de forma suficiente a los accionistas sobre la determinación alternativa del tipo de canje si hubiera mediado la aplicación de otros métodos más adecuados a juicio de los expertos, salvo que a su juicio el método utilizado por aquellos haya sido el más idóneo.

²⁴⁵ “El experto habrá de expresar en él, en primer lugar, que la información que se da a conocer a los socios es completa y correcta. Deberá señalar igualmente que la determinación del tipo de canje resulta razonable; en este sentido, habrá de afirmar que los resultados alcanzados se corresponden con el método o procedimientos seguidos; deberá poner de manifiesto las razones que justifican su elección y habrá de informar sobre las dificultades que presenta su aplicación (art. 236.4 LSA). Asimismo tendrá que comunicar las técnicas y principios seguidos para verificar la corrección de la información que se da a conocer por los administradores. Cuando lo considere necesario deberá formular las observaciones pertinentes sobre los defectos, errores u omisiones en los documentos formulados así como, en su caso, la falta de adecuación del tipo de canje con expresión de los motivos que justifican su afirmación. Como el informe (...)”. Cfr. LEÓN SANZ. Op. Cit., p. 2176.

²⁴⁶ SÁNCHEZ- CALERO GUILARTE. Op. Cit., p. 517.

Además de lo anterior, por lo relevante que resulta la valoración patrimonial de ciertos elementos de las compañías participantes en la modificación estructural, los expertos deberán manifestar las dificultades vinculadas con la valoración de ciertos elementos.

b. Concepto sobre la aportación de capital.

En caso de que las sociedades que se fusionan se extingan, el experto deberá también pronunciarse sobre la relación del patrimonio que se aporta y el capital de la nueva sociedad, y en caso contrario, sobre el aumento del capital de la sociedad resultante, ello con el fin de preservar el principio de realidad social que rige la constitución y vida de las sociedades de capital.

El experto debe señalar si el valor real de los patrimonios de las sociedades llamadas a extinguirse, cubre como mínimo, la cifra de capital de la nueva sociedad o, el aumento de capital que se lleve a cabo en la sociedad resultante, lo que quiere decir que el experto debe pronunciarse sobre el número de acciones o participaciones que se emitirán por la sociedad beneficiaria de la operación, de esta forma se preserva el valor real de las acciones o participaciones de las sociedades que se extinguirán producto de la operación. El experto no está obligado a pronunciarse sobre el valor real de lo aportado, basta con que emita un concepto sobre la suficiencia de la cobertura, de producirse esta, el experto no debe dejar constancia del eventual exceso o defecto del valor de lo aportado.

Pese a que no se señala para el caso de la fusión –operación que se desarrolla de forma más o menos ágil- de qué tiempo dispone el experto para emitir el informe, habrá de estarse a lo establecido en términos generales por el art. 345.1 RRM que determina el plazo de un mes para la expedición de dicho documento, por lo que también se puede concluir que el experto, cobijado por este mismo estatuto, ante situaciones extraordinarias podría solicitar al Registrador la ampliación del término.

Una vez realizado el informe, este deberá ser remitido junto con la documentación que lo soporte a los administradores, y de esta entrega habrá de informarse al Registrador Mercantil, para que proceda al cierre del expediente relativo al nombramiento del experto.

c. El informe del experto en caso de una fusión apalancada.

El art. 35 LME se ocupa de las exigencias especiales que deben tenerse en consideración tratándose de las operaciones de fusión apalancada. Como ya se mencionó, la norma señala que en este supuesto el proyecto de fusión deberá indicar los recursos y los plazos previstos para la satisfacción por la sociedad resultante de las deudas contraídas para la adquisición del control o de los activos; en el caso del informe de los administradores, este deberá indicar las razones que hubieran justificado la adquisición del control o de los activos y que justifiquen, en su caso, la operación de fusión y contener un plan económico y financiero con expresión de los recursos y la descripción de los objetivos que se pretenden conseguir, por último, en relación con el informe de los expertos sobre el proyecto de fusión este debe contener un juicio sobre la razonabilidad de las indicaciones contenidas en el proyecto y en el informe de los administradores, determinando además si existe asistencia financiera.

La *ratio* de la norma en relación con el informe que ocupa estas líneas, tal como lo afirma MINGOT AZNAR es la de garantizar la solvencia financiera de la sociedad resultante de la fusión respecto al endeudamiento financiero asumido, todo ello como parte de una política legislativa que busca la detección preventiva de una posible situación de dificultad financiera que permita la actividad de la empresa a mediano y corto plazo.²⁴⁷

El antecedente más próximo de esta norma se halla en el art. 2501-bis del *Código Civile* italiano sobre las fusiones apalancadas que impone la obligación a un experto independiente de ratificar la razonabilidad del proyecto de fusión. Este informe es de naturaleza especial en relación con el informe general que se ha tratado ya, y de un contenido mucho más técnico. Lo primero debido a que el experto debe establecer la razonabilidad de las previsiones financieras que ha realizado el administrador en su informe y la ausencia de asistencia financiera, esta especialidad impone que su exigencia se extienda aun a las fusiones simplificadas previstas en el propio texto de la LME y a aquellas que se acuerden por unanimidad de los socios. Y lo segundo debido a que, igual que ocurre en otros supuestos, el informe debe ser emitido por un profesional con conocimientos cualificados en la revisión de valoraciones de empresas.

²⁴⁷ MINGOT AZNAR, M. Contenido y alcance del informe del experto independiente en las fusiones apalancadas del art. 35 LME. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2010-2012, núm. 35, p. 217.

Pues bien, como se ha dicho la finalidad de la labor del experto en el informe en las fusiones apalancadas es la de emitir su concepto sobre la razonabilidad de la información contenida en el proyecto común de fusión y el informe de los administradores respecto a la operación de adquisición apalancada seguida de una fusión. En el proyecto, los administradores deben incluir los recursos y los plazos previstos para el pago de la deuda contraída para la adquisición, y en el informe, las razones de la adquisición y el plan económico financiero donde se exprese los recursos disponibles y la deuda financiera total a cargo de la sociedad resultante.

En este acápite del informe, corresponde al experto independiente analizar si los recursos que los administradores han destinado al servicio de la deuda contraída para la adquisición, son suficientes para enfrentar la deuda financiera tanto de la adquisición como la deuda ya existente en la sociedad *target*.

Seguidamente el experto deberá estimar si hay o no asistencia financiera – prohibida en línea de principio en los arts. 143.2 y 150 TRLSC-, operación que implica que la sociedad anticipe fondos, conceda préstamos, preste garantías o facilite cualquier tipo de asistencia financiera para la adquisición de acciones o participaciones por un tercero, o en caso de las sociedades limitadas, además de lo anterior, la asistencia financiera para adquirir las acciones o participaciones emitidas por la sociedad del grupo a que la sociedad pertenezca.

En este punto, corresponderá al experto analizar cuál es la sociedad asistente, el tercero adquirente beneficiario, el acuerdo negocial de asistencia financiera y el nexo de causalidad entre el acto de financiación y el acto de adquisición, la conclusión a la que debe llegar el experto ha de ser económica y no jurídica y deberá expresar si hay o no asistencia financiera.

Ahora bien, una vez el Registrador Mercantil tiene en su poder la escritura pública de la operación junto con los documentos complementarios que exige el art. 230 RRM, corresponderá a aquel calificar la operación desde un punto de vista legal y decidir sobre la inscripción o rechazo de la operación. Por tanto, la eficacia del concepto del experto independiente será limitada y su opinión no será determinante para impedir al notario o al registrador autorizar o inscribir la escritura de la operación.²⁴⁸

²⁴⁸ *Ibíd.*, p. 220.

d. El informe en la fusión transfronteriza.

El informe, salvo por unanimidad los socios rechacen su realización, debe ser elaborado por los peritos independientes de cada una de las sociedades participantes o por uno o varios peritos designados por el Registrador Mercantil del lugar donde la sociedad nueva o absorbente tenga su domicilio social.

Este informe deberá determinar si el patrimonio aportado por las sociedades que se extinguen es por lo menos igual al capital de la nueva sociedad o al aumento del capital de la sociedad absorbente, esto con el objetivo de verificar por un lado, una adecuada valoración de los patrimonios que intervienen en la operación y por el otro, el tipo de canje. Además de lo que antecede, el informe del perito deberá versar sobre la existencia o no de asistencia financiera.²⁴⁹

e. El informe del experto en caso de escisión.

El informe de los expertos independientes deberá versar sobre el proyecto de la escisión, por tanto, habrá dos puntos a destacar. El primero, relacionado con la justificación de la relación de canje, los métodos utilizados, su adecuación y las dificultades de valoración si existieren. Y el segundo, sobre la cobertura real del traspaso patrimonial, esto es, se reitera, si el patrimonio aportado por la sociedad o las sociedades que se escinden es igual, por lo menos, al capital de las sociedades beneficiarias, cuando fueran de nueva creación, o al aumento de capital si se trata de sociedades ya existentes. Además y de forma especial, el informe deberá versar sobre la valoración del patrimonio no dinerario que se transmite a cada sociedad procedente de la sociedad que se escinde.

Debido a que el art. 78 LME²⁵⁰ no se refiere al contenido del informe en relación con las aportaciones no dinerarias, habrá que estar sujeto a lo que el TRLSC²⁵¹

²⁴⁹ GARDEÑES SANTIAGO, SANCHO VILLA y UPEGUI VILLEGAS. Op. Cit., p. 606-607.

²⁵⁰ En la redacción del art. 78 LME, no se diferencia como lo hacía el régimen anterior – art. 256 LSA-, la elaboración de dos informes emitidos por los expertos independientes, uno que recaía sobre el proyecto de la operación, y otro, sobre las aportaciones no dinerarias. Esta norma establecía en el numeral primero que: “Las sociedades beneficiarias de la escisión deberán someter el patrimonio no dinerario procedente de la sociedad que se escinde al informe de uno o varios expertos independientes designados por el registrador mercantil del domicilio de esta última sociedad”, y en el segundo, “No obstante lo establecido en el apartado anterior, los administradores de todas las sociedades que participan en la escisión podrán solicitar al registrador mercantil del domicilio de cualquiera de ellas que designe uno o varios expertos para la elaboración de un único informe sobre el patrimonio no dinerario que se escinde y sobre el proyecto de escisión”. Sobre este último, bien afirma LÁZARO SÁNCHEZ que “La obligatoriedad de la

establece sobre esta materia. Así, el informe deberá contener una descripción detallada de cada una de las aportaciones no dinerarias, con sus datos registrales si es el caso, los criterios de valoración adoptados y la indicación de si los valores a los que conducen estos criterios de valoración corresponden al número y valor nominal de las acciones a emitir como contrapartida por las sociedades beneficiarias.

La finalidad de este apartado es en últimas la de comprobar la exactitud de las descripciones y valoraciones que han realizado los administradores con el objetivo de evitar sobrevaloraciones o infravaloraciones aunque estos suelen realizar una valoración global del patrimonio, mientras que a los expertos les corresponde valorar cada uno de los bienes no dinerarios que lo integran. En el desarrollo de esta actividad los expertos no están en la obligación de señalar el valor exacto de cada uno de los bienes, bastará con realizar un análisis que permita concluir que el valor asignado por los administradores a esos bienes es suficiente para cubrir el capital o el aumento de capital de cada una de las sociedades beneficiarias.²⁵²

emisión de informe sobre el patrimonio no dinerario, circunscrita sólo a las beneficiarias receptoras de esta clase de bienes (art. 256.1 LSA) y contrastada con el general deber de todas y cada una de las sociedades participantes (incluida, pues, la que se escinde y las beneficiarias que reciban exclusivamente dinero) de someter el proyecto de escisión a informe de expertos independientes (art. 236.1 LSA), lleva a considerar que el único informe, a que hace referencia el artículo 256.2 LSA, lo es en el sentido de globalidad en el cumplimiento conjunto de esa obligación por todas las sociedades afectadas, pero con absoluto respeto a la dualidad en la emisión de sendos informes: uno conjunto -para todas ellas (escindida y beneficiarias)- sobre el proyecto de escisión; otro, igualmente conjunto, sobre el patrimonio no dinerario que se escinde -para las afectadas receptoras del mismo-. Solución que parece más acorde con aquella de discriminación de obligados, según el caso, y con lo dispuesto en los artículos 8.3 y 22.4 de la Directiva 82/891/CEE.” Cfr. LÁZARO SÁNCHEZ. Op. Cit., p. 241-242.

²⁵¹ El art. 10 de la Segunda Directiva impuso la carga a los Estados miembros de reglamentar la participación de un experto independiente para valorar las aportaciones no dinerarias realizadas en las sociedades de capital cuando se integre el capital social o se aumente con posterioridad a la constitución de la compañía, ello con el fin de conseguir una valoración objetiva de este tipo de aportaciones. La Ley de Reforma parcial y de adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de 25 de julio de 1989, en el Capítulo III se encargó de esta materia y estableció, siguiendo los lineamientos de la Segunda Directiva, que el informe del experto independiente debía describir las aportaciones no dinerarias, los criterios de valoración aportados, y la indicación de si estos valores correspondían al número y valor nominal de las acciones emitidas en contrapartida. Seguido a esta previsión legal, el Reglamento del Registro Mercantil fue el llamado a prever de amplia forma la figura del experto independiente, en los artículos 302 a 313 se regula su nombramiento, régimen de incompatibilidades y recusaciones, la retribución a su labor y, la forma y plazo de entrega del informe. En lo relativo a su publicidad, la ley española determinaba que bastaba con la incorporación del informe en la escritura de constitución o de aumento de capital. Hoy la materia está recogida en el art. 67 TRLSC.

²⁵² URÍA GONZÁLEZ. (tomo IX, vol. 3). Op. Cit., p. 141.

Aunque los informes de los expertos independientes no son vinculantes para el máximo órgano social, un concepto desfavorable si incide en la aprobación de la operación, más cuando el art. 133.2 RRM señala que el Registrador podrá denegar la inscripción cuando el valor escriturado supere el valor atribuido por el experto en más de un 20 por 100.

En principio, deberá realizarse un informe por cada sociedad que participe en la escisión, sin embargo, tal como se desprende del art. 8.3 de la Sexta Directiva, los administradores podrán solicitar la realización de un único informe. De no realizarse de esta manera, la solicitud de nombramiento del experto deberá realizarse por cada una de las sociedades beneficiarias de la escisión –art. 313 RRM- salvo que, por obvias razones, se trate de un escisión en la que las sociedades beneficiarias sean de nueva creación, en cuyo caso corresponderá a los administradores de la sociedad que se escinde elevar tal solicitud.

Ahora, para algunos como URÍA GONZÁLEZ, la exigencia de que el informe del experto verse por un lado, sobre la proporcionalidad de la aportación patrimonial en relación con el aumento del capital o al capital aportado, y por el otro, el informe sobre el patrimonio no dinerario que se escinde, puede resultar excesiva ya que en el informe sobre el patrimonio no dinerario se deberá indicar si el valor dado a ese patrimonio se corresponde con el número y valor nominal de las acciones a emitir como contrapartida, y en el informe sobre el proyecto de escisión los expertos, deberán manifestarse también sobre la correspondencia entre capital y patrimonio, de manera que se ocasionaría, en principio, una innecesaria y perjudicial duplicidad de informes, debiendo hacer la salvedad que este segundo informe se refiere tanto al patrimonio dinerario como al no dinerario, y a todo el capital de las sociedades beneficiarias.²⁵³

En la práctica, más allá de las dos exigencias legales que deben introducirse en el informe, es usual incorporar a este una presentación referida al encargo recibido, la descripción de la operación (en la que se recogen los aspectos más relevantes del proyecto de escisión y del informe de los administradores), los métodos de valoración utilizados y los resultados obtenidos así como las observaciones que se consideren pertinentes sobre los mismos, el alcance de las comprobaciones realizadas, los hechos significativos que se hayan podido producir desde la redacción del proyecto y desde la fecha de los balances y que pudieran afectar a

²⁵³ *Ibíd.*, p. 148.

las proyecciones y estimaciones realizadas en el proyecto de escisión y, finalmente, las conclusiones.

f. Prescindibilidad del informe en caso de la cesión global de activo y pasivo.

El informe del experto independiente ha sido excluido por el legislador tratándose de la cesión global del activo y pasivo, omitiéndose de esta manera un pronunciamiento expreso e imparcial sobre la compleja valoración del patrimonio o de las unidades económicas cedidas, su justificación y los métodos seguidos para establecerla, por lo que se está privando a los socios de la compañía cedente de una importante herramienta para determinar la conveniencia o no de la contraprestación pactada con motivo de la cesión.

Para algunos²⁵⁴ ello se debe a que en la cesión global sólo es preciso valorar el patrimonio de la entidad transmitente, y distribuir la contraprestación de acuerdo con esta valoración entre sus socios. En la fusión y en la escisión, puesto que la contraprestación atribuye la condición de socio de las entidades beneficiarias, es preciso valorar también estas para comprobar que la participación relativa atribuida en estas es ajustada a la participación relativa que se ostentaba en la entidad transmitente, y teniendo en cuenta que las dificultades de valoración se dan en las dos sociedades, la determinación del tipo de canje es una de las cuestiones más complejas de estas operaciones y que dan lugar a mayores problemas en la negociación, por lo tanto el respeto al principio de continuidad y proporcionalidad como ya quedo expuesto y la importancia de la relación de canje, justifican en este aspecto la existencia del informe del experto independiente.

Sin embargo, es evidente que la ley ha dejado pasar la oportunidad de exigir por parte de un tercero un pronunciamiento sobre la justificación de la valoración del patrimonio de la entidad cedente, los métodos seguidos sobre este aspecto y sobre las dificultades especiales de valoración que hubiesen mediado, todo ello en detrimento de la información con la que pudieran contar los socios con el fin de valorar la adecuación de la contraprestación pactada en la operación.²⁵⁵

²⁵⁴ Así CONDE TEJÓN. Procedimiento aplicable a la cesión global de activo y pasivo y efectos. Op. Cit., p. 705.

²⁵⁵ ALONSO UREBA. Op. Cit., p. 40.

1.5.3. Efectos

El informe de los expertos como ya se ha dicho, una vez emitido, pasa a formar parte de los documentos que habrán de ser puestos a disposición de los socios una vez realizada la convocatoria de la junta o asamblea a la que se someterá la aprobación de la operación. Así las cosas, el informe no vincula a los socios ni condiciona a los administradores para que estos revisen de acuerdo con los resultados de aquellas condiciones financieras fijadas en el proyecto de la operación.

No obstante lo anterior, es innegable la influencia que puede tener el concepto que hayan emitido los expertos sobre la correspondencia de la aportación patrimonial que habrá de recibir la sociedad resultante de parte de las sociedades que desaparecerán una vez la operación surta todos sus efectos, o un concepto desfavorable sobre los métodos utilizados para establecer la relación de canje.

La discrepancia entre las valoraciones -el de la escritura y el señalado por los expertos- en la proporción establecida en el art. 133.2 RRM -veinte por cien-, determina que el Registrador deniegue la inscripción de la escritura, por lo que la operación no podría ser ejecutada en los términos en los que fue aprobada en la junta o asamblea general. Pese a que la ley no lo ha previsto, la práctica ha demostrado que los socios no suelen conocer este concepto, ya sea porque con anterioridad a la celebración de la junta los administradores han dirigido sus esfuerzos para corregir la causa que ha dado lugar a la desaprobación por el experto, o porque los mismos han solicitado la revocación de aquel.²⁵⁶ Y en el caso de conocer la opinión desfavorable del experto, seguramente ello influirá en el sentido del voto que emitan para aprobar o no la operación.

Por tanto, la ley omite de manera expresa señalar las consecuencias de la presentación de un informe defectuoso o desfavorable, por ejemplo cuando se refiera a la aportación patrimonial que no supere el margen de tolerancia del Registrador Mercantil, pues está claro que solo en los casos en los que exigiéndose el informe del experto este se omite, ello podrá influir directamente en la impugnación de la operación, mientras que otro tipo de incidencia tendrá que ser manejada ya sea por los administradores, promoviendo una mejora en los

²⁵⁶ LARGO GIL. *La fusión de sociedades mercantiles: Fase preliminar, proyecto de fusión e informes.* (2000). Op. Cit., p. 497.

aspectos que el experto haya descalificado antes de someter el proyecto a la junta general, o bien por los socios, desaprobando la operación.

1.5.4. Excepciones a su presentación

De acuerdo con la redacción actual de la LME y una vez realizadas algunas modificaciones introducidas por el Real Decreto Ley 9/2012, el informe del experto no será necesario en los siguientes casos:

a. La dispensa del informe sobre la relación de canje

- Fusión o escisión que no implique la integración de nuevos socios en la sociedad resultante.

Ello ocurre en la absorción de una sociedad íntegramente participada de manera directa o indirecta –art. 49.1 LME-, en la absorción de sociedad íntegramente participada de manera indirecta cuando existe una intermedia no participante –art. 49.2 LME-, en la fusión gemelar - art. 52 LME -, las escisiones especiales –art. 73 LME- y en las escisiones-absorciones de unidades empresariales correspondiente a sociedades escindidas que son filiales totalmente participadas por la beneficiaria o, en la escisión-filialización del art. 72 LME.

Al no existir el deber de referirse a la relación de canje, las obligaciones derivadas de su existencia se hacen inexigibles, como su necesaria incorporación en el proyecto de la operación y su relación tanto en el informe de los administradores como en el del experto independiente.

- Fusiones y escisiones con consentimiento unánime.

El informe sobre la relación de canje tampoco será necesario cuando sean los propios socios con derecho de voto y, además, todas las personas que, en su caso, según la ley o los estatutos sociales fueran titulares de ese derecho, quienes renuncien a ser informados sobre este hecho con el propósito de ahorrar los costos procedimentales que ello implica –art. 34.4 LME-²⁵⁷

²⁵⁷ En Italia por ejemplo, con el Decreto Legislativo 147 de 13 de octubre de 2009, se realizó la transposición de la Directiva 2007/63/ CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 13 de noviembre de 2007 por la que se modifican las Directivas 78/855/CEE y 82/891/CEE del Consejo, mediante la modificación de los arts. 2501 –sexies- y 2505 –quáter- del *Código Civile*, en relación con la presentación del informe del experto independiente en caso de fusión o escisión de sociedades anónimas. Con la reforma

Así lo ha señalado la Resolución de 2 de febrero de 2011 de la DGRN, al afirmar que:

“1º. El informe que sobre el proyecto debe emitir el experto independiente nombrado por el Registrador Mercantil tiene un doble contenido: por una parte, el relativo a los aspectos propios de esa específica operación de modificación estructural de la sociedad – atinentes, en esencia, al tipo de canje de las acciones o participaciones – ; y, por otra parte, la manifestación sobre el hecho de que el patrimonio aportado por las sociedades que se extinguen sea igual, por lo menos, a la cifra en que se aumenta el capital social de la absorbente (cfr. el artículo 34.3 de la Ley 3/2009).

2º. La exigencia de dicho informe “no es sino consecuencia del principio de realidad del capital social, según el cual es nula la emisión de acciones que no respondan a una efectiva aportación patrimonial a la sociedad y no cabe emitir acciones por una cifra inferior a la de su valor nominal (cfr. artículo 59 de la Ley de Sociedades de Capital).

3º. “El informe del experto independiente sobre la equivalencia entre el patrimonio aportado y el aumento del capital de la sociedad absorbente es exigido en interés no sólo de los accionistas sino también de los acreedores sociales, por lo que no puede dejarse al arbitrio de aquéllos exclusivamente. Por ello, la norma del artículo 34.5 de la Ley 3/2009, en cuanto permite prescindir del informe del experto independiente «cuando así lo haya acordado la totalidad de los socios con derecho de voto... de cada una de las sociedades que intervienen en la fusión», debe ser interpretada en el sentido de que dicha renuncia puede tener como objeto únicamente el informe sobre el proyecto común de fusión.

4º. Del examen de las Directivas Comunitarias, en especial de la Directiva 2009/109, resulta “que, pudiendo prescindirse del informe sobre el proyecto de fusión por voluntad de los socios, será siempre necesario un informe de experto sobre la suficiencia económica de la

legislativa se pretendió simplificar las cargas administrativas y permitir que previa aprobación por unanimidad de los socios de todas las sociedades que participan en la operación, se prescindiera de la elaboración del informe del auditor independiente. Cfr. ARRANZ MADRID, M.D. Transposición en Italia de la Directiva 2007/63/CE sobre la figura del experto independiente en fusiones y adquisiciones. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2010-2011, núm. 34, p. 655.

aportación patrimonial que constituya el contravalor del aumento del capital de la sociedad absorbente”

- Absorción de una participada a más del 90 %

El art. 50 LME establece que cuando la sociedad absorbente fuera titular directa del noventa por ciento o más, pero no de la totalidad del capital de la sociedad o de las sociedades anónimas o de responsabilidad limitada que vayan a ser objeto de absorción, no serán necesarios los informes de los administradores y de los expertos sobre el proyecto de fusión, siempre que en este se ofrezca por la sociedad absorbente a los socios de las sociedades absorbidas la adquisición de sus acciones o participaciones sociales, estimadas en su valor razonable, dentro de un plazo determinado que no podrá ser superior a un mes a contar desde la fecha de la inscripción de la absorción en el Registro Mercantil.

b. Sobre la valoración del patrimonio aportado para que sea equivalente al menos, al capital aportado o ampliado en la sociedad resultante

Como se desprende de la dinámica de las operaciones de fusión y escisión, con ellas se presentan operaciones de constitución de sociedades que implican la correlativa fijación de una cifra de capital social, o la ampliación de capital social en la sociedad existente/resultante. Pues bien, tratándose de estas operaciones cuando la resultante sea una sociedad anónima, la intangibilidad del capital aportado se encuentra garantizado por el concepto del experto independiente previsto en el art. 34 LME. Igual que acontece con la posibilidad de obviar el informe en lo relativo a la relación de canje, también es posible hacer lo propio tratándose de la valoración de la aportación patrimonial realizada tras la operación.

Tal es el caso de la inexistencia de una aportación patrimonial efectiva. En algunos supuestos no hay una aportación de este tipo porque se trata por ejemplo de la absorción de una sociedad íntegramente participada de manera directa o indirecta -art. 49 LME-, aquí no hay un aumento en el capital social de la absorbente ni existe tampoco una relación de canje, es más, como bien afirma FERNANDEZ DEL POZO²⁵⁸, no solo no existe sino que está prohibida, ya que no

²⁵⁸ FERNÁNDEZ DEL POZO, L. La dispensa del informe del experto en las fusiones y escisiones tras la desafortunada reforma de la LME por la Ley 25/2011. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, núm. 37, 2011-2012, p. 154.

es posible emitir capital sin contrapartida ni existen socios externos distintos de la absorbente que deban canjear sus acciones o participaciones.

Y lo anterior es así, porque en el supuesto en que se aumentara el capital se vulneraría la regla de la efectividad de la aportación prevista en el art. 59.1 TRLSC²⁵⁹, y en caso de que la sociedad resultante emitiera acciones propias en contrapartida incurriría en la prohibición de auto suscripción establecida en los arts. 135 y 136 TRLSC.

Otro de los supuestos de inexigibilidad es cuando a la prima de fusión o escisión se imputa la aportación patrimonial. Cuando existe una fusión entre sociedades filiales de un mismo grupo –fusión gemelar art. 52 LME- si hay una aportación patrimonial efectiva de una sociedad a otra que puede imputarse dentro de la prima de emisión, de igual forma sucede tratándose de una fusión inversa o invertida, en la que la sociedad dominante es absorbida por su filial.²⁶⁰

Con un sentido similar debe considerarse la integración de socios mediante entrega de auto cartera y sin ampliar el capital social. En el caso de la absorción de participada a más del 90%, el aumento del capital social de la absorbente está prohibido cuando todos los socios minoritarios manifiesten su voluntad de transmitir sus acciones o participaciones –art. 50.1 y 50.2 LME-. Así, la sociedad absorbente deberá ofrecer a los socios de las sociedades absorbidas la adquisición de sus acciones o participaciones sociales, estimadas en su valor razonable, dentro de un plazo determinado que no podrá ser superior a un mes a contar desde la fecha de la inscripción de la absorción en el Registro Mercantil.

²⁵⁹ Artículo 59: Efectividad de la aportación:

1. Será nula la creación de participaciones sociales y la emisión de acciones que no respondan a una efectiva aportación patrimonial a la sociedad.
2. No podrán crearse participaciones o emitirse acciones por una cifra inferior a la de su valor nominal.

²⁶⁰ “Son múltiples y muy diversas las razones que pueden aconsejar legítimamente alterar el “sentido natural” de la operación de modificación estructural: cuando la estructura patrimonial de la dominante sea muy sencilla y mucho más compleja la de la filial; en los casos de fusione apalancadas (*merger buy-out*; art. 35 LME) cuando interese trasladar las «garantías» y deberes de asistencia financiera de la *new co* a la *target*; en el caso de fusión entre dominante holding no cotizada y filial cotizada si se desea mantener el estatuto de cotizada de esta última; cuando sean muy numerosos los inmuebles, las licencias, autorizaciones, marcas, derechos registrales o concesiones que tenga la filial y cuya transferencia fuere costosa o engorrosa (...)” Cfr. FERNÁNDEZ DEL POZO. Op. Cit., p. 155.

Y continúa el numeral 3 de la norma “Las acciones o participaciones de los socios de la sociedad absorbida que no fueran adquiridas deberán ser canjeadas por acciones o participaciones propias que la absorbente tuviera en cartera”.

1.5.5. Régimen del experto independiente

a. Nombramiento del experto

Ni la Tercera Directiva²⁶¹, ni la LME ni el RRM han previsto la cualificación que debe tener la persona designada como experto independiente, la práctica ha indicado que usualmente se designan como tales a los auditores de cuentas porque la naturaleza y el nivel de conocimiento que poseen se ajusta a las principales exigencias que comporta la elaboración del informe, en todo caso, podrán designarse como tales las personas físicas o jurídicas que pertenezcan a una profesión que esté relacionada directamente con los bienes objeto de valoración o que se dediquen a la actividad de valoración o peritaje. Bien afirma LARGO GIL²⁶², que pese a que legalmente no se ha establecido el tipo de profesión u oficio que deben desempeñar, debido a que su función no es la de realizar nuevamente una valoración global de las empresas que participan en la fusión sino la de realizar un análisis crítico aplicando sus conocimientos técnicos desde un planteamiento puramente objetivo al procedimiento llevado a cabo por los administradores para el cálculo del tipo de canje, no es indispensable que los expertos sean peritos en la valoración de bienes concretos, ya que se reitera, su deber es el de contrastar las valoraciones que ya se han realizado sobre las empresas en funcionamiento.

²⁶¹ En Alemania por ejemplo, “(...) la función de control se encomienda a un experto; su régimen se remite en cuanto a la elección, derecho de información y responsabilidad, al de los auditores de las cuentas anuales (§ 11 *UmwG*); su nombramiento corresponde a los administradores, de manera que se simplifica el procedimiento, o al Juez, como fórmula para resolver las eventualidades que se puedan presentar (§ 10 *UmwG*); como experto de la fusión puede ser designado el auditor de la sociedad; el experto de la fusión se encarga de examinar la corrección de la suma fijada como compensación de los socios que no continúan (§ 30 *UmwG*); en la fusión entre sociedades de capital no se requiere la presentación del informe de experto independiente sobre el patrimonio social no dinerario (§ 75.2 *UmwG*); no obstante, se critica la Ley por este motivo al tiempo que se señala que resulta superfluo cuando el experto de la fusión, a pesar del silencio de la Ley, se pronuncia sobre este extremo en el informe sobre la relación de canje); en la fusión de sociedades personalistas no se exige la verificación del proyecto de fusión por experto (§ 41 *UmwG*). En la transformación en una sociedad anónima o en una sociedad comanditaria por acciones se establece la presentación de un informe por experto independiente sobre el patrimonio social no dinerario (§ 220 Y245 *UmwG*); el experto no ha de ser necesariamente un auditor (§ 33 *AktG*)” Cfr. LEÓN SANZ. Op. Cit., p. 2174-2175

²⁶² LARGO GIL. *La fusión de sociedades mercantiles: Fase preliminar, proyecto de fusión e informes.* (2000). Op. Cit., p. 478.

La relación obligacional entre la sociedad y el experto independiente surge por ministerio de la ley y no es el resultado de un acuerdo de voluntades entre las dos partes. No obstante ello, entre las partes se establece un vínculo del que emanan derechos y obligaciones, por lo que puede concluirse que se trata de una relación de arrendamiento de servicios, por lo que hay que excluir de inmediato la posibilidad de considerar al experto independiente como un órgano social, puesto que su informe no expresa la voluntad de la sociedad ni sobre él recae el deber de promover la defensa de sus intereses.²⁶³

b. *Competencia en la designación.*

La decisión que puede tomar los administradores en esta materia se limita a determinar si se elaborará una pluralidad de informes referidos a cada una de las sociedades o por el contrario se realizará uno solo. En sentido estricto corresponde al Registrador Mercantil designar el o los expertos que elaborarán el informe, de esta forma se elimina cualquier sombra de parcialidad que pueda recaer sobre la elección en caso de que sea también el órgano de administración, quien realiza el proyecto, el encargado de hacerla.

El art. 34.1 LME señala que en caso que los administradores decidan encargar la realización de un informe por cada sociedad participante deberán acudir al Registro Mercantil del domicilio social de cada una de ellas, en caso contrario, la solicitud de nombramiento del experto deberá hacerse ante el Registrador del domicilio social de la sociedad absorbente. Sin embargo, en caso de que se trate de una fusión por creación, la competencia para su designación residirá en el Registro Mercantil de la sede prevista para la nueva compañía –art. 31.1 LME-

c. *Procedimiento.*

Este procedimiento está regulado en el Reglamento del Registro Mercantil. El art. 349.2 RRM establece que la solicitud de designación, cuando se desee elaborar un solo informe, debe ser suscrita al menos por una persona con poder de representación de cada una de las sociedades participantes.

Una vez se ha elevado la solicitud correctamente, el trámite a seguir será el previsto en los arts. 339 RRM y siguientes. Tal como lo recalca SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE²⁶⁴, el nombramiento deberá realizarse dentro de los quince

²⁶³ ARROYO y EMBID IRUJO. Op. Cit., p. 2259-2260.

²⁶⁴ SÁNCHEZ- CALERO GUILARTE. Op. Cit., p. 509.

días siguientes a la presentación de la solicitud, y deberá realizarse por el Registrador Mercantil de acuerdo con su prudente arbitrio. El Registrador podrá nombrar uno o más expertos y los solicitantes podrán en todo caso recurrir este nombramiento.

El Registrador de acuerdo con lo establecido en el art. 340.2 RMM, podrá nombrar a varios expertos frente a dos tipos de circunstancias, ya sea porque los bienes a valorar son de naturaleza heterogénea o porque estos se encuentran en circunscripciones pertenecientes a distintos Registros Mercantiles.

Resuelta la designación, el Registrador se ocupará de determinar la retribución a percibir o los criterios para su cálculo, atendiendo como es usual, las normas correspondientes de los Colegios profesionales o las que dicte el Ministerio de Justicia. El art. 31.5 LME prevé que en caso que a los expertos que han intervenido en la fusión se les otorgue determinadas ventajas en la sociedad resultante de la misma, se deberá dejar constancia de tal circunstancia en el proyecto.

d. Incompatibilidades y recusación del experto.

En lo relativo a las incompatibilidades habrá que atender el art. 341 RRM que trae consigo las causas legales por las que un experto deberá considerarse no apto para realizar el informe de determinada sociedad y el momento en que dicha causa deberá presentarse para tenerse como tal.

Además de la norma expresa, la incompatibilidad emana también de cualquier supuesto de los que contempla la Ley de Enjuiciamiento Civil para los peritos –art. 343.1 LEC-, aunque dicha extensión es cuestionable por cuanto no es lo mismo presentar un dictamen en un procedimiento cuando hay dos partes con intereses contrapuestos que como es usual acuden a su experticia para defender cada causa, que al concepto de un experto en un proceso de fusión.²⁶⁵

Según lo previsto por el art. 341.2 RRM, a partir del nombramiento–desde su notificación- el experto incompatible deberá excusarse ante el Registrador que lo ha designado, sin que la ley especifique qué plazo tiene este para manifestarse al respecto, pues la norma hace referencia solo a que se notifique *inmediatamente*, por lo que hubiese sido deseable especificar en días el plazo indicado.

²⁶⁵ *Ibíd.*, p. 510.

En cuanto a la legitimación para recusar a un experto, el art. 342 RRM otorga de forma amplísima la posibilidad a “cualquier interesado”, sin especificar si tales son únicamente los administradores o representantes legales de las sociedades por ejemplo, o también debe considerarse a los socios o cualquier tercero que pueda interesarse por la fusión. La oportunidad para presentar esta recusación puede ser cualquier momento siempre que aún no se haya emitido el informe del experto, lo que se constituye nuevamente como un término indefinido por cuanto no permite conocer con certeza hasta qué momento los interesados podrán hacer uso de esta potestad.

El análisis que haga el Registrador de la causa de incompatibilidad deberá ser estricto y de cara a las causas específicas previstas en la ley, pues se trata de causales expresas y exclusivas. Una vez se ha conocido por el Registrador la recusación, este le otorgará al experto un plazo de cinco días contados a partir del momento en que le comunique la situación, para que este pueda presentar oposición a aquella, en caso de guardar silencio el Registrador deberá anular su nombramiento y proceder a designar un nuevo experto, pero si media oposición, el Registrador decidirá si la estima o no, y si corresponde mantener o realizar un nuevo nombramiento –art. 342 RRM-.

e. Notificación y aceptación.

Una vez que el Registrador notifique de su designación al experto y este considere que no media impedimento, deberá presentarse para la aceptación del cargo. Pasados cinco días sin que haya comparecido, ello obligará al Registrador a anular su nombramiento y a proceder con uno nuevo –art. 344 RRM-.

f. Remuneración.

La remuneración del experto estará a cargo de las sociedades que han solicitado su nombramiento, en caso de no constituirse la sociedad por creación, correrá a cargo de quien hubiera firmado la solicitud -art. 348.1 RRM-, además de lo anterior basta decir que el experto puede solicitar provisión de fondos a cuenta de sus honorarios antes de iniciar el ejercicio de sus funciones, tal como indica el artículo 348.2 RRM.

g. Régimen de responsabilidad.

El art. 33.4 LME establece el régimen de responsabilidad de los expertos, aplicando de manera analógica las normas sobre responsabilidad de los auditores de cuentas contenidas en la Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas –LAC-

De acuerdo con la noción que da la LAC sobre lo que debe entenderse por auditoría contable es evidente la coincidencia entre la actividad de un auditor y la de un experto independiente, en cuanto y en tanto este último está obligado a examinar entre otros, los documentos contables de la sociedad y además, el informe por ellos realizado constituye un requisito de legalidad de la preparación y aprobación de la fusión, por ende también está llamado a surtir efectos frente a terceros, tal como lo menciona el art. 1 LAC

Sin embargo, además de la coincidencia anterior, debe decirse que la posición de unos y otros no es la misma, y ello es así porque los auditores actúan bajo una relación permanente con la sociedad que les demanda la revisión de las cuentas anuales de cada ejercicio, mientras que los expertos intervienen excepcionalmente –cuando hay una modificación estructural y la ley demanda su presencia-, por designación de un tercero –el Registrador Mercantil-, y de manera extraordinaria y limitada. He aquí la razón por la que resulta extraña la equiparación de la figura del experto independiente, no con el auditor de cuentas general, sino con el auditor de cuentas de la sociedad.²⁶⁶

Ahora, para matizar los efectos de semejante comparación, es loable la anotación que el art. 34.4 LME hace al advertir que la actuación del experto independiente deberá ser valorada en función de la especial naturaleza del encargo recibido, estableciendo así como causal de exoneración de responsabilidad la diligencia y los estándares propios de esta actuación. Estos estándares propios comprenden la aplicación correcta de las normas o de las reglas profesionales que resulten ejecutables, como las normas contables en materia de valoración, normas técnicas u otras normas aprobadas por corporaciones profesionales.

Por último, en cuanto al término para exigir la responsabilidad del experto, ante la ausencia de norma expresa en la LME, se acudirá al término de cuatro años contado a partir de la fecha del informe establecido en el art. 68 TRLSC.

²⁶⁶ *Ibíd.*, p. 519.

Todo lo dicho hasta ahora en relación con el informe de los administradores y de los expertos independientes no tiene comparación en el sistema colombiano por no existir norma alguna que contemple estas dos instituciones.

En este régimen, la labor de los administradores se limita a elaborar el proyecto de la operación y a incluir los elementos que la ley ha previsto deben ser incorporados en este, por lo que no es obligatorio elaborar un documento que explique y justifique los elementos jurídicos y económicos de la operación.

Pese a que en Colombia, tal como se ha visto, no se ha desarrollado un sistema tuitivo amplio como el que trae consigo la legislación española, ello no quiere decir que no sea posible implementar ciertas pautas que coadyuven a la protección de los socios por iniciativa de los administradores. A modo de ejemplo, cuando el C.Co señala que uno de los elementos que debe desarrollarse en el proyecto de la operación es el de los motivos y condiciones de aquella, podría tomarse provecho de esta oportunidad para que los administradores expliquen a los socios qué ha justificado la operación, cómo se calculó la relación de canje, porque se usaron los métodos de valoración utilizados y como se llevó a cabo este proceso.

Teniendo en cuenta que los socios pueden no estar ilustrados de los términos económicos y jurídicos de la operación, esta también sería la oportunidad ideal para esclarecer qué tipo de operación se está llevando a cabo, en qué modalidad, cuáles serán sus consecuencias e implicaciones legales, no solo para los socios, sino para la sociedad en general, incluyendo una explicación acerca de lo que ocurrirá con los contratos en los cuales es parte la sociedad, con los activos y pasivos que posee la compañía y que serán transmitidos, o con la situación respecto a las relaciones laborales y el buen gobierno corporativo.

En relación con el informe del experto independiente que proporcione un juicio técnico e imparcial de algunos de los aspectos económicos de la operación, también se enfrenta el operador jurídico a una ausencia de regulación²⁶⁷. Lo más

²⁶⁷ Sobre su implementación señala ANDRADE OTAIZA. “A pesar de que nuestra legislación no los exige como obligatorios, en la práctica, tanto para la fusión como para la escisión, los administradores deben solicitar informes de expertos independientes, puesto que las juntas o asambleas de socios o accionistas al aprobar los planes o proyectos deben tener conocimiento de las explicaciones de los métodos de evaluación utilizados y del intercambio de partes de interés, cuotas o acciones que puedan implicarse en la operación”, y continúa: “En nuestro país valdría la pena tener en cuenta, para efectos de imparcialidad, que los expertos fuesen solicitados a entidades oficiales, atendiendo el

cercano que existe en la legislación es el art. 4, numeral 7 de la Ley 222, que refiriéndose a los elementos que deben incluirse en el proyecto de la operación menciona a los estados financieros de las sociedades que participen en el proceso de escisión debidamente certificados y acompañados de un dictamen emitido por el revisor fiscal y en su defecto por un contador público independiente.

Aunque el dictamen emitido por el revisor fiscal –que carecería de la independencia que si tiene el informe de un experto- podría aludir a los métodos empleados para determinar la relación de canje y al aumento o aportación del capital de la compañía originaria en la(s) compañía(s) resultante(s), en Colombia se entiende que el dictamen de los estados financieros se refiere al concepto escrito por el revisor fiscal si lo hubiere, y siempre y cuando sea profesional de la contaduría pública, o de un contador público independiente, que da cuenta sobre la auditoría integral practicada sobre los libros y documentos de la sociedad y fe de la información contenida en los estados financieros²⁶⁸, así lo señala el art. 33 del Decreto 2649 de 1993, que al advertir sobre los estados financieros certificados y dictaminados, establece que serán certificados aquellos firmados por el representante legal, por el contador público que los hubiere preparado y por el revisor fiscal, si lo hubiere, dando testimonio de que han sido fielmente tomados de los libros. Mientras que serán dictaminados aquellos que estén acompañados por la opinión profesional del contador público que los hubiere examinado con sujeción a las normas de auditoría generalmente aceptadas. Por lo tanto, un

objeto social de la sociedad escindida, a universidades oficiales o privadas o a entidades privadas tales como la Cámara de Comercio, Fenalco, colegios de profesionales, etc.” ANDRADE OTAIZA,. Op. Cit., p. 91-92.

²⁶⁸ La Circular Externa 115-000011 de 21 de octubre de 2008 sobre la revisoría fiscal, expedida por la Superintendencia de Sociedades, ha establecido que tratándose de los estados financieros dictaminados, este informe realizado por el revisor fiscal deberá incluir por lo menos:

“5.3.1 Siempre que el nombre de un contador público sea asociado con estados financieros, deberá expresar de manera clara e inequívoca la naturaleza de su relación con tales estados. Si practicó un examen de ellos, el contador público deberá expresar claramente el carácter de su examen, su alcance y su dictamen profesional sobre lo razonable de la información contenida en dichos estados financieros. 5.3.2 El informe debe contener indicación sobre si los Estados Financieros están presentados de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia. 5.3.3 El informe debe contener indicación sobre si tales principios han sido aplicados de manera uniforme en el período corriente en relación con el período anterior. 5.3.4 Cuando el contador público considere necesario expresar salvedades sobre algunas de las afirmaciones genéricas de su informe y dictamen, deberá expresarlas de manera clara e inequívoca, indicando a cual de tales afirmaciones se refiere y los motivos e importancia de la salvedad en relación con los estados financieros en conjunto. 5.3.5 Cuando el contador público considere no estar en condiciones de expresar una opinión sobre los estados financieros tomados en conjunto deberá manifestarlo explícita y claramente.”

concepto sobre la relación de canje o sobre la cobertura patrimonial podría exceder estas facultades.

De esta manera se escapa una oportunidad para los socios de obtener de un tercero información crucial sobre las condiciones económicas de la operación, y la posibilidad de ejercer un examen sobre la transferencia patrimonial que lleva implícita estas operaciones, por lo que la falta de una vía preventiva de control, se convierte potencialmente en una medida correctiva, que insta a los socios a impulsar acciones impugnatorias si se desconocen las normas sobre aumento de capital o constitución del mismo previstas en el C.Co²⁶⁹ o si se percibe una inadecuada relación de canje, lo que a todas luces contraría el espíritu del régimen tuitivo de información a favor de los socios, y el principio de conservación de la operación. Desafortunadamente en este y otros aspectos, la protección de los socios queda a merced de lo que los estatutos de la sociedad prevean o de la iniciativa de los administradores de cumplir una labor ardua y completa.

²⁶⁹ Sobre estos extremos, el C.Co en los arts. 122 y siguientes establece las normas sobre la constitución y aumento y disminución del capital social.

2. LA CONTINUIDAD DE LA PARTICIPACIÓN Y LA PROPORCIONALIDAD EN LA ASIGNACIÓN

La posición del socio dentro de una sociedad puede verse afectada a causa de una modificación estructural, ya sea porque se altera el valor económico de su participación en la sociedad, bien porque se modifican los derechos políticos o económicos asociados a su condición, o porque se modifica su régimen de responsabilidad frente a las deudas sociales, por este motivo el régimen de protección de los socios en las operaciones de reestructuración societaria reposa sobre las normas que promueven el principio de continuidad de la participación social y la regla de asignación proporcional de las acciones o participaciones sociales en la o las sociedades resultantes de la operación.

Así, si las operaciones de modificación estructural implican la reorganización de la base asociativa de las sociedades que participan en la operación, la ley debe asegurar mediante la implementación de mecanismos adecuados, la integración de los socios de las sociedades originarias en las sociedades resultantes, teniendo en cuenta que una de las características propias del ordenamiento europeo en esta materia es la de la imposibilidad de realizar compensaciones en metálico que permitan la exclusión de los socios a causa de la operación²⁷⁰. Uno de los principales efectos de las operaciones de fusión y escisión es el de la transmisión en bloque de los patrimonios, transmisión que implica el otorgamiento de la calidad de socio a los socios de la sociedad originaria en la sociedad resultante, esta continuidad está prevista en los arts. 3.1, 4.1 y 19.1b de la Tercera Directiva y en los arts. 2.1, 17.1 b y 21 de la Sexta Directiva.

El principio de continuidad y la regla de la proporcionalidad²⁷¹, pretenden proteger al socio para que en virtud de la operación de que se trate no pueda ser excluido

²⁷⁰ En palabras de FERNÁNDEZ DEL POZO, este tránsito social debe realizarse con respeto al principio de continuidad en la participación, es decir, “los socios de la absorbida/escindida no pueden ser obligados a pasar por la pérdida de su condición de socio a cambio de una compensación en metálico (...) o mediante la adjudicación en pago de otros bienes o derechos como pueden ser obligaciones convertibles, bonos de disfrute, etc. (...)” En FERNÁNDEZ DEL POZO. Op. Cit., p. 146.

²⁷¹ Para SEQUEIRA MARTÍN: “(...) Lo esencial de la continuidad en la participación es el mantenimiento de la posición de socio, y de su valor patrimonial, en proporción a la participación que detentaba en relación con los otros socios de la sociedad extinguida a la que pertenecía en función de la aplicación de la denominada relación de canje (...) sin que quepa su inaplicación salvo en supuestos excepcionalísimos de imposible establecimiento de la proporcionalidad (...)” Cfr. SEQUEIRA MARTÍN, A. Comentario al proyecto de ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles: II.

de participar como tal en la sociedad resultante, de acuerdo con PÉREZ TROYA²⁷² la incorporación de los socios a las sociedades beneficiarias responde a una concepción jurídica y económica de la institución, sin que devenga por esta razón *prima facie* en un límite a la reestructuración ideado para proteger al socio. La perspectiva jurídica se concreta en la continuidad de las relaciones societarias que presupone la modificación, y económicamente, permite a la institución cumplir de forma extensa con la función de integración de empresas.

La continuidad y la proporcionalidad son una manifestación expresa del principio de trato paritario de los socios, o lo que es lo mismo, de la prohibición de establecer un trato discriminatorio entre aquellos, su proyección implica que ningún socio pueda ser excluido de participar en la sociedad resultante y que todos ellos de forma proporcionalmente equivalente experimenten la misma dilución respecto del porcentaje de capital social, además de enervar la posibilidad de establecer un trato desigual entre los socios de las diferentes compañías que se modifican.²⁷³ Este principio de trato paritario permite entender a la fusión y a la escisión como operaciones neutras, y no como una transacción en la que media por parte de una sociedad la entrega de acciones o participaciones como contraprestación por el patrimonio transmitido de la que se deriven ventajas para algunos en detrimento de otros.²⁷⁴

2.1. La continuidad de la participación del socio

Los vínculos del socio en las sociedades que se extinguen producto de la operación han de tener una continuidad en la sociedad resultante, se trata de preservar las relaciones societarias preexistentes. Existe canje porque hay equivalencia de posiciones jurídico-objetivas: partes de socio en la sociedad que

Fusión y fusiones transfronterizas intracomunitarias. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2008, núm. 31, p. 44.

²⁷² PÉREZ TROYA. Op. Cit., p. 146.

²⁷³ *Ibid.*, p. 102.

²⁷⁴ Sobre el derecho de igualdad de los socios en la sociedad anónima confrontar la obra de SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. La igualdad de trato de los accionistas ¿Un principio general? En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, núm. 35, 2010, p. 19-32. Este derecho en el ordenamiento colombiano está consagrado en el marco constitucional en el art. 13. En el C. Co se proyecta en el art. 373, que consagra la responsabilidad para los accionistas en función del monto de los aportes, la regla es igual para todos pero la responsabilidad varía en relación con el mayor o menor aporte; las acciones, según lo dispone el art. 375 son de igual valor, o en el art. 373.3 cuando señala que todas las acciones son libremente negociables salvo que se pacte derecho de preferencia y aún así, por disposición de la asamblea se puede prescindir del referido derecho. Cfr. REMOLINA ANGARITA. Op. Cit., 163-164.

se extingue que se cambian por acciones o participaciones en la sociedad resultante, en la misma proporción.

El régimen tuitivo construido para proteger a los socios de las sociedades que participan en la operación de modificación estructural descansa sobre la necesaria y obligada continuidad de las posiciones de socio de las sociedades extintas en la sucesora. Tal como lo señalan ARROYO y EMBID IRUJO, este es un “(...) Requisito básico e ineludible que no permite, pues, otras novaciones de los derechos de socio que no sean su mismo reconocimiento en la sociedad nueva o absorbente, con, a lo sumo y en su caso, una mínima y relativa conversión parcial en dinero sólo y cuando el ajuste del tipo de canje lo haga conveniente. De ahí que no quepa ofrecer a los socios de las sociedades que se extinguen otras opciones satisfactorias de sus derechos sociales en aquéllas (...)”²⁷⁵

Así, el principio de continuidad responde a la naturaleza sucesoria de la fusión y de la escisión, concretado por la necesaria equivalencia y correspondencia debida en las participaciones, y es por esta razón que no resulta lícito excluir a ninguno de los socios de la participación como tal en la sociedad resultante.

El principio de la continuidad en la participación está consagrado en el art. 24.1 LME de acuerdo con el cual “Los socios de las sociedades extinguidas se *integrarán* en la sociedad resultante de la fusión, recibiendo un número de acciones o participaciones, o una cuota, en proporción a su respectiva participación en aquellas sociedades”, por lo que tanto para la fusión por aplicación directa como para la escisión por la indirecta - remisión que realiza el art. 73.1 LME- la ley en línea de principio proscribiera que el tránsito de un socio de una compañía a otra traiga consigo la exclusión de aquel o una alteración del valor de su participación social y la participación en sí misma.²⁷⁶

²⁷⁵ ARROYO y EMBID IRUJO. Op. Cit., p. 2368.

²⁷⁶ Así lo expresa MUÑOZ PÉREZ: “El principio de la continuidad de la participación del socio en la sociedad beneficiaria de la escisión es un sistema de tutela regulado en el artículo 24.1 LME que pertenece al régimen común de la fusión que se aplica a la escisión por reenvío del artículo 73.1 LME. El artículo 24.1 LME dispone que los socios de las sociedades extinguidas se integrarán en la sociedad resultante de la fusión, recibiendo un número de acciones o participaciones, o una cuota, en proporción a su respectiva participación en aquellas sociedades, que en la escisión recibiría la formulación en los siguientes términos, «los socios de la sociedad escindida se integrarán en las sociedades beneficiarias, recibiendo un número de acciones o participaciones, o una cuota, en proporción a su respectiva participación en aquella sociedad»”. MUÑOZ PÉREZ, A.F. La escisión. En A.A.V.V. *Transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades*. Bosch, 2010, p. 429.

Con el principio de continuidad en palabras de LARGO GIL²⁷⁷ se asegura el interés de los socios ante la ausencia del reconocimiento de un derecho de separación, mientras que para CORTÉS DOMÍNGUEZ y PÉREZ TROYA²⁷⁸, la integración de socios en las compañías resultantes es una consecuencia obligada de sus derechos sobre los patrimonios de las sociedades que participan en la operación, ya que la exclusión de estos determinaría una privación o expropiación injustificable de sus derechos.

Tal como afirman BONARDELL LENZANO y CABANAS TREJO²⁷⁹, la incorporación de los socios en la sociedad extinguida implica que los socios no puedan recibir de manera exclusiva una compensación económica, aún si existe unanimidad, e impide igualmente que en las operaciones se entreguen acciones o participaciones de una sociedad distinta a las sociedades participantes.

En esta misma línea de pensamiento, un sector de la doctrina señala la posibilidad de renunciar a la continuidad, no solo en los supuestos limitados que consagra la LME, para los casos de fusiones especiales de acuerdo con un criterio de participación íntegra o idéntica en el capital, sino porque no hay razones jurídicas de peso que impidan su renuncia, ya que tal como indican BONARDELL LENZANO y CABANAS TREJO²⁸⁰, el interés de los acreedores se mantiene incólume al conservar sus mecanismos de defensa, y el de los socios de las compañías absorbidas, no se afecta, pues son ellos mismos quienes con una decisión unánime prestan su consentimiento. Sin embargo respecto a esta postura hay que cuestionar si la posibilidad de renuncia no equivale al ejercicio del derecho de separación, que como se verá en el siguiente capítulo, tiene unos contornos especiales bajo la luz de la LME.

En relación con la integración de los socios en la sociedad resultante, los mismos autores establecen que "(...) no será necesario aumentar el capital social cuando ya existen acciones/participaciones de la sociedad absorbente en poder de ella

²⁷⁷ LARGO GIL, R. Fusión: concepto y función. Caracteres y modalidades. Fusiones impropias. Procedimiento. Fase preliminar y proyecto de fusión. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 1999, núm. 12, 1999, p. 110.

²⁷⁸ CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.F y PÉREZ TROYA, A. La fusión de sociedades: concepto, naturaleza, supuestos y efectos. En SÁENZ GARCÍA DE ALBIZU, J.C. et al. *Estudios de derecho mercantil: En memoria del Profesor Aníbal Sánchez Andrés*. Civitas-Thomson Reuters, 2010, p. 848.

²⁷⁹ BONARDELL LENZANO, R., y CABANAS TREJO, R. El aumento de capital en la fusión de sociedades por absorción. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2015, núm. 44, p. 115 y ss.

²⁸⁰ *Ibid.*, p. 143

misma, o bien de la absorbida pero las vaya a recibir después la absorbente por efecto de la sucesión universal (arts. 140.1a) y 144.b) LSC), susceptibles entonces de ser canjeadas por las de la sociedad difunta, siempre que no estén gravadas con derechos a favor de terceros”²⁸¹

En la literatura colombiana, la continuidad conserva el mismo derrotero que en el derecho español, para REYES VILLAMIZAR²⁸² uno de los efectos naturales de la fusión es el del traslado de los socios o accionistas de las sociedades fusionadas a la fusionante, así las cosas los socios o accionistas de las sociedades que participan en la operación de modificación se incorporan a la sociedad resultante, ya sea mediante un procedimiento de aumento de capital o de suscripción de acciones si se trata de una fusión por absorción, o mediante aportes de capital social o suscrito, tratándose de una fusión por creación.

Así también lo sostiene PEÑA NOSSA para quien una de las características de la fusión es que los “(...) socios o accionistas de las sociedades que se extinguen con la fusión se incorporan a la sociedad absorbente o a la compañía que se crea, mediante el procedimiento de intercambio de acciones, cuotas o partes de interés. Por lo que deben ingresar en la sociedad absorbente por medio de un procedimiento de aumento de capital o de suscripción de acciones, o en la nueva compañía, como aportantes del capital social o suscrito. En el compromiso de fusión que sirve de base se debe establecer la respectiva relación de intercambio de acciones, cuotas o partes de interés (C. de Co., art. 173, numo 4).”²⁸³

Por tanto la continuidad de los socios en la fusión por absorción se traduce en la emisión de acciones o la atribución de cuotas sociales de la sociedad absorbente a los socios de las sociedades absorbidas, en correspondencia al patrimonio de estas últimas, y en proporción a la participación de cada asociado en las sociedades disueltas; y en la fusión por creación en la emisión de acciones o atribución de cuotas sociales o partes de interés a los socios de las compañías absorbidas, en correspondencia al valor neto de la empresas sociales pertenecientes a dichas sociedades, y en proporción a la medida de la participación de cada asociado en las sociedades disueltas.²⁸⁴

²⁸¹Ibíd., p. 118

²⁸² REYES VILLAMIZAR. *Derecho societario*. Op. Cit., p. 96.

²⁸³ PEÑA NOSSA, L. *De las sociedades comerciales*. 6ª ed. Universidad Santo Tomás, 2011, p. 436.

²⁸⁴ Así LEAL PÉREZ. Op. Cit., 481-482.

No obstante lo anterior, en materia de escisión la continuidad no es intocable pues la configuración de la regla de la asignación proporcional como se verá a continuación, de acuerdo con un sector de la doctrina, admite incluso que mediante el acuerdo unánime del máximo órgano social, algún o varios socios no participen en la sociedad resultante, aunque se trate de una escisión total, por lo que adelantando el aparte conclusivo, en Colombia en las operaciones de escisión pareciera que si hay un acuerdo unánime de los asociados, es posible que el vínculo de un socio finalice por el hecho mismo de la operación, rompiendo desde luego la continuidad de este con la sociedad.

2.2. La asignación proporcional de las cuotas, participaciones o acciones en la LME

La regla de proporcionalidad que propugna porque el valor de la participación social y la participación misma no se alteren a causa del tránsito patrimonial que se produce de una sociedad a otra debido a la operación de modificación, ha sido la fórmula empleada por el legislador desde 1989 con la desaparición del derecho de separación del socio, obviando los casos de modificaciones estructurales que si lo permiten (transformación, fusión transfronteriza y traslado internacional de domicilio) o aquellos casos en que se ha pactado su ejercicio en los estatutos o en otras formas contractuales,²⁸⁵ para darle prioridad al interés social y a la viabilidad de la operación de reestructuración.

La proyección de estos principios se establece de acuerdo con CORTÉS DOMÍNGUEZ y PÉREZ TROYA en, primero, el deber de la sociedad de otorgar acciones o cuotas a los socios con el mismo contenido de derecho que las que tenían en las sociedades que se extinguen, de modificarse las condiciones será necesario contar con el consentimiento de los socios afectados; segundo, la obligación de mantener el régimen de transmisión de las acciones o participaciones, sin olvidar la posibilidad que establece el art. 346.2 TRLSC²⁸⁶ en relación con las causas legales de separación; tercero, la obligación de obtener el consentimiento de los interesados cuando haya de entregarse en el desembolso, acciones que no están plenamente desembolsadas cuando sí lo están las que se

²⁸⁵ YANES YANES, P. La tutela del socio en la escisión: continuidad de la participación, proporcionalidad asignativa y relación de canje. En A.A.V.V. *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Aranzadi, 2009, p. 533.

²⁸⁶ Artículo 346. Causas legales de separación: 2. En las sociedades de responsabilidad limitada tendrán, además, derecho a separarse de la sociedad los socios que no hubieran votado a favor del acuerdo de modificación del régimen de transmisión de las participaciones sociales.

amorticen; y por último, la subsistencia de las prestaciones accesorias de las que eran titulares los socios de las sociedades que se extinguen.²⁸⁷

Por regla general el principio prevé la participación en todas y cada una de las sociedades beneficiarias en la misma proporción en que participaban en las sociedades originarias, y concretamente en la escisión, no parece desdibujar este precepto el que las participaciones de los socios sean desiguales en las sociedades beneficiarias siempre que de forma global se conserve dicha proporcionalidad, en el caso de la escisión de acuerdo con lo previsto por el art. 76 LME, si existe consentimiento previo de los afectados, podría no atribuirse a todos los socios de la sociedad que se escinde acciones, cuotas o participaciones en las beneficiarias. Como se verá más adelante, la regla de la proporcionalidad deberá ser aplicada teniendo en cuenta el régimen que se ha previsto para los socios industriales y para los titulares de derechos especiales²⁸⁸.

Las paridades que demanda tanto el principio de continuidad como la regla de la proporcionalidad se reflejan externamente en la relación de canje entre las sociedades que participan en la operación e internamente, en el mantenimiento de la relación socio-sociedad que no debe perderse producto de la operación, se demanda entonces una igualdad de trato²⁸⁹ a los socios, de forma que la distribución de las acciones de la sociedad resultante entre los socios de las extinguidas debe hacerse de manera proporcional a su participación en ellas, lo que no implica la exigencia de mantener una proporcionalidad numérica o cuantitativa idéntica a la que se tenía en la sociedad extinguida, ni que el valor contable de las acciones devenga inalterable, es preciso afirmar que las dificultades con las que tropieza la incorporación de los socios en las sociedades resultantes no radican en su materialización, sino en el establecimiento del tipo de canje en sí mismo, que demanda precisar la equivalencia de canje existente entre

²⁸⁷ CORTÉS DOMÍNGUEZ y PÉREZ TROYA. Op. Cit., 445-449.

²⁸⁸ MUÑOZ PÉREZ. Op. Cit., p. 431.

²⁸⁹ El art. 50 bis del TRLSC establece el principio de igualdad de trato como el deber de la sociedad de dar un trato igual a los accionistas que se encuentren en condiciones idénticas. Este principio implica el deber de la sociedad de tratar por igual a quienes en idéntica posición se encuentran, tanto en los derechos como en las obligaciones de los socios. Tal como lo señala GARRIDO DE PALMA, "(...) estamos en fin ante un principio que encauza y delimita la posición jurídica de los socios a la vez que las atribuciones de los órganos sociales (ante eventuales arbitrariedades). Sin merma de la autonomía de la voluntad, sin desconocer que –cumpliendo los requisitos legales- sean posibles las acciones privilegiadas". A propósito ver GARRIDO DE PALMA, V. Modificaciones en las leyes de anónimas y limitadas. En A.A.V.V. *La ley 3/2009 de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Civitas Thomson, 2009, p. 227-246.

las acciones o participaciones de las sociedades participantes y delimitar cuál es el criterio interno de reparto de las acciones o participaciones de la sociedad extinta en la resultante.

El cálculo de la proporcionalidad se realiza primero sobre el valor patrimonial aportado por cada sociedad en relación con el valor patrimonial de la sociedad resultante, con el fin de determinar cuál será la proporción de la participación de cada sociedad en el capital fijado de la sociedad resultante. Y segundo, mediante la atribución directa a cada socio de la participación que le correspondía en la sociedad originaria en relación con el total del nuevo capital de la sociedad resultante de la operación, manteniendo una proporcionalidad para cada socio idéntica a la participación que le correspondía en el capital de dicha sociedad.²⁹⁰

2.2.1. Proporcionalidad cualitativa

Este tipo de proporcionalidad hace referencia al derecho del accionista de percibir acciones o participaciones en todas las sociedades beneficiarias de la operación en proporción al número de acciones o participaciones de las que era titular en la sociedad originaria.²⁹¹ Y es que la aplicación del principio de continuidad se traduce en el uso de la regla de la asignación proporcional de la nueva parte del socio, como una manifestación del principio de la paridad de trato de los socios en las sociedades de capital como ya se ha dicho. La LME prevé esta proporcionalidad en el artículo 69 LME al establecer que los socios reciben "un número de acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias

²⁹⁰ SEQUEIRA MARTÍN. Comentario al Proyecto de Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles: II. Fusión y fusiones transfronterizas intracomunitarias. Op. Cit., p. 44.

²⁹¹ Para GUASCH MARTORELL se trata es de una forma de manifestar la paridad de trato a los socios en las sociedades de capital y está íntimamente relacionada con el principio de continuidad al que ya se ha hecho referencia, en esta acepción la proporcionalidad vendrá referida respecto a la participación porcentual que el socio tenía en la sociedad extinguida, el art. 69 LME refiriéndose a la escisión total establece que los socios recibirán "(...) un número de acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde", y en el mismo sentido el art. 70.1 sobre la escisión parcial prevé que los socios reciban "(...) de la sociedad que se escinde un número de acciones, participaciones o cuotas sociales de las sociedades beneficiarias de la escisión proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde y reduciendo ésta el capital social en la cuantía necesaria", y de forma más general, el art. 76 reitera en estos términos el postulado: "En los casos de escisión total o 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 sociedades beneficiarias, será necesario el consentimiento individual de los afectados". Cfr. GUASCH MARTORELL, R. *La escisión de sociedades en el derecho español: La tutela de los intereses de socios y acreedores*. Civitas, 1993, p. 168.

proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde”; en el artículo 70.1 LME, al establecer que para la escisión parcial los socios deben recibir "de la sociedad que se escinde un número de acciones, participaciones o cuotas sociales de las sociedades beneficiarias de la escisión proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde". Y de manera más uniforme, en el artículo 76 LME, cuando se refiere tanto a la escisión total como a la escisión parcial con pluralidad de sociedades beneficiarias como supuestos en los que también debe operar el principio de continuidad de la participación del socio y por tanto la exigencia de proporcionalidad entre la anterior y la nueva participación, pero en una dimensión cualitativa.

En relación con la proporcionalidad cualitativa en la escisión, eran dos las tesis que se sostenían, la primera de ellas, una interpretación en sentido estricto, velaba por la exigencia de que salvo acuerdo unánime, todos los socios de la sociedad que se escinde debían participar en todas las sociedades beneficiarias de la operación, por lo que habrían de recibir en cada una de ellas un número de acciones proporcional a sus respectivas participaciones en la sociedad originaria; mientras que una interpretación más amplia²⁹², entendía la proporcionalidad en un sentido relativo en el que los socios podían recibir acciones o participaciones solo en alguna(s) de las sociedades beneficiarias de la operación, por lo que podría mediar una renuncia a la proporcionalidad absoluta, postura que se comparte por ser en todo caso más permisiva con la realización de este tipo de operación, ya que finalmente se mantiene incólume el principio al que se ha hecho referencia.²⁹³

En este mismo sentido se expresa MUÑOZ PÉREZ cuando afirma que los mecanismos de continuidad y proporcionalidad descritos en los artículos 69 y 70 LME para la escisión total y parcial, que viene a completar el artículo 76 LME para el caso de varias sociedades beneficiarias, no debe interpretarse en el sentido en que la proporcionalidad deba ser vista rígidamente, ya que los mencionados preceptos expresan el principio de que los socios participarán en todas y cada una de las sociedades beneficiarias en la misma proporción en que participaban en la sociedad escindida y no parece que dicha proporcionalidad se quiebre por la

²⁹² A favor de esta interpretación YANES YANES cuando señala que la proporcionalidad cualitativa se refiere a que cuando sean varias las sociedades beneficiarias de la escisión, es necesario que los socios mantengan en todas ellas la misma participación que tuvieron en la escindida –art. 76 LME²⁹², por tanto la alteración de esta especie de proporcionalidad solo será posible si media el consentimiento de los socios que resulten afectados. Cfr. YANES YANES. La tutela del socio en la escisión: continuidad de la participación, proporcionalidad asignativa y relación de canje. Op. Cit., p. 547.

²⁹³ Cfr. ROJO. Op. Cit., p. 695.

participación de un socio o grupo de socios proporcionalmente en conjunto pero de forma desigual en las beneficiarias, ya que así es posible resolver el problema de la paridad imperfecta del tipo de canje y de los picos o restos mediante la entrega de prestaciones mixtas según los términos del artículo 25.2 LME. Solamente con el consentimiento de los afectados, según el artículo 76 LME, se podría permitir no atribuir a todos los socios de la sociedad que se escinde las acciones, participaciones o cuotas de todas las sociedades beneficiarias, así como evitar bajo este consentimiento el riesgo de reparto cuando existan socios que no tengan ninguna unidad completa de canje.²⁹⁴

2.2.2. Proporcionalidad cuantitativa

Los accionistas de la sociedad originaria recibirán un número de acciones o participaciones de las sociedades beneficiarias “proporcional a sus respectivas participaciones”, En consecuencia, la proporcionalidad cuantitativa no puede romperse y su no observancia legitimará a los accionistas para impugnar la operación. De acuerdo con YANES YANES se trata simplemente de incorporar al socio en las sociedades beneficiarias con una participación que mantenga la misma proporción que tenía en la sociedad escindida: “Se trata, en efecto, del criterio que ha de presidir la atribución o el reparto de las acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias entre los socios de la escindida, que tiene su expresión aritmética en la relación de canje”²⁹⁵

La proporcionalidad cuantitativa implica la necesidad de vincular al socio en la sociedad beneficiaria con una participación de acciones, participaciones o cuotas en una medida proporcional de las que poseía en la sociedad originaria, situación reflejada aritméticamente en la relación de canje que debe plasmarse desde una etapa temprana en el proceso de reestructuración, de este modo los socios de la sociedad extinta deben recibir como remuneración a las aportaciones patrimoniales de aquella, un número de acciones o participaciones de las sociedades beneficiarias que se corresponda proporcionalmente con el valor patrimonial que tenían en la sociedad originaria.²⁹⁶

Este criterio se encuentra expresado en el art. 74.2 LME cuando determina que en el proyecto de la escisión deberá constar “El reparto entre los socios de la

²⁹⁴ MUÑOZ PÉREZ. Op. Cit., p. 430-431.

²⁹⁵ YANES YANES. La tutela del socio en la escisión: continuidad de la participación, proporcionalidad asignativa y relación de canje. Op. Cit., p. 535.

²⁹⁶ GUASCH MARTORELL. Op. Cit., p. 169.

sociedad escindida de las acciones, participaciones o cuotas que les correspondan en el capital de las sociedades beneficiarias, así como el criterio en que se funda ese reparto”, aunque no de forma expresa, si se tiene como incorporada la regla si se realiza una interpretación sistemática de los art. 69 y 70.1 LME, y del art. 5.2 de la Sexta Directiva que reconoce un derecho de separación del socio cuando el reparto de las acciones, participaciones o cuotas en la beneficiaria no sea proporcional a su participación, o el art. 22.5 del mismo estatuto que dispensa a los expertos independientes de realizar el informe sobre aportaciones no dinerarias y sobre el proyecto de escisión cuando las acciones de cada una de las sociedades queden atribuidas a los accionistas de la sociedad escindida proporcionalmente a sus derechos en el capital de esta sociedad.

La proporcionalidad cuantitativa a la que se ha hecho referencia se incluye en las dos modalidades típicas de la escisión, ya sea total o parcial, según lo dispuesto en los arts. 69 y 70.1 LME, respectivamente. Sin embargo, la misma ley excluye este tipo de asignación en la segregación²⁹⁷ –art. 68.1.3 LME- y en la operación asimilada a la escisión –art. 72 LME-. En el primer caso, la naturaleza misma de la operación no plantea la necesidad de mantener la continuidad y participación de los socios de la sociedad que se escinde en el capital de la sociedad beneficiaria, ya que la contraprestación la recibirá la compañía segregada y no sus socios. En el segundo caso, frente a la constitución de sociedad íntegramente participada mediante transmisión del patrimonio, lo que existe es una filialización total en cuanto que la sociedad que traspasa en bloque todo su patrimonio a otra de nueva creación se convierte en sociedad *holding* con la finalidad de desarrollar su objeto social indirectamente a través de una sociedad filial íntegramente participada, por esta razón no viene al caso establecer mecanismos de tutela para los socios de la sociedad *holding* que ven inalterada su posición en esta.

Ahora bien, esta proporcionalidad cuantitativa implica que el socio además de conservar su calidad de tal en la o las sociedades beneficiarias, debe recibir como contraprestación de la operación de escisión acciones, participaciones o cuotas,

²⁹⁷ Así para MUÑOZ PÉREZ: “Los mecanismos relativos a la continuidad y proporcionalidad que se aplican a las modalidades de operación de escisión total y parcial se concretan en los artículos 69 y 70 LME, como modificaciones estructurales que comportan la transferencia de elementos patrimoniales y de las posiciones de socio. El artículo 74.2 LME dispone que no procederá esta mención en los casos de segregación, puesto que como venimos considerando en la segregación y la constitución de la sociedad íntegramente participada mediante transmisión del patrimonio, no hay atribución a los socios. En estos casos, la protección se dispensa con la eventual exigencia de que la operación se adopte por acuerdo de la junta general con base en la doctrina de las competencias implícitas de la junta” Cfr. MUÑOZ PÉREZ. Op. Cit., p. 429.

por lo que de acuerdo con YANES YANES²⁹⁸, no sólo tienen derecho al valor real de su participación, sino a la participación social como tal, de manera que no cabe en principio que la contraprestación pueda integrarse, en todo o en parte, por bienes de distinta naturaleza que las acciones, participaciones o cuotas de la sociedad beneficiaria de la operación.

2.3. La asignación proporcional de las cuotas, participaciones o acciones en el régimen colombiano

En el ordenamiento colombiano, la regla de la proporcionalidad está consagrada expresamente solo para la escisión en el numeral 2 del art. 3 de la Ley 222 de 1995 cuando señala que “(...) Los socios de la sociedad escindida participarán en el capital de las sociedades beneficiarias en la misma proporción que tengan en aquélla, salvo que por unanimidad de las acciones, cuotas sociales o partes de interés representadas en la asamblea o junta de socios de la escidente, se apruebe una participación diferente”. De esta manera se consagra la regla según la cual se deberá distribuir de manera proporcional las participaciones en las que se divide el capital de las sociedades beneficiarias, salvo que de manera unánime se decida no solo cambiar la proporcionalidad sino que los socios de la sociedad escidente no participen en absoluto en la sociedad beneficiaria, pues para algunos, la expresión “se apruebe una participación diferente”, incluye la posibilidad de anular toda participación de algunos socios en la sociedad resultante.²⁹⁹

En Colombia se prescinde de la proporcionalidad como regla en la designación de la participación de los socios de la compañía originaria en la resultante, así lo ha manifestado la Superintendencia de Sociedades en Oficio 100-73105 de Noviembre 19 de 1998: “En opinión de la Superintendencia, la participación de los socios de una sociedad escindida en el capital de todas y cada una de las sociedades beneficiarias no es un elemento esencial de la escisión, en los términos del artículo 1501 del C.C., aplicable a los actos y contratos comerciales de conformidad con lo dispuesto en el artículo 822 del Código de Comercio (en adelante “C.Co.”), se trata de un elemento de su naturaleza, y como tal admite una decisión en contrario, adoptada por unanimidad, según la exigencia especial y

²⁹⁸ YANES YANES. La tutela del socio en la escisión: continuidad de la participación, proporcionalidad asignativa y relación de canje. Op. Cit., p. 539.

²⁹⁹ REYES VILLAMIZAR. *Derecho Societario*. Op. Cit., p. 172.

expresa del artículo 3° de la Ley 222 de 1995 sobre el particular, y en el entendido de que dicha reforma estatutaria se ajuste en todos sus otros aspectos a la ley”³⁰⁰

En opinión de VELASQUEZ RESTREPO, de la regulación legal, “(...) surge entonces, como conclusión necesaria, que dicha proporcionalidad solo es aplicable en los casos de escisión parcial, donde resulta posible que alguno o algunos socios de la sociedad escindida no participen en el capital de las beneficiarias, en cambio, en la escisión total todos los socios de la sociedad escindida adquieren participación en el capital de las sociedades beneficiarias.”³⁰¹

Esta afirmación debe tomarse con cautela, ya que no necesariamente en una escisión total los socios siempre participarán en las sociedades beneficiarias en la misma proporción que tenían en la sociedad originaria, ni en una escisión parcial siempre se alterará la designación proporcional de las acciones o partes de interés, ello dependerá de si se trata de una escisión por absorción o por creación. En este último supuesto es posible mantener las participaciones porcentuales, mientras que en el primero, cuando los socios de la compañía originaria pasan a integrar el capital de la sociedad resultante preexistente no es posible mantener en condiciones idénticas la participación de aquellos, esta opinión es compartida por REYES VILLAMIZAR, para quien la “(...) interpretación de esta norma resultará particularmente problemática en los casos de escisión-absorción en los que, como se sabe, las sociedades beneficiarias ya existen. En efecto, en tales hipótesis, las posibilidades de mantener el mismo equilibrio porcentual de capital entre los socios de la escidente respecto de la beneficiaria resultará viable solamente en los casos en que los socios de la escidente y beneficiaria sean los mismos o en aquellas hipótesis en las que los antiguos socios de la beneficiaria cedan sus participaciones en tal compañía a los socios o accionistas de la escidente.”³⁰²

³⁰⁰ En idéntico sentido se manifiesta esta institución en el Concepto 220-035233 del 17 de julio de 2007: “Al respecto, me permito manifestarle que la posición de este despacho expresada en el oficio 100-73105 citado y al cual hace referencia en su comunicación, en cuanto que «la participación de los socios de una sociedad escindida en el capital de todas y cada una de las sociedades beneficiarias no es un elemento esencial de la escisión: en los términos del artículo 1501 del C.C, aplicable a los actos y contratos comerciales de conformidad con lo dispuesto por el artículo 822 del Código de Comercio (en adelante, C.Co), se trata de un elemento de su naturaleza y como tal admite una decisión en contrario, adoptada por unanimidad, según la exigencia especial y expresa del artículo 3° de la Ley 222 de 1995 sobre el particular, y en el entendido que dicha reforma se ajuste en todos sus otros aspectos a la ley», está plenamente vigente”.

³⁰¹ VELÁSQUEZ RESTREPO, C. *Orden societario*. 3° Ed. Señal Editora, 2010, p. 347.

³⁰² REYES VILLAMIZAR. *Reforma al régimen de sociedades y concursos*. Op. Cit., p. 130.

Así, en la escisión por absorción siempre habrá veto, pues es imposible mantener la misma proporción de la participación de los socios en el capital, lo que abiertamente desconoce la naturaleza de la operación y lo que la “proporción” realmente quiere salvaguardar³⁰³, por lo tanto se hace un llamado para realizar una interpretación de la regla que permita entender la proporcionalidad no en un sentido estricto sino en uno más flexible, en virtud de la cual los socios puedan participar no en todas pero si en algunas de las sociedades resultantes y aun así, desde un punto de vista global, mantener incólume la relación de proporcionalidad de las acciones o participaciones.

La salvedad que hace la norma, sobre la posibilidad de alterar la proporcionalidad por acuerdo unánime ha sido denominada por la doctrina como un auténtico derecho de veto. Para REYES VILLAMIZAR, “(...) el simple voto en contra por parte de cualquier socio o accionista impide adoptar el acuerdo de escisión, independientemente de la participación de capital que el disidente represente”³⁰⁴

Así las cosas, basta con un voto en contra por parte de cualquier socio o accionista, para que se impida la adopción del acuerdo de escisión, independientemente de la participación de capital que el disidente represente. El

³⁰³ Sobre tal imposibilidad se pronuncia LONGAS LONDOÑO cuando afirma que: “Realmente, esto no se puede cumplir en la escisión por absorción porque las sociedades beneficiarias existentes tienen otra composición del capital y los socios de la escindida no les pueden exigir la misma proporción en el capital. En la escisión por absorción los socios de la escidente ingresan al capital de las sociedades beneficiarias existentes de acuerdo con la proporción que les corresponde en el intercambio de acciones o cuotas según los métodos de valoración que se utilicen. La igualdad que pregona la norma puede entenderse como una equivalencia mirada desde la sociedad escindida, no desde las sociedades beneficiarias. Se busca que los socios de la sociedad escindida no pierdan la relación con ella misma.” LONGAS LONDOÑO, H. *Escisión de sociedades: manual de trámite*. Biblioteca Jurídica Diké, 2002, p. 40; o GAVIRIA GUTIERREZ quien en términos similares señala: “De acuerdo con la misma ley, la escisión está sujeta a una regla básica de ineludible observancia: el porcentaje de participación en el capital que los socios hayan tenido en la sociedad escindida deberá ser igual al que tendrán en las sociedades beneficiarias, de tal suerte que sólo por unanimidad de las acciones, cuotas o partes de interés será posible disponer lo contrario. Se trata de una regla de elemental justicia con la cual se quiere impedir que la escisión sea utilizada en desmedro de uno o varios de los asociados. Sin embargo esta norma sólo puede cumplirse si la sociedad beneficiaria es nueva porque, obviamente, de no serlo, los socios que ingresen tendrán que entrar a convivir con los que ya tenía la compañía antigua, razón por la cual sus participaciones no podrán ser iguales a las que poseían en la sociedad escindida. En este caso sólo podrá exigirse, entonces, que el valor económico de las participaciones en la sociedad beneficiaria antigua sea equivalente al de las participaciones que tenían los socios en la sociedad escindida; en síntesis: igualdad patrimonial sí, pero no igualdad en porcentaje”. Cfr. GAVIRIA GUTIERREZ, E. *Nuevo régimen de sociedades*. Ed. Jurídica Dike, 1996, p. 14-15.

³⁰⁴ REYES VILLAMIZAR. Reforma al régimen de sociedades y concursos. Op. Cit., p. 139.

mantenimiento de ese equilibrio, cuya inclusión en el texto obedece a una exigencia del Ministerio de Hacienda, busca evitar maniobras de marchitamiento o de dilución de las participaciones de los socios minoritarios.

Este derecho de veto se construye sobre la consideración de unanimidad, pero solo sobre la base de las acciones, cuotas o partes de interés representadas al momento de la asamblea de accionistas o de la junta de socios, por lo que el derecho de veto podrá ser ejercido por los socios disidentes –aun si para ellos se ha producido un aumento porcentual de su participación en el capital de la sociedad-, y no por los ausentes, quienes de acuerdo con lo previsto en el art. 12 de la Ley 222 podrán retirarse siempre que acrediten una disminución del porcentaje de su participación en el capital de la sociedad que haya causado una desmejora en sus derechos patrimoniales. Esta regulación resulta ser mucho más rígida que la española, ya que la exigencia de unanimidad para poder alterar la participación de los socios en las compañías beneficiarias resulta mucho más gravosa que el régimen de compensación dineraria que establece el art. 25.2 LME, que en todo caso constituye una opción viable en pro de la culminación de las operaciones de modificación estructural.

De todo lo anterior se puede concluir que en Colombia las sociedades partícipes de una escisión cuentan con total libertad para decidir cómo será la participación de los socios³⁰⁵ en la sociedad escindida parcialmente y en las beneficiarias, por lo

³⁰⁵ No hay que perder de vista, tal como lo señala BERNAL SANÍN, que los socios en las operaciones de escisión pueden ver materializados muchos riesgos que superan la no proporcionalidad de sus participaciones en las sociedades resultantes y que obedecen a la realización de estas operaciones por fuera de un marco de equidad económica y jurídica: “Es así como un asociado vinculado a la sociedad escidente puede perder derechos patrimoniales o políticos a causa de procesos cuyo resultado, intencional o impensado, pudiera ser el siguiente:

- Conservar su participación porcentual en el capital, pero en sociedades beneficiarias cuyo patrimonio sea menor que el de la escindida.
- Quedar de asociado en una sociedad en la cual su nivel de responsabilidad frente a terceros sea mayor que el que tenía en la sociedad original.
- Terminar como asociado en una compañía beneficiaria en la cual los porcentajes de mayoría en la toma de decisiones le hicieran perder un poder relativo de veto en las determinaciones sociales.
- Encontrarse como consocio de personas que no son de su agrado.
- Renunciar a una compañía que conserve intangibles no contabilizados (como el *good-will*, el *know-how*, y derechos de propiedad intelectual) pasando a participar en sociedades que apenas comienzan a organizar sus negocios y a tener una participación en el mercado.

Una escisión hostil, que no esté inspirada en la convicción de que no puede ser lesiva de intereses de un determinado grupo de asociados, impuesta por una mayoría a una minoría ignorante o confiada, puede tener una capacidad de daño más efectiva que la de cualquier despojo violento, y reflejar una alta peligrosidad de los inspiradores de una

que los socios de la sociedad que se escinde pueden continuar en esta y a la vez ser socios o accionistas de las beneficiarias; o pueden dejar de ser socios de la escindida y adquirir partes de interés, cuotas o acciones de cualquiera de las beneficiarias o de todas, o pueden seguir siendo accionistas solamente de la sociedad que se escinde.³⁰⁶

Por lo anterior, saltan a la vista las diferencias conceptuales entre el principio de continuidad y la regla de la asignación proporcional en el sistema español y colombiano: en el primero resulta indispensable garantizar la continuidad del vínculo entre el socio y la sociedad con cierto margen de maniobra en la asignación proporcional de las acciones o participaciones, mientras que en el régimen colombiano, la misma ley habilita a los socios para que mediante acuerdos unánimes sea anulada cualquier participación en la sociedad resultante, lo que no es del todo equivocado teniendo en cuenta el papel que desempeña el derecho de separación, como se verá en el capítulo siguiente.

2.4. La relación de canje

La columna vertebral de los principios de continuidad y participación, es la relación de canje que debe tenerse en cuenta al momento de idear la operación, es decir la relación aritmética con arreglo a la cual se determina la participación en el capital o en el patrimonio de las sociedades beneficiarias a la que tendrían derecho los socios de la sociedad originaria. En palabras de YANES YANES³⁰⁷, el tipo de canje no es más que una medida de referencia que expresa aritméticamente la continuidad de la participación del socio en la sociedad resultante de la operación de modificación.

Para ARROYO y EMBID IRUJO³⁰⁸ por tipo de canje cabe entender un determinado patrón de cambio entre antiguas y nuevas acciones que permita conocer, directa o indirectamente mediante una simple operación aritmética, la exacta medida de la participación que corresponderá a cada socio en la sociedad resultante de la operación.

maniobra que podría llegar a alcanzar la tipicidad de un delito de cuello blanco”. SANÍN BERNAL. La escisión societaria. Op. Cit., p. 207-208.

³⁰⁶ NARVÁEZ GARCÍA. (2008). Op. Cit., p. 252.

³⁰⁷ YANES YANES. La tutela del socio en la escisión: continuidad de la participación, proporcionalidad asignativa y relación de canje. Op. Cit., p. 548.

³⁰⁸ ARROYO y EMBID IRUJO. Op. Cit., p. 2250.

Para GONZÁLEZ-MENESES y ÁLVAREZ³⁰⁹ el tipo de canje es el número de acciones de la sociedad resultante que se van a entregar por cada acción de la sociedad que se extingue a los socios de ésta. El tipo de canje es el elemento que permite conseguir la continuidad de la participación de los socios de las sociedades participantes en la operación a la hora de integrarse en la sociedad resultante, una continuidad que supone, por un lado, proporcionalidad respecto de la participación relativa que cada socio tenía en la sociedad originaria, y por otro lado, proporcionalidad en atención a lo que aporta cada sociedad participante al patrimonio de la sociedad resultante, de ahí que no sea necesario fijar esta relación en los supuestos de absorción de sociedad íntegramente participada (art 49) y los supuestos asimilados (art 52).

Para MUÑOZ PÉREZ el canje es el criterio aritmético con arreglo al cual se determina la participación en el capital o en el patrimonio de las sociedades beneficiarias de la escisión a la que tendrán derecho los socios de una sociedad escindida. La relación se expresa en una doble paridad, una interna que incide en las relaciones internas de la sociedad originaria en virtud de la cual los socios de la sociedad que se fusiona o escinde reciben una participación proporcional a la que ostentaban en la sociedad resultante, y la externa que contempla las acciones, participaciones o cuotas de la sociedad que sufre la operación de modificación en relación con las acciones, participaciones o cuotas de la sociedad resultante para determinar en qué proporción los socios participarán en esta última, de esta forma deviene indispensable considerar el patrimonio de las sociedades partícipes de la operación.

En palabras de PÉREZ TROYA se trata de una "(...) unidad de medida referencial que determina el número de acciones o participaciones de la sociedad resultante que deben asignarse a los socios de las sociedades que se extinguen en sustitución de un número determinado de acciones o participaciones de éstas"³¹⁰ Con el fin de determinar el patrón de cambio entre las acciones, participaciones o cuotas de la sociedad originaria y la sociedad resultante para conocer la medida de la participación que corresponde a cada socio, será necesario establecer la correlación existente entre las acciones, cuotas y participaciones de las sociedades participantes para determinar qué porcentaje del capital de la sociedad resultante debe ser distribuido entre el conjunto de socios de cada una de las

³⁰⁹ GONZÁLEZ-MENESES y ÁLVAREZ. Op. Cit., p. 141.

³¹⁰ PÉREZ TROYA, A. *La determinación del tipo de canje en la fusión de sociedades*. Marcial Pons, 1998, p. 71.

sociedades que se extinguen, y una vez hecho ello, establecer los particulares patrones de canje que permitan la distribución de los respectivos porcentajes entre los socios de cada sociedad en función de la participación que ostentarán en esta.³¹¹

ALONSO ESPINOZA la define como la “(...) base societaria esencial de la escisión porque manifiesta el principio de continuidad de los socios de la sociedad escindida en las sociedades beneficiarias según derechos societarios equivalentes a los que, a consecuencia de la escisión, pierden en aquélla. El tipo de cambio persigue que la «contraprestación societaria» (cfr. art. 3 Directiva 82/8911CE, que emplea esa expresión) que reciban los socios de la sociedad escindida por parte de las sociedades beneficiarias sea equilibrada, justa o adecuada”³¹²

En la escisión-segregación del art. 71 LME y en la cesión global de activo y pasivo de los arts. 81 y siguientes LME, no existe en sentido estricto una relación de canje, en estos supuestos no hay una cifra de acciones o participaciones que deban ser entregadas de los socios de la sociedad originaria a la de la sociedad receptora. En el caso de la segregación, las acciones entregadas en contraprestación del patrimonio segregado se queda en el patrimonio de la sociedad escindida; y en el caso de la cesión, el patrimonio cedido a título universal por la cedente es por un precio que no puede consistir en cuotas de socio que emite la cesionaria.

En relación con la contraprestación a la que habrá lugar en caso de llevarse a cabo una cesión global de activo y pasivo, la cuantía del valor de la contraprestación deberá basarse en el valor real del patrimonio de la sociedad cedente, aun cuando la aplicación de este criterio de lugar a un valor negativo y

³¹¹ “(...) El tipo de canje finalmente resultante, expresará, consecuentemente una doble relación de proporcionalidad (...) De una parte traducirá una relación susceptible de ser considerada “externa” en atención en que se basa en una comparación conjunta de todas las sociedades, mientras que, de otra parte, y a la vez, expresará una relación “interna” en tanto que precisa el criterio o criterios de reparto de las acciones o participaciones de la sociedad resultante que corresponde asignar entre los socios de cada una de las sociedades que se extinguen”. *Ibíd.*, p. 73.

³¹² Y agrega: “(...) el tipo de canje es el criterio aritmético con arreglo al cual se determina la participación en el capital de las sociedades beneficiarias de la escisión a la que tendrán derecho los socios de una sociedad escindida. Materialmente o de fondo, el tipo de canje es un criterio de paridad o equilibrio de valor entre acciones de sociedades diferentes por cuya aplicación se cuantificarán los derechos de los socios de la sociedad escindida en cada una de las sociedades beneficiarias (paridad).” ALONSO ESPINOSA, F.J. El proyecto de escisión de sociedades anónimas. En A.A.V.V. *Derecho de Sociedades: Libro Homenaje al Profesor Fernando Sánchez Calero*. McGraw-Hill, 2002, vol. 5, p. 4895-4896.

que la contraprestación sea cero, como puede suceder en el marco de una cesión dentro de un proceso pre o concursal.

Ahora, teniendo en consideración que la contraprestación de la operación puede ser destinada a la sociedad cedente, a la totalidad de los socios de esta o parcialmente a la sociedad y a los socios, cabe preguntarse si en relación con los socios estos vienen o no obligados a aceptar una contraprestación mixta o *in natura* acordada por la junta general de la sociedad cedente, por tal razón se recibe con extrañeza que la LME no haya regulado de forma particular esta materia cuando la contraprestación de la operación sea recibida por los socios, ni el deber o no de los socios minoritarios de aceptar una contraprestación destinada a todos los socios y de naturaleza no dineraria en todo o en parte, limitándose a señalar que en esta materia habrá de respetarse las normas aplicables a la cuota de liquidación –art. 81.2 LME-, esto es, lo dispuesto en los art. 392 y ss. del TRLSC. De esta forma, pese a que la operación de cesión es una sola, aplicando las normas de la Ley de Sociedades de Capital será necesario distinguir la cesión y las normas de la contraprestación atendiendo la forma social de la sociedad cedente, esto es, si es una sociedad limitada o una sociedad anónima.³¹³

De la paridad externa a la que se ha hecho referencia depende el grado de dilución de cada participación social originaria, y por su importancia, es muchas veces fuente de discrepancias y conflictos que entorpecen el desarrollo ordinario de la operación, o en sede de impugnación puede afectar la validez de aquella. El tipo de canje, se reitera, exige establecer cuál es la trascendencia que se asigna a cada una de las sociedades participantes en relación con todas las demás, pues las operaciones de fusión y de escisión llevan consigo la transferencia de elementos patrimoniales y de las posiciones de socio, por lo que no debe perderse de vista que la determinación de esta paridad, debe realizarse teniendo como marco la satisfacción del interés general, de este parámetro se deriva la distribución de recursos del complejo unificado incluyendo sus expectativas de beneficio futuro entre los socios de todas las sociedades, lo que exige la determinación de un tipo de canje *justificado*, motivo por el cual es un aspecto integrante de los informes tanto de los administradores como de los expertos independientes que conforman cada uno de los proyectos, tal como se analizó en el capítulo anterior. De esta forma el legislador no deja escapar la exigencia de que el tipo de canje responda a criterios de pertinencia y razonabilidad, que

³¹³ ALONSO UREBA. Op. Cit., p. 32.

excluyen por un lado que se trate de una determinación arbitraria y por el otro, que sea producto de una declaración de la mayoría de los socios.³¹⁴

Ahora bien, la importancia de la relación de canje se ve con claridad, cuando se verifica su proyección en diferentes aspectos del procedimiento de modificación, por un lado se tiene que es de obligatoria mención en el proyecto de la operación, salvo las excepciones legalmente previstas; es objeto del pronunciamiento de los expertos independientes en relación con su correcta determinación, en particular “si el tipo de canje de las acciones está o no justificado, cuáles han sido los métodos seguidos para establecerlo, si tales métodos son adecuados, mencionando los valores a los que conducen, y las dificultades especiales de valoración, si existieren”, como se ha mencionado ya en repetidas ocasiones; por su parte, los administradores deberán también pronunciarse en su informe sobre el tipo de canje de las acciones y sobre las especiales dificultades de valoración que pudieran existir, además de la obligación de estos de abstenerse de realizar cualquier tipo de acto que pueda alterar las bases económicas de la operación que comprometan la aprobación del proyecto o la relación de canje, y el deber de informar a las juntas de cada sociedad sobre cualquier modificación importante del patrimonio que suceda entre la fecha de aprobación del proyecto y la fecha de reunión de la junta general.³¹⁵

2.4.1. Principios para la determinación del tipo de canje

La determinación de la relación de canje debe seguir ciertas pautas, debe efectuarse siguiendo determinados principios que están directamente conectados con los principios informadores del capital, así:

1. Su valor debe ser positivo, lo que implica que el valor del activo que se transmite a cada una de las sociedades beneficiarias debe ser

³¹⁴ PÉREZ TROYA. La tutela del accionista en la fusión de sociedades Op. Cit., p. 183-185.

³¹⁵ SÁNCHEZ OLIVÁN menciona que del trato que ha dispensado la Tercera y por tanto, la Sexta Directiva se deduce que existe “(...) a) una libertad en la elección de los métodos para la determinación de la relación de canje, aunque en realidad esa libertad viene condicionada por la rigurosidad que se exige en cuanto al resultado obtenido; b) el control de estos métodos por expertos independientes que ofrecen su opinión a los accionistas, que al votar sobre la fusión disponen de una información exhaustiva, y c) la responsabilidad por las actuaciones negligentes o dolosas tanto de los órganos directivos de las sociedades interesadas como de los expertos que deben informar el proyecto” Cfr. SÁNCHEZ OLIVÁN, J. *Fusión y escisión de sociedades, aportación de activos y canje de valores. Cesión global del activo y del pasivo. Estudio económico, jurídico y fiscal*. Centro de Estudios Financieros, 2007, p. 191.

necesariamente superior al valor del pasivo acompañante transmitido a cada una de estas en virtud de la operación³¹⁶, si uno de los efectos naturales de la fusión o la escisión es el traspaso en bloque del patrimonio de la sociedad originaria a la(s) beneficiaria(s), este traspaso debe realizarse teniendo en cuenta que el valor del activo que se transmite a cada una de las sociedades beneficiarias ha de ser en todo caso superior al valor del pasivo que acompaña a la unidad patrimonial, con el fin de evitar que la operación sea realmente una mera cesión de deudas de una sociedad a otra. Tal como lo afirma ALONSO ESPINOSA³¹⁷ las acciones que las sociedades absorbentes o nuevas han de emitir para los accionistas de la sociedad escindida han de responder a efectivas aportaciones patrimoniales a cada una de las sociedades beneficiarias ya que de lo contrario, estas acciones serán nulas de pleno derecho por no ser representativas de partes de capital sino por el contrario, de partes de pasivo o de valor contable cero. Por otro lado, si el tipo de cambio arroja valores negativos, ello implicaría indirectamente, la emisión de acciones por cifra inferior a su valor nominal, operación que también está prohibida.

De ahí la necesidad de una valoración global del patrimonio de la sociedad originaria, tal como lo afirma el art. 25 LME “En las operaciones de fusión el tipo de canje de las acciones, participaciones o cuotas de las sociedades que participan en la misma debe establecerse sobre la base del *valor real* de su patrimonio”, (cursiva fuera de texto), *valor real* que habrá de ser determinado no solo con la información que contengan los balances ordinarios de las sociedades o el balance de la operación, sino que deberá hacerse teniendo en cuenta que este es un patrimonio organizado en funcionamiento, que exige considerar para su determinación el fondo de comercio y los factores dinámicos relacionados con las expectativas positivas y negativas de la operación.³¹⁸

³¹⁶ Como bien afirma PEREZ TROYA el principio de realidad del capital social se relaciona con la determinación del tipo de canje debido a que las acciones, cuotas o participaciones que se entreguen en la sociedad resultante deberán corresponder a una efectiva aportación patrimonial, o lo que es lo mismo, esta no podrá crear acciones destinadas a los socios de las sociedades que se extinguen cuyo valor nominal conjunto supere el valor del patrimonio a ella transmitido. Cfr. PÉREZ TROYA. *La determinación del tipo de canje en la fusión de sociedades*. Op. Cit., p. 99.

³¹⁷ ALONSO ESPINOSA. Op. Cit., p. 4898.

³¹⁸ PEREZ TROYA. *La determinación del tipo de canje en la fusión de sociedades*. Op. Cit., p. 182

2. Debe haber un *dies a quo* común a todas las sociedades participantes: una adecuada determinación de la relación de canje demanda que se establezca un punto temporal común a todas las sociedades que participan en la operación, debido a que el patrimonio de aquellas suele variar por ser una unidad en explotación constante, por lo que es necesario establecer una sola fecha para realizar el cálculo de las valoraciones dirigidas a determinar los tipos de cambio. Como ya se ha dicho este punto temporal podrá o no coincidir con la fecha de cierre del último ejercicio o con la fecha de aprobación de los balances *ad hoc*.

3. Evaluación de la totalidad del patrimonio de cada una de las sociedades que participan en la operación: para establecer adecuadamente la relación de canje, en caso de la escisión total es menester realizar una valoración de la totalidad del patrimonio de la compañía, y en caso de escisión parcial, de la parte que se escindirá, además de la valoración de los patrimonios de todas las sociedades absorbentes en caso de una escisión por absorción. Estas valoraciones, en especial la de la sociedad que se escinde, son el único elemento conforme al cual puede verificarse la necesaria y efectiva equivalencia en la contraprestación societaria en las sociedades beneficiarias a que tienen derecho absoluto los accionistas de la sociedad escindida.³¹⁹

4. Y por último, se reitera, una evaluación de los patrimonios de las sociedades participantes según el valor real: el valor del patrimonio según el balance de cada una de las sociedades no corresponde a su valor real, debido principalmente a la aplicación del principio de prudencia valorativa, la obligación de amortizar los elementos del inmovilizado y circulante que tengan una utilidad temporal y debido a la obligación de hacer correcciones valorativas. En palabras de ALONSO ESPINOSA la valoración real tiene resultados que se derivan de los presupuestos y políticas financieras de la empresa inherentes a la operación de modificación. Por esta razón es admisible el uso y combinación de diferentes criterios de valoración como los del valor contable, valor de liquidación, valor de rendimiento o valor bursátil.³²⁰

³¹⁹ ALONSO ESPINOSA. Op. Cit., p. 4899.

³²⁰ *Ibíd.*, p. 4900.

2.4.2. Determinación de la relación de canje

En la determinación del tipo de canje confluyen una serie de elementos, pues además de estar guiada por la elección de uno o varios métodos de evaluación, también es el resultado de la convergencia de los intereses de las diferentes sociedades que participan en la operación, tal como afirma PÉREZ TROYA³²¹ la determinación de la relación de canje no es ajena a las razones que justifican la operación de modificación, de esta manera, si la fusión o la escisión se reputa como una medida que maximiza el valor de la participación de todos los socios, se fijan una serie de criterios de canje delimitados en función del máximo de acciones o participaciones que los socios de cada una de las sociedades que se extinguen pueden entregar a cambio de una acción o participación de la sociedad resultante.

Estableciendo unos criterios de equivalencia mínimos y máximos, resulta natural que la determinación del tipo de canje se vea enmarcada dentro de un conflicto de intereses entre las sociedades que participan en la operación, por lo que es indispensable lograr un acuerdo de carácter negocial a fin de obtener un consenso dentro de los umbrales mínimos y máximos de criterios justificables para determinar la relación de canje.³²²

Ahora bien, con esta perspectiva en la determinación del tipo de canje es posible concluir que la actuación de la mayoría no puede ser objeto de revisión judicial, salvo que el criterio de equivalencia utilizado para determinar la relación de canje no se circunscriba a la franja de criterios que podrían justificar la conveniencia empresarial de la operación.

Además del carácter negocial en la determinación de la relación de canje como ya se ha advertido, debe tenerse en cuenta el valor real de los patrimonios de las

³²¹ PÉREZ TROYA. *La determinación del tipo de canje en la fusión de sociedades*. Op. Cit., p. 89.

³²² Sobre la relación de canje como un acuerdo entre las partes, señala ALONSO ESPINOSA: "Resulta, como conclusión de orden general, que la posible –y en ocasiones necesaria- confluencia de criterios especiales de valoración, convierte la determinación de la relación de cambio en cuestión convencional en cuanto resultado de la negociación entre los administradores previa a la firma del protocolo o, en su caso, del proyecto de escisión (o de fusión) de difícil justicia material o exactitud matemática. Ello no significa, sin embargo, que el principio de valor real quede vacío de contenido. Deberá existir un tipo de canje límite por cada una de las sociedades participantes que suponga el umbral mínimo de participación de sus socios en las sociedades beneficiarias. Ese tipo «límite» podrá ser objeto de control judicial, al tiempo que puede permitir que los socios de la concreta sociedad tengan que pasar por recibir acciones o participaciones de las sociedad beneficiarias de valor inferior al neto patrimonial de la sociedad a la que pertenecían, siempre que ello se encuentre dentro de los límites de lo prudencialmente tolerable" Cfr. ALONSO ESPINOSA. Op. Cit., p. 4903.

sociedades que participan en la operación. Este valor no puede extraerse de la información que contiene el balance ordinario de las compañías, ya que su finalidad es distinta, ni tampoco del balance de la operación al que la misma ley hace referencia. De acuerdo con LARGO GIL³²³, el valor real del patrimonio de las sociedades va más allá del patrimonio neto, aunque este no debe descartarse del todo pues en algunas ocasiones es un criterio de valoración clave o un corrector de los resultados obtenidos.

La determinación del tipo de canje sobre la base del valor real del patrimonio no tiene una correspondencia con la Tercera Directiva ni es una exigencia consolidada en las legislaciones más próximas a la española, tal exigencia no comporta la exclusión o la inclusión de algún método particular de valoración de empresas, por lo que la alusión general al “valor real” y no al “patrimonio neto” permite concluir que la norma no obliga a la utilización de ningún método valorativo específico, mientras estos contengan criterios objetivos que en todo caso permitan justificar la relación de canje. Ahora, pese a que la elección del método constituye un decisión que deberán tomar las sociedades participantes en la operación, ello también exige que pueda reputarse adecuada –solo así se entiende por qué uno de los pronunciamientos de los expertos independientes debe versar sobre si los métodos elegidos para la determinación de la relación de canje resultan o no adecuados-.

Para autores como OLEO BANET³²⁴, la misma referencia al valor real del patrimonio constituye un mecanismo corrector de la discrecionalidad de quienes están facultados para decidir la realización de estas operaciones (administradores y mayorías) con el fin de evitar abusos o maniobras especulativas en perjuicio de los socios o de los derechos de terceros. Así, el valor real en el tipo de canje de la fusión o la escisión constituye una limitación o control material interno al poder de decisión de la mayoría cuya efectividad no solo queda encomendada a la fiscalización de auditores o expertos y a la intervención del Registrador Mercantil, sino que además su falta de correlación puede ser objeto de control judicial en trámite de impugnación por contradicción con la ley.

La valoración del patrimonio habrá de ser en conjunto y no de los elementos considerados de forma aislada, teniendo en cuenta que las compañías son

³²³ LARGO GIL. *La fusión de sociedades mercantiles: Fase preliminar, proyecto de fusión e informes*. (2000). Op. Cit., p. 300 y ss.

³²⁴ OLEO BANET. Op. Cit., p. 157.

unidades en explotación, en funcionamiento, es viable hacer uso de criterios como el valor del mercado, el patrimonio organizado en funcionamiento o el de capitalización bursátil.

En la determinación del valor real del patrimonio también se incluyen valores extracontables como “las repercusiones positivas o negativas que la fusión vaya a tener en la sociedad absorbente o en la de nueva creación. Con lo cual, no siempre se cumple la ecuación de que el valor de las acciones, participaciones o cuotas sociales a entregar a los socios de las sociedades que se extinguen, unido en su caso a las cantidades en metálico complementarios, tenga que coincidir con el valor real de los patrimonios traspasados por esas sociedades a la sociedad absorbente o a la de nueva creación.”³²⁵ Esto quiere decir que el valor patrimonial de la sociedad que será considerado para fijar el tipo de canje no será necesariamente idéntico al valor que el balance establece para los activos.

Así las cosas, puede afirmarse que los criterios de valoración que suelen utilizarse son el método objetivo estricto en el que la relación de canje se obtiene de una simple operación matemática a partir de la información contenida en el balance, este sistema era el consagrado en la LSA de 1951 en donde el valor de las sociedades procedía del valor neto contable derivado de sus balances; el criterio subjetivo en el que la valoración es objeto de negociación y es producto de la autonomía negocial de las sociedades que desean realizar la operación de modificación estructural, tal como se estableció ya, y el criterio objetivo matizado en el que se tiene en cuenta no solo el valor patrimonial neto contable y otros elementos como la expectativa de ganancia y aquellos propios de la consideración de la empresa como un ente en continuo funcionamiento.

Ahora bien, suelen utilizarse diferentes métodos, como el valor contable que se basa en la información reflejada en los libros de contabilidad de acuerdo con el principio de devengo; o el valor fiscal en el que los ajustes exigidos por la regulación tributaria según sus propios fines no corresponde con los objetivos que informan la valoración de la empresa como una unidad objeto de cambio en las modificaciones estructurales; o bien las cuentas anuales que determinan el rendimiento obtenido y repartible, por lo que utiliza criterios de valoración restrictivos, como el coste histórico, por lo que su uso supone una minusvaloración de la organización empresarial, por lo que estos métodos “ofrecen (...) una visión

³²⁵ LARGO GIL. *La fusión de sociedades mercantiles: Fase preliminar, proyecto de fusión e informes*. (2000). Op. Cit., p. 304.

retrospectiva y estática de la situación económico financiera de la empresa, pues determinan el beneficio repartible correspondiente a los resultados del ejercicio pasado a partir del registro de los hechos que se han realizado.”³²⁶

Estos métodos permiten conocer el valor actual de los activos pero no su rentabilidad futura por lo que su uso se desaconseja para la determinación del valor de una empresa, por tanto, se ha tornado indispensable el desarrollo de técnicas de valoración que determinen la capacidad de la empresa de generar recursos mediante el análisis de los aspectos dinámicos a partir de los flujos monetarios de la actividad empresarial, y en la proyección futura del excedente de los ingresos procedentes de sus operaciones sobre los gastos necesarios para mantener la capacidad productiva.

Así las cosas, será necesario prever los ingresos y los gastos futuros, los hechos extraordinarios que presumiblemente vayan a suceder, las consecuencias e implicaciones de la operación, se debe comparar la rentabilidad de la empresa con las del sector con el fin de conocer la eficiencia de la organización, además del análisis de otros aspectos externos a la compañía que puedan incidir en la valoración como la evolución del sector económico o determinados cambios políticos o jurídicos.³²⁷

De la redacción del art. 25 LME se deduce con mediana claridad que el legislador ha abandonado al balance y al patrimonio neto como derroteros para determinar la relación de canje, también, que no se aboga por la implementación de métodos estrictamente subjetivos, por lo que una interpretación sana vela por el uso flexible del criterio objetivo de la valoración real no estrictamente patrimonial de la compañía que incluya aspectos dinámicos.

³²⁶ LEÓN SANZ. Op. Cit., p. 2148.

³²⁷ También en este sentido se pronuncia URÍA GONZÁLEZ cuando afirma que en el cálculo del valor real no debe excluirse ningún método valorativo, por lo que aquel no podrá construirse únicamente sobre la base del patrimonio neto que las sociedades reflejen en sus libros, sino que también habrá de utilizarse cualquier otro método idóneo para valorar empresas en funcionamiento: “No suscita duda este extremo teniendo en cuenta, además, que en la Tercera Directiva se renunció finalmente a exigir la aplicación de algún método particular, pese a que inicialmente se exigía que el experto motivase su opinión sobre el tipo de canje teniendo en cuenta al menos el valor de los activos netos de las sociedades fusionadas, su valor de rendimiento futuro, y los criterios para la valoración de tales valores (art. 5.2 de la Propuesta de 1970). Estas indicaciones, que implícitamente podían limitar la utilización de criterios de valoración, acabaron por suprimirse finalmente para permitir el uso de cualquier método que pudiera reputarse adecuado”. URÍA GONZÁLEZ. (tomo IX, vol. 1). Op. Cit., p. 132.

La jurisprudencia en esta materia ha reconocido la posibilidad de utilizar diferentes métodos de valoración de empresa (STS 15 de febrero de 2007, SAP Las Palmas de 16 de octubre de 2006 y SAP de Barcelona de 5 de mayo de 2008), por lo que se reconoce la naturaleza negocial de la relación de canje (SAP Barcelona 2 de junio de 2004) y la imposibilidad de impugnar la operación por el hecho de no ajustarse al valor del patrimonio neto actualizado.³²⁸

En el modelo alemán por ejemplo, las pautas de valoración se han fijado en una resolución del Instituto de Auditoría de Cuentas - IDW, HFA 2/83-. Esta resolución considera que la sociedad tiene una capacidad para generar beneficios, por lo que “se parte de los resultados obtenidos en los últimos tres o cinco ejercicios según los valores recogidos en las cuentas anuales. Sobre esa base se procede a una estimación de los rendimientos futuros conforme al principio de que la empresa va a desenvolver su actividad en las mismas condiciones. Para alcanzar este objetivo se realiza una proyección de los ingresos y los gastos en un plazo normalmente de cinco años. Se han de indicar las fuentes fundamentales de ingresos (cifra de negocios) y de gastos (financieros, personal, comerciales, etc.) para cada ejercicio o de manera conjunta. Se habrán de expresar los hechos extraordinarios que incidan sobre los resultados (los ingresos generados por la venta de un inmueble, la inversión necesaria para la investigación dirigida a la obtención de una patente, los gastos de una campaña de promoción de un nuevo producto, la apertura de un establecimiento, etc.). Se han de dar a conocer los beneficios, las sinergias y los costes esperados que se generen por la modificación estructural. Se han de indicar los valores de los elementos patrimoniales relevantes de la sociedad que no se encuentren integrados en la organización empresarial. Se ha de hacer referencia al tipo de interés empleado en la capitalización de los resultados y el criterio seguido en su determinación. Se habrán de dar a conocer los criterios de valoración empleados y se habrán de señalar las dificultades encontradas. Todo

³²⁸ De acuerdo con FERNÁNDEZ DEL POZO una relación de canje que se ajuste a derecho no debe necesariamente determinarse sobre la base exclusiva de criterios contables, la relación de canje exige la valoración de empresas en funcionamiento además de ser necesario tener en cuenta las ventajas que se esperan de la operación y si existen otros beneficios en comparación a otras operaciones alternas diferentes a la fusión y a la escisión. Además de ello, el método de cálculo basado en la ponderación de los valores actualizados de los patrimonios netos no es el único método que puede usarse para determinar la relación de canje, no es suficiente la realización de ajustes valorativos en las cuentas o en el balance de la operación, y por último, y pese a que la relación de canje es fruto de un acuerdo entre las partes participantes en la operación, su determinación debe satisfacer un criterio de adecuación, ya que debe ser jurídicamente plausible, por lo que su determinación no puede ser arbitraria o puramente subjetiva, tal como se desprende de la interpretación de los arts. 25, 31, 33 LME y siguientes. Cfr. FERNÁNDEZ DEL POZO. Op. Cit., p. 150.

este conjunto de informaciones se deberá acompañar de una explicación que facilite su comprensión por los destinatarios”³²⁹

Además del criterio de realidad, como ya se mencionó, debe decirse que la relación de canje debe encontrarse justificada. La exigencia de que el tipo de canje se determine sobre la base del valor real del patrimonio, supone a primera vista una valoración objetiva de las sociedades participantes, sin que ello sustraiga del todo a la autonomía de la voluntad³³⁰. La justificación de la relación de canje debe relacionarse en el proyecto ya sea de la fusión o de la escisión. –art. 31.2 y 74.2 LME-, y deberá ser objeto de pronunciamiento en el informe que elaboren tanto los administradores como los expertos independientes, tal como ha quedado expuesto, como lo señala URÍA GÓNZALEZ³³¹, el valor real de las sociedades que participan en la operación, se establece más en términos de razonabilidad que de precisión, más fijando rangos de valor que cifras concretas, por este motivo serán las sociedades quienes bajo estas pautas, decidan y acuerden el tipo de canje de la operación. En todo caso, los rangos que establezcan las partes deberán establecerse en términos de pertinencia y razonabilidad.

En Colombia solo se hace referencia a la relación de canje en la fusión en el C.Co, en el art. 173, numeral 4 que señala que en el compromiso de la operación deberá incluirse un anexo explicativo de los métodos de evaluación utilizados y del intercambio de partes de interés, cuotas o acciones que implicará la operación, y en la escisión el art. 4, numeral 5 de la Ley 222 que en términos similares incluye

³²⁹ LEÓN SANZ. Op. Cit., p. 2167-2168.

³³⁰ Como se tratará en líneas posteriores la LME ha previsto en el art. 38 al referirse a la impugnación del balance de la operación que “A solicitud del socio que se considere perjudicado por la relación de canje establecida, podrá someterse al Registrador mercantil del domicilio social la designación de experto independiente que fije la cuantía de la indemnización compensatoria, siempre que así se hubiera previsto en los estatutos o decidido expresamente por las juntas que acuerden la fusión o escisión de sociedades”, norma que corresponde también a la que otros ordenamientos han previsto como el derecho que pueda corresponder al resarcimiento de los daños y perjuicios causados (art. 2504-quarter *Código Civil*) o a solicitar la revisión judicial del tipo de canje con la consecuente obtención de una indemnización compensatoria (§ 15 *UmwG*).

³³¹ Tal como lo ha señalado URÍA GONZÁLEZ la jurisprudencia a este respecto ha mencionado que “(...) el socio tiene derecho a solicitar que se revise la justificación del tipo de canje (SAP Barcelona, Sec. 15, de 2 de junio de 2004), que es lo que la Ley exige, y esa es una tutela que el Juez debe concederle, a través de un juicio de razonabilidad, realizando un control de la plausibilidad del tipo de canje acordado” y continúa “(...) el Juez no tiene, en cambio, competencia para cambiar o sustituir el tipo de canje que, aunque injustificado, se haya acordado por las partes con la consecuencia de que la anulación judicial del tipo de canje por injustificado obligaría, en todo caso, a una nueva determinación por las sociedades afectadas para que la fusión pudiera finalmente realizarse (vid. en este sentido la STS de 29 de noviembre de 2002 [RJ 2002,10400])”. Cfr. URÍA GONZÁLEZ. (tomo IX, vol. 1). Op. Cit., p. 138-139.

esta información como uno de los elementos indispensables del proyecto de la operación. Como puede observarse, la norma no exige que esta determinación se realice conforme al valor real de los patrimonios ni cualifica los métodos que habrán de ser empleados, sin embargo es necesario remitirse a lo ya mencionado en el capítulo anterior, ya que ha sido la Superintendencia de Sociedades quien ha trazado algunos criterios en cuanto a su cálculo y métodos de determinación.

Pese a que la relación de canje resulta de vital importancia no solo para calificar la equidad de la operación, sino de frente a los intereses de los socios por conservar la proporcionalidad de las acciones o participaciones sociales de las que eran titulares en la sociedad resultante, no estaría de más incluir normativamente criterios de justificación y realidad tal como lo hace la norma española, para evitar una relación de canje injustificada o arbitraria.

2.4.3. La compensación dineraria

Pese a la descripción más o menos rígida que hasta ahora se ha hecho del tema, en España la LME concibe cierta flexibilidad de la regla de la proporcionalidad con las llamadas contraprestaciones mixtas. Tanto la Tercera como la Sexta Directiva han admitido la posibilidad de efectuar, junto con la entrega de acciones, la atribución a los socios de una compensación en especie que no puede sobrepasar el 10 por 100 del valor nominal de las acciones atribuidas, possibilitándose así una mayor agilidad y flexibilidad en el ajuste de las operaciones. En palabras de SEQUEIRA MARTÍN³³², la existencia del límite porcentual disminuye la posibilidad de un excesivo debilitamiento de la nueva posición del socio que pudiera ver disminuida su participación social en aras de una mayor compensación patrimonial (arts. 3.1 y 4.1, Tercera Directiva, y 2.1 y 21.1, Sexta Directiva). No obstante, a fin de evitar que la existencia de la legislación de algún Estado miembro al permitir una compensación superior al límite señalado pudiera obviar la aplicación de las Directivas por considerarlas supuestos ajenos a los contemplados por ellas, se considerarán estas también como operaciones asimiladas a la fusión o en su caso a la escisión y sometidas a su contenido (arts. 30, Tercera Directiva, y 24, Sexta Directiva).

Esta compensación, no tiene un espíritu indemnizatorio frente a un tipo de canje imperfecto, no es un mecanismo que tienen los socios para exigir una mejora en

³³² SEQUEIRA MARTÍN, A. La fusión y la escisión de las sociedades en la CEE (tercera y sexta directivas). En *Cuadernos de derecho y comercio*, núm. 5, 1989, p. 173.

forma de pago adicional³³³ –como si ocurre en la *UmwG* alemana § 15.1 y 15.2- Sin embargo, la ley reconoce que en términos económicos es posible que las operaciones de fusión o escisión no admitan un intercambio de acciones o participaciones absoluto, por lo que una residual compensación en dinero resulta útil para evitar el bloqueo de la operación por una minoría y facilitar el ajuste de la relación de canje mediante una compensación en efectivo. Tal como señala LEON SÁNZ: “(...) esta facultad niveladora de diferencias (...) parece revestir un cierto carácter discrecional (...) desde el momento en que no es -al menos, expresamente-la necesidad de ajustar el tipo de canje la circunstancia permisiva, sino lo conveniente de hacerlo. Pero esa conveniencia no puede ser entendida en términos tan amplios de arbitrariedad (habría bastado el límite cuantitativo del precepto), sino como alternativa para superar dificultades técnico-valorativas de correspondencia entre las acciones de la sociedad nueva o absorbente y las cuotas de capital o partes de socio de las que se extinguen por la fusión. Es decir, para resolver problemas de paridad imperfecta en pro de una conveniente adecuación del tipo de canje”³³⁴

De esta forma la norma trae consigo un límite teleológico de acuerdo con el cual únicamente podrá ser utilizada esta compensación, no indemnización, cuando sea conveniente para ajustar el tipo de cambio de las acciones; uno objetivo, en el que la compensación podrá realizarse únicamente en dinero y no en otra clase de bienes o derechos, y uno cuantitativo, al señalar que la compensación no podrá ser superior al 10 por 100 del valor nominal de las acciones atribuidas, lo que implica que por un lado, se deberá tener en cuenta el valor nominal de las

³³³ La contraprestación en dinero prevista en el art. 25 LME constituye para muchos, una excepción al principio de continuidad y proporcional, cuestión de la que se difiere por el contorno de la figura misma ya que al limitarla a los casos de conveniencia –límite cualitativo- y en un porcentaje –límite cuantitativo-, es excepcional pero no da paso para sustituir la continuidad de la participación por una especie de liquidación anticipada, solo permite que la relación de canje sea más flexible para de ser necesario, solucionar los casos de picos y bajos en la relación. El límite cualitativo de acudir discrecionalmente a esta contraprestación suele estar presidido por la necesidad de ajustar la relación de canje a números enteros de acciones o solucionar los picos o rompus de la relación de canje. Tal como lo afirma GONZÁLEZ-MENESES y ÁLVAREZ de ser posible superar el límite cuantitativo del 10% si se cuenta con el consentimiento individual de los socios afectados, se desnaturaliza el espíritu de la norma y se puede generar un efecto liquidatorio de la participación del socio pudiendo convertir en general la aplicación excepcional de la norma. En relación con la indemnización compensatoria prevista por un experto independiente si así ha sido acordado en los estatutos sociales o en el seno de la junta general - art. 38.2 LME- hay que decir que no está sujeta al límite previsto en el art. 25 LME, debido a que existe una base convencional para su aplicación y por su naturaleza indemnizatoria fijará la compensación en la medida en que el daño sea acreditado. Cfr. GONZÁLEZ-MENESES y ÁLVAREZ. Op. Cit., p. 148.

³³⁴ LEÓN SANZ. Op. Cit., p. 2369-2370.

acciones que emiten las sociedades beneficiarias, y por el otro, que resulta irrelevante el valor real de las mismas ya que a estos efectos lo que interesa es proteger los derechos societarios derivados del porcentaje de participación del socio en las diferentes sociedades beneficiarias, lo cual se determina por virtud del valor nominal de las acciones.³³⁵

En este mismo sentido, la entrega de esta compensación deberá llevarse a cabo bajo la observancia estricta del principio de igualdad entre los socios afectados, como consecuencia directa de la aplicación del principio de la paridad de trato y de la equivalencia entre la participación en el capital de la sociedad originaria y la participación en el capital a la que el socio tiene derecho en cada una de las sociedades resultantes.

En el marco normativo español, esta compensación esta prevista en el art. 25.2 LME que establece que: “Cuando sea conveniente para ajustar el tipo de canje, los socios podrán recibir, además, una compensación en dinero que no exceda del diez por ciento del valor nominal de las acciones, de las participaciones o del valor contable de las cuotas atribuidas”, ahora bien, esta compensación no está desprovista de tutela ya que debe estar contenida en el proyecto de fusión (por remisión también en el de escisión), además de ser explicada y justificada tanto en el informe de los administradores como en el del experto independiente.

La compensación dineraria que contempla el art. 25.2 LME viene a flexibilizar la rigidez de la proporcionalidad cuantitativa al permitir una compensación de este tipo cuando sea conveniente para ajustar el tipo de canje y siempre que la parte dineraria no exceda del diez por ciento del valor nominal de las acciones, de las participaciones o del valor contable de las cuotas atribuidas³³⁶, solución ideada únicamente con el objetivo de darle una salida a los supuestos de una paridad imperfecta.³³⁷ Esta situación como es natural, se produce ante la imposibilidad de

³³⁵ ALONSO ESPINOSA. Op. Cit., p. 4905.

³³⁶ Art. 2.1 de la Sexta Directiva

³³⁷ Como ha afirmado YANES YANES: “La compensación dineraria no funciona como excepción en el conjunto del sistema de tutela, sino como una corrección. Y está, por lo demás y con todo, sometida a un control informativo *ex ante* ya un control judicial *ex post*, como lo demuestra el hecho de que deba preverse en el proyecto de escisión, y que se explique y justifique en el informe de los administradores y en el de los expertos independientes (artículos 31.2 y 34.3 LME)”, el autor también destaca la importancia de la figura cuando se trata de ciertos supuestos especiales como cuando los socios no son titulares de acciones que signifiquen una unidad completa de canje. Tal es el caso de los socios que no poseen un número mínimo de acciones, participaciones o cuotas necesario para que por la aplicación de la relación de canje reciban al menos una acción o una

establecer un canje de valores en números enteros, lo que en la doctrina se conoce como los “picos” o “altos”, de esta forma el carácter compensatorio de estas sumas de dinero, logra salvar la dificultad técnica en la que de acuerdo con PÉREZ TROYA, subyace un conflicto de intereses: “el de la mayoría, favorable a la realización de la fusión, y el interés individual de los socios a continuar como tales en la sociedad resultante. Posibilitando la entrega de una compensación dineraria, el conflicto se resuelve haciendo prevalecer el interés social, representado por la decisión de la junta favorable a llevar a efecto la operación, sobre el derecho de los socios a la “continuidad de las participaciones”. Esa preeminencia sobre el interés individual de los socios, que deslegitima un derecho de veto del socio disconforme e impide la impugnación de la operación en base a ese motivo, se ha entendido tradicionalmente condicionada en razón de la funcionalidad de la compensación –resolver el problema de los restos-, impidiendo, así, alterar de manera innecesaria la continuidad del socio. Asimismo, a fin de no desnaturalizar tal continuidad ni la concentración de recursos a la que obedece la fusión, su admisión se entendía subordinada a la circunstancia de que la compensación fuera de escasa entidad. Se trataba pues de encontrar una ponderada solución al conflicto subyacente”³³⁸

En este sentido, la redacción de la norma tal como está consignada en el texto de la ley limita en un doble sentido la compensación dineraria, por un lado, se podrá acudir a ella sólo cuando sea conveniente para ajustar el tipo de canje, y por el otro, no podrá representar un valor superior al diez por ciento del valor nominal de las acciones, participaciones o cuotas distribuidas. La primera exigencia es particular del sistema español a diferencia de la norma que en sentido similar ha sido prevista tanto en la Tercera Directiva como en otros ordenamientos. En primera instancia, es mucho más flexible que aquella redacción que proponía

participación de la sociedad beneficiaria o el supuesto en el que la paridad imperfecta podría abocar a una eventual pérdida de los picos que se producen como consecuencia de una unidad incompleta de canje. De acuerdo con YANES YANES en el primer escenario se debe contemplar de forma estricta el principio de continuidad y solo obteniendo el consentimiento de los socios afectados será posible continuar con la operación, aunque excesiva, esta interpretación deviene necesaria en pro de evitar la exclusión de facto de los socios implicados. Ya de cara al segundo supuesto, para conseguir una participación proporcional cuantitativa podría echarse mano de una compensación dineraria para ajustar el tipo de canje, pudiendo además acudir a otros mecanismos correctivos como la utilización de acciones de distintas series o el agrupamiento para el canje. En YANES YANES. La tutela del socio en la escisión: continuidad de la participación, proporcionalidad asignativa y relación de canje. Op. Cit., p. 540 y ss.

³³⁸PÉREZ TROYA. *La determinación del tipo de canje en la fusión de sociedades*. Op. Cit., p. 218

realizar la compensación cuando fuere “necesario”. La “conveniencia” ha sido interpretada por algunos como la posibilidad de echar mano de esta compensación, además de los casos en los que el ajuste matemático lo exija, cuando haya paridad en la relación de canje, o no exista un problema de picos o restos, pues en un sentido u otro, su uso está limitado cuantitativamente; mientras que otro sector de la doctrina lo ha entendido como la posibilidad de entregar una suma de dinero, existiendo otras alternativas para solucionar la imperfección, pero sin descartar la existencia misma de los picos o altos.³³⁹

Ahora bien, la realidad del contexto societario puede traer consigo algunos supuestos que deberán ser tratados de forma particular por los intérpretes jurídicos. Piénsese en el caso en el que los socios de la sociedad originaria no poseen el número de acciones, participaciones o cuotas necesarios para poder realizar una operación de canje con estos mismos títulos en la sociedad beneficiaria, en cuyo caso será imprescindible contar con su consentimiento para darle curso a la operación y de esta forma evitar la exclusión de facto de aquel, lo que incentivaría la búsqueda de soluciones por la compañía que tiendan a agrupar las acciones, participaciones o cuotas para que el canje sea viable, la atribución de aquellas en régimen de copropiedad con otros socios en la sociedad beneficiaria o la realización de la participación social, para mencionar apenas algunas salidas.³⁴⁰

2.5. El régimen de protección de ciertos sujetos especiales

Debido a que el objetivo de los principios a los que se ha hecho referencia es el de nutrir el sistema de protección en general, es necesario hacer una breve referencia a la proyección de estos en los casos de los socios industriales, los titulares de acciones no ordinarias y los titulares de derechos especiales.

En relación con los primeros, el art. 24.2 LME prevé que *“En el caso de una sociedad con uno o más socios industriales que se fusione en otra en la que no puedan existir tales socios, la participación de éstos en el capital de la sociedad resultante de la fusión se determinará atribuyendo a cada uno de ellos la participación en el capital de la sociedad extinguida correspondiente a la cuota de participación que le hubiera sido asignada en la escritura de constitución, o en su*

³³⁹ *Ibíd.*, p. 220 y ss.

³⁴⁰ YANES YANES. La tutela del socio en la escisión: continuidad de la participación, proporcionalidad asignativa y relación de canje. *Op. Cit.*, p. 542.

defecto, la que se convenga entre todos los socios de dicha sociedad, reduciéndose proporcionalmente en ambos casos la participación de los demás socios". De esta manera se protege al socio industrial exigiendo que se mantenga la participación que le fue asignada en la escritura de constitución de la sociedad originaria, de existir, o la que haya sido convenida por todos los socios, caso este último que implicará la necesaria reducción de la participación de los socios restantes.³⁴¹

Tal como lo afirma YANES YANES³⁴² la articulación de la regla de la continuidad del socio industrial se ha llevado a cabo mediante la inclusión de los remedios previstos para estos casos en el art. 24.2 LME, una primera opción es que los socios industriales que no puedan subsistir en la sociedad beneficiaria de la operación, participen en el capital de esta en una medida proporcional a la cuota de participación que le hubiera sido asignada en la escritura de constitución, o en su defecto, la que se convenga entre todos los socios de dicha sociedad, reduciéndose proporcionalmente en ambos casos la participación de los demás socios, la segunda, que el socio industrial otorgue su consentimiento para asumir personalmente su obligación en la sociedad beneficiaria bajo el ropaje de una prestación accesoria. Sin embargo nada dice la ley sobre las consecuencias del no otorgamiento del consentimiento –paralización del proceso o salida del socio-.

El apartado final del numeral segundo continúa esta tendencia proteccionista cuando establece que en el supuesto en el que subsista la obligación personal del socio en la sociedad resultante de la operación, será necesario contar con su consentimiento y de no poder vincularse como socio industrial, deberá vincularse bajo la figura de la prestación accesoria.³⁴³

³⁴¹ De acuerdo con SEQUEIRA MARTÍN, cuando la naturaleza tipológica de la sociedad excluya la posibilidad de la subsistencia de socios industriales, el principio de continuidad continúa vigente, solo que se produce una novación en la posición de socio que ahora será titular de participaciones mediante la fijación de un calculo que determinará cuál sería teóricamente el valor de su actividad industrial en la participación del capital de la sociedad originaria, debiéndose instrumentar su actividad como prestación accesoria. En caso que pueda subsistir, continuará como tal en la sociedad resultante. La continuidad está condicionada por el consentimiento que debe prestar el socio industrial, sin que en la ley esté claro los efectos de un voto negativo, ya sea de veto a la operación o un posible derecho de separación. Cfr. SEQUEIRA MARTÍN. Comentario al Proyecto de Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles: II. Fusión y fusiones transfronterizas intracomunitarias. Op. Cit., p. 45.

³⁴² YANES YANES. La tutela del socio en la escisión: continuidad de la participación, proporcionalidad asignativa y relación de canje. Op. Cit., p. 527-552.

³⁴³ GONZÁLEZ-MENESES y ÁLVAREZ. Op. Cit., p.145.

En el ordenamiento colombiano no hay norma expresa que se refiera el régimen de protección de los socios industriales en las operaciones de modificación, por lo que deberá estarse a lo dispuesto en el régimen general que el C.Co consagra.

La ley colombiana trae a colación dos tipos de aportes industriales, el primero es el previsto en el art. 137 C.Co que establece que podrá ser objeto de aportación la industria o trabajo personal de un asociado, sin que tal aporte forme parte del capital social.

Los derechos de este aportante se traducen en la posibilidad de participar en las utilidades sociales; en el derecho de voz en la asamblea o en la junta de socios a la que pertenezca; y el derecho a que las prerrogativas inicialmente estipulados en su favor no puedan modificarse, desconocerse ni abolirse sin su consentimiento expreso, salvo decisión en contrario proferida judicial o arbitralmente; podrá además administrar la sociedad y, en caso de su retiro o de liquidación de la misma, solamente participará en la distribución de las utilidades, reservas y valorizaciones patrimoniales producidas durante el tiempo en que estuvo asociado.

Ahora bien, el art. 138 C.Co prescribe que cuando el aporte de industria se estime en un valor determinado³⁴⁴, la obligación del aportante se considerará cumplida sucesivamente por la suma periódica que represente para la sociedad el servicio que constituya el objeto del aporte, en cuyo caso podrá redimir o liberar cuotas de capital social.

La Superintendencia de Sociedades se ha pronunciado sobre las facultades de socio industrial y ha sostenido en diferentes providencias en relación con sus derechos que:

³⁴⁴ De acuerdo con NARVAEZ GARCÍA, "(...) Esta modalidad del aporte industrial capitalizable solo es admisible en las sociedades por acciones (C. de Comercio, art. 139); y cuando así se pacte se dice que el aportante redimirá o liberará acciones de capital. Lo que ocurre es que el asociado ingresa a la compañía como socio industrial pero al finalizar cada ejercicio social la aportación efectivamente realizada se amortiza con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias para entregarle acciones de capital totalmente liberadas. De ahí en adelante concurrirán en él las dos calidades: titular de acciones de capital, de una parte, sujeto pasivo de la obligación de continuar cubriendo el aporte industrial prometido en las condiciones estipuladas." Cfr. NARVÁEZ GARCÍA. (2008). Op. Cit., p. 112.

“ (...) el socio industrial es acreedor a los derechos que le otorga la ley (Art. 380 del Código de Comercio), los que de ninguna manera pueden ser modificados, y menos aún desconocidos ni siquiera por pacto contractual, pues la ley busca con ello la protección de los socios industriales respecto de los cuales no se haya convenido previamente la liberación de acciones de capital, que es precisamente la pauta que marca la diferencia de los derechos de éstos con los de los socios capitalistas, como puede observarse del tenor literal de los artículos 379 y 380 del Código de Comercio; y de la otra, los derechos convencionales, los cuales deben ser igualmente respetados en razón a que el contrato es ley para las partes.

Luego, los derechos convencionales, si bien son susceptibles de toda clase de modificaciones, es necesario que éstos operen dentro del marco legal. Precedidas de todas maneras de la anuencia del socio industrial, pues así lo dispone la ley, exceptuándose los casos en los cuales el desarraigo de tales derechos provengan de una fuerza externa, como lo será una decisión judicial o arbitral.

Observamos de lo anterior, que el deber de la sociedad frente al socio industrial debe encaminarse al cumplimiento de las cláusulas legales y contractuales. Así por ejemplo, nos situamos en lo que tiene que ver con el pago de las utilidades pactadas en el contrato, tema de interés en este escrito, considerando este despacho que nada se opone a que a que estas se paguen oportunamente y bajo la modalidad convenida, esto es, en dinero en efectivo, en especie, en acciones de la misma sociedad etc., pues la ley si bien se refiere al pago de las utilidades, no especifica bajo qué modalidad debe hacerse, no establece restricción al respecto; es así, que basta que cumpla en la oportunidad debida, modalidad y monto acordados dentro del contrato, el que admite modificación en cualquier momento por ser de carácter convencional.”³⁴⁵

Por tanto, cuando la operación de modificación implique para el socio industrial sin estimación de su aporte o con estimación que aún no esté del todo redimida en el capital social, la modificación, el desconocimiento, o la abolición de las prerrogativas a él reconocidas, deberá prestar su consentimiento, so pena de invalidar la decisión que desconozca tal requerimiento.

³⁴⁵ Superintendencia de Sociedades. Oficio 220-33397

En lo que atañe a los titulares de acciones sin derecho a voto, la LME no trae a colación una norma que de forma específica se refiera a ello, por esto resulta necesario acudir al TRLSC que en el art. 92.3 prevé que “Toda modificación estatutaria, que lesione directa o indirectamente los derechos de las acciones sin voto, exigirá el acuerdo de la mayoría de las acciones pertenecientes a la clase afectada”, como resulta obvio, los titulares de estas acciones ostentan a su favor todos los derechos que otorga tal calidad, salvo el derecho a votar en los acuerdos de la junta general, razón por la cual no podrán emitir el sentido de alguna decisión cuando se trate de aprobar cualquiera de las operaciones de modificación estructural que desarrolla la LME.

De acuerdo con GUASCH MARTORELL, antes de pronunciarse sobre una interpretación que respete el espíritu de la institución y los principios de continuidad y proporcionalidad, no debe desconocerse que las acciones sin voto las más de las veces son instrumentos específicos de financiación, cuyos titulares están interesados más en la rentabilidad económica que estas reportan que en el ejercicio del derecho a voto. Es por ello, que se impone una interpretación que atienda esta naturaleza pero que vele por la protección adecuada de estos socios. Teniendo en cuenta primero, que los socios titulares de acciones sin derecho a voto son destinatarios del derecho general de información, lo que les permite tener acceso a los documentos que hacen parte del contenido material de esta prerrogativa para de esta forma evaluar la conveniencia o no de la operación en general, y segundo, los lineamientos generales del art. 92.3 TRLSC, se puede concluir que los supuestos de hecho que otorgarán de forma temporal la potestad de ejercer el voto a esta clase especial de acciones serán aquellos en los que la operación de modificación lesione los derechos preferentes de los que son titulares estos socios de acuerdo con el art. 91 TRLSC³⁴⁶, cuando el valor

³⁴⁶ Artículo 91. Derechos preferentes.

1. Los titulares de acciones sin voto tendrán derecho a percibir el dividendo anual mínimo fijo o variable, que establezcan los estatutos sociales. Una vez acordado el dividendo mínimo, los titulares de las acciones sin voto tendrán derecho al mismo dividendo que corresponda a las acciones ordinarias.

Existiendo beneficios distribuibles, la sociedad está obligada a acordar el reparto del dividendo mínimo a que se refiere el párrafo anterior.

En caso de sociedades no cotizadas de no existir beneficios distribuibles o de no haberlos en cantidad suficiente, la parte de dividendo mínimo no pagada deberá ser satisfecha dentro de los cinco ejercicios siguientes. Mientras no se satisfaga el dividendo mínimo, las acciones sin voto tendrán derecho en igualdad de condiciones que las acciones ordinarias y conservando, en todo caso, sus ventajas económicas.

patrimonial de su participación sea disminuido una vez se realice la modificación, o en el caso en que no adquieran la condición de socio en las sociedades beneficiarias. Si esta clase de socios no son llamados a pronunciarse, la operación estará viciada de nulidad, en caso de que se pronuncien en forma negativa, el proceso quedará paralizado hasta que los administradores propongan salidas que satisfagan los intereses de los mismos.³⁴⁷

En Colombia para los titulares de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto para quienes la fusión o escisión implique una desmejora en las condiciones o derechos fijados por tales acciones, de conformidad con el artículo 63 de la Ley 222 de 1995, se requerirá el voto favorable del 70 por ciento de las acciones en que se encuentre el capital suscrito, incluyendo en dicho porcentaje y en la misma proporción el voto favorable de las acciones con dividendo preferencial y sin derecho al voto.

En lo relativo a los titulares de acciones privilegiadas - debido a que estos accionistas sí cuentan con la posibilidad de pronunciarse en la junta general que habrá de aprobar la operación de modificación - se tendrán las mismas consideraciones de los titulares de acciones ordinarias. Cuando la operación vaya en menoscabo de los privilegios a ellos reconocidos, debido a la lesión directa o indirecta de sus intereses y a que en la sociedad resultante no se reconozcan derechos equivalentes, será menester contar con el consentimiento de los accionistas que pertenezcan a la clase afectada³⁴⁸ según lo previsto en el art. 41.2 LME, salvo que la modificación de estos derechos hubiese sido aprobada por

2. Las acciones sin voto no quedarán afectadas por la reducción del capital social por pérdidas, cualquiera que sea la forma en que se realice, sino cuando la reducción supere el valor nominal de las restantes acciones. Si, como consecuencia de la reducción, el valor nominal de las acciones sin voto excediera de la mitad del capital social desembolsado, deberá restablecerse esa proporción en el plazo máximo de dos años. En caso contrario, procederá la disolución de la sociedad.

Cuando en virtud de la reducción del capital se amorticen todas las acciones ordinarias, las acciones sin voto tendrán este derecho hasta que se restablezca la proporción prevista legalmente con las acciones ordinarias.

3. Las acciones sin voto conferirán a su titular el derecho a obtener el reembolso del valor desembolsado antes de que se distribuya cantidad alguna a las restantes acciones en caso de liquidación de la sociedad.

4. Redacción según Ley 50/1998, de 30 de diciembre. Respecto del derecho de suscripción preferente de los titulares de acciones sin voto, así como de la recuperación del derecho de voto en caso de no satisfacción del dividendo mínimo y en el carácter no acumulativo del mismo, en el caso de sociedades cotizadas se estará a lo que dispongan sus estatutos.

³⁴⁷ GUASCH MARTORELL. Op. Cit., pp. 176-179.

³⁴⁸ *Ibíd.*, p. 179-180.

la asamblea de esos titulares, regla que aplica de forma análoga para los titulares de derechos especiales distintos de las acciones o participaciones.

Además de las normas señaladas, la LME regula en sus arts. 16, 39.1 y 41.2 la situación jurídica de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones, de las participaciones o de las cuotas en los casos de modificaciones estructurales, este régimen es diferente al que corresponde a los acreedores ordinarios y a los obligacionistas, y además excluye el derecho de oposición, el art. 41 LME establece que:

1. En el caso de los socios que debido a la fusión pasen a responder de forma ilimitada, cuando la sociedad resultante de la fusión sea del tipo colectivo o comanditaria, será necesario el consentimiento de todos los socios si así se ha establecido en la escritura. En consonancia con lo anterior, el art. 229.2 del RRM exige que este consentimiento conste en la escritura donde quedará vertida la operación. En Colombia, no se regula esta situación como un supuesto que requiera el consentimiento del socio afectado, aunque se parte del supuesto de que el socio debe prestar su consentimiento, en este ordenamiento este hecho se configura como una causal que da lugar al ejercicio del derecho de separación, tal como se planteará en el capítulo siguiente.
2. También será necesario contar con el consentimiento de los socios de las sociedades que se extingan, que hayan de asumir de forma personal obligaciones de la sociedad que resulte de la fusión, lo que incluye a los socios industriales y aquellos que sean titulares de prestaciones accesorias.
3. Tratándose de los titulares de derechos especiales cuando en la sociedad que resulte de la fusión no disfruten de derechos equivalentes a los que tenían con anterioridad, salvo que dicha modificación haya sido aprobada en asamblea por los mismos, también será necesario contar con su consentimiento³⁴⁹.

³⁴⁹ Esta asamblea de titulares fue una figura prevista en el art. 15 de la Tercera Directiva, pero la ley nacional ha dejado a manos de la regulación estatutaria de cada sociedad el tema, por lo que será en los estatutos donde se reconozca su existencia, se establezcan los requisitos para su constitución, y la deliberación y la adopción de los acuerdos que

Sobre los titulares de derechos especiales vale la pena mencionar que en el marco normativo que regula tanto a las sociedades de capital como a las modificaciones estructurales no se establece una definición ni enumeración de quienes deberán ser tenidos como tales.

Sin embargo, de forma indiciaria el art. 27 TRLSC regula la posibilidad de que por vía estatutaria en las sociedades anónimas se reserven derechos especiales o prerrogativas de tipo económico a los fundadores o promotores de la sociedad, o ventajas vertidas sobre títulos nominativos distintos a las acciones, participaciones o cuotas.

Téngase en cuenta a modo de ejemplo cómo los arts. 341 y 260.2 del TRLSC, permiten que sean concedidos títulos o bonos de disfrute a los titulares de acciones amortizadas por la sociedad debido a un desembolso previo que otorgan a sus titulares derechos económicos como la participación en los beneficios o en la cuota de liquidación, y el art. 219 TRLSC que establece la posibilidad de pactar parte de la remuneración de los administradores con derechos de opción sobre las acciones o *stock options*, facultad nuevamente de tipo económico y que podrá ser ejercida en el futuro de acuerdo con las condiciones previstas para tal efecto.

Como puede deducirse de esta escasa regulación, estos son derechos que no se encuentran delimitados cuantitativamente de forma clara, por lo que será menester dicha tarea en sede de la modificación estructural.³⁵⁰ Debido a que el régimen de la sociedad resultante puede ser incompatible con la supervivencia de alguno de los derechos especiales será menester compensar al titular por la pérdida de aquellos, tal como lo establece el art. 27.1 LME al prever que en los estatutos

modificarán sus derechos. Una vez sea tomada una decisión por este colectivo, todos los titulares estarán vinculados, sin que se pueda considerar como válido un acuerdo en el cual se ha renunciado a los derechos especiales sin recibir contrapartida alguna. En BOQUERA MATARREDONA, J. Los titulares de los derechos especiales ante las modificaciones estructurales. En A.A.V.V. *Derecho de sociedades y concurso: Cuestiones de actualidad en un entorno de crisis*. Comares, 2011, p. 469.

³⁵⁰ Ante un escenario de transformación, los titulares de derechos especiales en virtud del art. 16 LME podrán oponerse a ella siempre y cuando no hayan votado a su favor, debido a que la ley no establece una forma especial para hacerlo, se entiende que podrá utilizarse cualquier medio que permita probar su existencia. La interpretación de la norma permite concluir que los derechos especiales no podrán extinguirse o eliminarse como resultado de la operación de transformación sin el consentimiento de los titulares, en el supuesto en que por la naturaleza del tipo societario no sea posible mantenerlos, será indispensable la debida compensación económica. *Ibid.*, p. 463.

sociales habrá de incorporarse un sistema de liquidación en los supuestos de extinción anticipada de derechos especiales.

Visto lo anterior, cabe anotar que el régimen de este tipo de titulares es mucho más escueto en cuanto se refiere a la fusión o a la escisión, teniendo en cuenta que son operaciones de un ropaje jurídico y económico diferente, se regula el derecho de información que tienen a su favor, el derecho a preservar sus derechos o en caso contrario, a que les sean reconocidos derechos equivalentes. Así, los titulares de derechos especiales se encuentran en una posición intermedia entre quienes ostentan la posibilidad de oponerse a la operación y quienes son considerados como terceros ajenos a la misma, por lo que la LME les otorga un derecho de equivalencia que logra afectar el normal desarrollo de la operación cuando su consentimiento, ante la imposibilidad de otorgarse condiciones equivalentes en la sociedad resultante, no ha sido solicitado.

Las sociedades partícipes en la operación de modificación están obligadas a adoptar las medidas para garantizar la equivalencia de los derechos cuando producto de la integración patrimonial se pueda alterar la integridad, el contenido o el valor de los derechos especiales de manera lesiva o negativa de los intereses protegidos por los mismos, si es imposible mantener de forma intangible estos derechos, se deberán proponer medidas que garanticen que tras la fusión o la operación de que se trate, los titulares disfrutarán formal y materialmente de los derechos que ostentaban con anterioridad a la operación.

La cuestión de la equivalencia deberá abordarse primero, desde un principio de mínima intervención debidamente motivado, según el cual la sociedad no debe sustituir o alterar sin razón los derechos especiales, sólo habrá de modificarlos en lo que resulte estrictamente necesario para suplir o compensar los desequilibrios que la operación pueda ocasionar evitando modificar los términos iniciales de los mismos; y segundo, ante la imposibilidad de respetar las condiciones, identidad y contenido de los derechos especiales, podrá admitirse una modificación que no llegue a ser tal que cercene o implique la desaparición de tales derechos.³⁵¹

³⁵¹ CORTÉS DOMÍNGUEZ y PÉREZ TROYA. Op. Cit., p. 468-469.

3. DERECHO DE SEPARACIÓN

3.1. CONSIDERACIONES PREVIAS

3.1.1. Concepto

Como premisa general vale señalar que el derecho de separación ha sido concebido en las sociedades de personas como un mecanismo para permitir a los socios finalizar el vínculo social cuando las compañías han sido constituidas por un término indefinido, de esta manera es posible conciliar los intereses, por un lado, del socio que desea apartarse de la sociedad de una forma mucho más sencilla, y por el otro, el de la sociedad, que puede continuar desarrollando su objeto social sin que sea necesario proceder a su disolución y ulterior liquidación. Por su parte, en las sociedades de capital, el fundamento del derecho de separación se ha ubicado más en la necesidad de proteger a la minoría de cara a la toma de decisiones legítimas por parte de la mayoría que implican una relevante modificación de las condiciones prístinas de la sociedad a la que el socio en un principio se vinculó.

El derecho de separación es la facultad del socio para dar por terminado su vínculo con la sociedad de manera voluntaria una vez han transcurrido cualquiera de las causas previstas en la ley o en los estatutos, de acuerdo con EMPARANZA³⁵², se trata de un derecho subjetivo sometido a la concurrencia de un hecho que le dé lugar; si es el caso, a la emisión de un voto negativo por parte del socio en relación con el acuerdo social de que se trate, y por último, a su ejercicio en forma y tiempo debidos.

Para FARRANDO MIGUEL, se trata de "(...) aquel derecho del socio que, ante las causas indicadas en la ley o en su caso expresadas en los estatutos, le permite exigir a la sociedad la amortización de su participación social y la entrega del valor de su cuota patrimonial, caso de que esta exista"³⁵³

FAJARDO GARCÍA señala que es un derecho "reconocido legalmente o convencionalmente por el que un socio se separa voluntaria y unilateralmente de la sociedad a la que pertenece, sin provocar la disolución de esta, mediante la

³⁵² EMPARANZA, A. Separación y exclusión de socios. En A.A.V.V. *Comentarios a la ley de sociedades de capital*. Civitas y Thomson Reuters, 2011, tomo II, p. 2470.

³⁵³ FARRANDO MIGUEL, I. *El derecho de separación del socio en la ley de sociedades anónimas y la ley de sociedades de responsabilidad limitada*. Civitas, 1998, p. 71-72.

cancelación de su puesto de socio y el reembolso de su participación en el patrimonio social”³⁵⁴

En palabras de PERALES VISCASILLAS “(...) es un supuesto de baja voluntaria del socio o participe de la sociedad o entidad que surge ante el evento de alguna causa legal, estatutaria o reglamentaria establecida y que permite al socio o participe unilateralmente ejercer una opción ante la alternativa que se le plantea: la de separarse de la sociedad o entidad o la de quedarse en ella”³⁵⁵

En este mismo sentido, MARTÍ MIRAVALLS lo define como “(...) la contrapartida que debe soportar la mayoría por imponer ciertos cambios de trascendencia al socio o socios que no han apoyado la adopción del acuerdo, cuando dicha modificación provoca la “inexigibilidad relativa” de la permanencia en la sociedad para el socio que decide separarse” y continúa: “Se trata de un derecho individual, de naturaleza esencialmente económica o patrimonial, que cumple una función de tutela del socio frente a las decisiones sociales que hagan inexigible frente a él la permanencia en la sociedad. Lo decisivo, por tanto, está en determinar cuándo es exigible al socio permanecer en la sociedad y cuándo se producen circunstancias que frustran su interés negocial, haciendo inexigible al socio la permanencia en la sociedad”³⁵⁶

Para DUQUE DOMINGUEZ se trata de la facultad “(...) que la ley reconoce al accionista de abandonar discrecionalmente la sociedad en determinados supuestos de modificaciones importantes de los estatutos originarios, obteniendo de la sociedad la parte que le corresponda con el patrimonio social”³⁵⁷

Por su parte VÉRGEZ SÁNCHEZ lo define como el derecho que tiene el socio “a decidir abandonar la sociedad de la que forma parte, cuando se den determinadas circunstancias”³⁵⁸, y para GIMENO BEVIÁ “el derecho de salida podría definirse como aquella facultad que el ordenamiento concede al socio para que finalice

³⁵⁴ FAJARDO GARCÍA, G. *El derecho de separación del socio en la sociedad limitada*. Editorial Práctica de Derecho, 1996, p. 38.

³⁵⁵ PERALES VISCASILLAS, M.P. *La separación de socios y participes*. Tirant lo Blanch, 2000, p. 179.

³⁵⁶ MARTÍ MIRAVALLS, J. La ampliación del derecho de separación del socio en las sociedades de capital cerradas. En A.A.V.V. *Simplificar el Derecho de Sociedades*. Marcial Pons, 2010, p. 501.

³⁵⁷ DUQUE DOMÍNGUEZ, J. F. Las formas del derecho de separación del accionista y la reorganización jurídica y financiera de la sociedad. En *Boletín de Estudios Económicos*. Universidad de Deusto, 1990, vol. 45, núm. 139, p. 75.

³⁵⁸ VÉRGEZ SÁNCHEZ, M. En torno a algunas causas del derecho de separación del socio. En A.A.V.V. *Liber amicorum Juan Luis Iglesias*. Civitas, 2014, p. 1072.

voluntaria y unilateralmente su vínculo capitalista con la sociedad en el caso de que sobrevengan determinadas causas legal o estatutariamente previstas (...)"³⁵⁹

En palabras de MUGUILLO se trata de permitir "(...) la separación del socio de la sociedad que integra, posibilidad limitada a la existencia de determinados supuestos que implican una modificación sustancial de las condiciones que dieron lugar al contrato social", ante la cual el partícipe de la sociedad requiere la extinción de esa relación jurídica provocando la resolución parcial de aquel contrato. El efecto propio del derecho de receso es el de extinguir la calidad de socio de quien ejerció ese derecho"³⁶⁰

En la literatura colombiana la doctrina define el derecho de receso como aquella "(...) oportunidad que le brinda la ley a un socio o accionista para que, frente a nuevas circunstancias no previstas o no aprobadas originalmente, reflexione sobre si es justo y conveniente mantener vigente el vínculo societario y persistir en el consentimiento que se dio al momento de constituir la compañía. Y obre en consecuencia: permanece o rompe la amarra."³⁶¹

Para VELASQUEZ RESTREPO se trata de "(...) la facultad que se le ha concedido al socio para retirarse anticipadamente de la compañía y exigir el valor de su participación en los casos expresamente autorizados por la ley, cuando a través de una decisión social no aprobada por él, sobrevengan cambios sustanciales en las bases que él tuvo en cuenta para suscribir el contrato de sociedad."³⁶²

Mientras que en voz de GIL ECHEVERRY, se trata de la "(...) facultad que tiene un socio ausente o disidente para retirarse y renunciar al vínculo societario, en forma unilateral, si se dan las causales previamente establecidas por el legislador, originándose como consecuencia, la compra de su participación social o el reembolso por su equivalente"³⁶³

³⁵⁹ GIMENO BEVIÁ, V. Derecho de separación "ad nutum" y prestaciones accesorias: Comentario a la STS de 14 de marzo de 2013 (RJ 2013/2421). En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2014, núm. 42, p. 280.

³⁶⁰ MUGUILLO. Op. Cit., p. 157.

³⁶¹ SANIN BERNAL, I. El derecho de receso. En A.A.V.V. *Foro Reforma al Código de Comercio. Ley 222 de 1995*. Cámara de Comercio, 1996. p. 233.

³⁶² VELÁSQUEZ RESTREPO. Op. Cit., p. 358.

³⁶³ GIL ECHEVERRY, J.H. *Nuevo régimen societario el objeto social y la capacidad social, de las asambleas y juntas de socios, la impugnación de decisiones sociales el receso y la exclusión de socios de la nulidad de la sociedad*. Librería del Profesional, 1996, p. 249.

De las nociones arriba esbozadas saltan a la vista las notas características del derecho de separación tal como se identificarán a continuación, por ahora basta señalar que el derecho es concebido como una facultad unilateral del socio para separarse de la sociedad una vez se ha materializado cualquiera de las causas que la ley o los estatutos han previsto como tal, y una vez ejercido y cumplido los requisitos legales, nace a favor del mismo socio el derecho a recibir el reembolso de la parte que le corresponda sobre el capital social.

3.1.2. Elementos caracterizadores

El instituto del derecho de separación tiene algunas notas características que se deducen ya sea de su naturaleza de derecho como tal, y otras que la configuración legal le ha otorgado para dotarlo de la autonomía y contornos propios que lo diferencian de figuras afines como el derecho de exclusión.

- *Derecho individual de carácter económico patrimonial irrenunciable e inderogable:*

Es un derecho del socio de carácter individual, de naturaleza económica, concedido al socio por su calidad de tal con independencia del número de acciones o participaciones del que sea titular.

Es indiscutible que el derecho de separación tiene un contenido patrimonial que se refleja indudablemente en la consecuencia natural de su ejercicio, pues una vez el socio ha hecho uso de esta facultad se genera a su favor, y a cargo de la sociedad, el derecho de percibir el valor de su interés en la compañía. Sin embargo, en lo que respecta a su inderogabilidad la doctrina no se ha mostrado uniforme.

Para la doctrina italiana ello no es posible, en suma, por el carácter de orden público que reviste la institución, y más aún con la expedición del *Código Civile* de 1942 que establece en el art. 2437, inciso final, la nulidad de los pactos que excluyan el derecho de separación o haga más gravoso su ejercicio. En España, al no existir una norma homóloga a la italiana y de acuerdo con la configuración actual del derecho de separación se ha mantenido la posibilidad de renunciar a esta prerrogativa para casos concretos, proscribiéndose la renuncia *a priori* o preventiva, en la que de manera general en la escritura de constitución o en

alguna modificación posterior de los estatutos, se consienta en una cláusula que niegue su ejercicio.³⁶⁴

En un sentido similar se manifiesta PERALES VISCASILLAS, al señalar que si el derecho de separación se configura como un derecho del socio frente a alteraciones esenciales del contrato social que le permite sustraerse de la manifestación de voluntad de la mayoría, se entiende como el derecho debe ser inderogable e irrenunciable, pues de lo contrario, se estaría abriendo la puerta para que esta misma mayoría prive al socio del ejercicio de este derecho. Sin embargo, en cuanto a la posible renuncia sobrevenida, esto es, una vez se ha generado el hecho que da nacimiento al derecho de separación, más que a una renuncia, habrá que referirse a su falta de ejercicio, ya que “(...) una vez que el derecho abstracto se convierte en un derecho concreto del socio o accionista a ser ejercitado por él, ya solo cabe que decida ejercitarlo o no, ejercicio que variará dependiendo de cuál sea la causa que hace nacer el derecho de separación”³⁶⁵

Sin embargo para autores como FARRANDO MIGUEL, si es posible una renuncia *in genere* del socio en la que el interesado pueda renunciar al futuro ejercicio de dicho derecho. El sustento lógico de esta afirmación se encuentra en que dicha renuncia no contraria el orden público ni perjudica a los terceros, a los restantes socios o a la propia sociedad, ello debido a que dicha conducta en nada afecta al orden público al actuar en un ámbito que está desligado de las situaciones de deber jurídico y, en general, de la propia noción de orden público entendida como aquellos principios absolutamente obligatorios para la conservación del orden social en un pueblo y en una época determinada.³⁶⁶

Pese a lo anterior, se considera que la junta general no podrá ni en el momento de la fundación ni en otro posterior mediante una modificación estatutaria, suprimir este derecho, salvo se trate de las causales que la misma ley permite sean suprimidas o de las causales que merced a la propia voluntad de los socios se han introducido en los estatutos.

- *Subsidiario:*

³⁶⁴ BRENES CORTÉS, J. *El Derecho de separación del accionista*. Marcial Pons, 1999, p. 156.

³⁶⁵ PERALES VISCASILLAS. Op. Cit., p. 310.

³⁶⁶ FARRANDO MIGUEL. Op. Cit., p. 69.

El derecho de separación actúa como un remedio excepcional o de ultima *ratio* frente a decisiones sociales que tienen una connotación relevante en relación con las condiciones inicialmente pactadas en el contrato social, decisiones que cualitativa o cuantitativamente afectan de manera sensible la posición de socio en la sociedad y en virtud de las cuales no es exigible a este su permanencia en la compañía.³⁶⁷

- *De activación a posteriori:*

Es un derecho de activación a *posteriori* debido a que el despliegue de los efectos que le son propios se producen solo si han acaecido los presupuestos consistentes en la adopción de ciertos acuerdos o en la ocurrencia de los hechos que han sido consagrados como causales de separación en los estatutos sociales.³⁶⁸

- *Derecho reconocido legal o estatutariamente:*

Las causas reconocidas por el legislador que dan origen al ejercicio del derecho de separación comparten como nota característica el que responden ya sea a una modificación de importancia en el contrato social, por lo que se configura como un instrumento para saldar el conflicto entre los intereses de la minoría y de la mayoría, o bien, buscan evitar una vinculación permanente del socio con la sociedad. Hay que reconocer además en esta materia que desde la legislación de 1995 se ha introducido expresamente la posibilidad de incorporar estatutariamente otras causales de separación, ya que se ha reconocido la libertad que tienen los socios para configurar causas de separación que “si bien la misma justificación –la inexigibilidad relativa de permanencia- podrán tener un origen distinto –por ejemplo, conectadas a las personas de los socios-, y por tanto un enfoque subjetivo.”³⁶⁹

- *Ejercicio voluntario y unilateral:*

Pese a que la existencia del derecho se subordina a la presencia de determinadas circunstancias, cabe destacar la voluntariedad de su ejercicio, pues basta que ocurra cualquiera de las causales legal o estatutariamente establecidas para que quede al arbitrio del socio decidir si hace o no uso de esta prerrogativa. El derecho

³⁶⁷ Sobre las notas características del derecho cfr. MARTÍ MIRAVALLS. Op. Cit., p. 503.

³⁶⁸ FARRANDO MIGUEL. Op. Cit., p. 65.

³⁶⁹ PERALES VISCASILLAS. Op. Cit., p. 304.

de separación no responde a una baja forzosa del socio, ni se contempla como una sanción o medio de defensa ante el incumplimiento de aquel, tal como sucede por ejemplo con el derecho de exclusión. Aunque otras figuras como la transmisión de participaciones o la baja voluntaria en aquellos tipos societarios que la permiten también son de ejercicio voluntario, su razón de ser es distinta, ya que la decisión del socio no está vinculada necesariamente con la toma de decisiones por la mayoría que pretende realizar importantes modificaciones al contrato social.³⁷⁰

Además de ello, el derecho opera unilateralmente, pues basta con que el socio comunique de manera fehaciente su deseo de separarse de la sociedad para que el derecho empiece a desplegar todos sus efectos, sin que sea menester contar con el concurso ni de los socios ni de la sociedad: “(...) hecha la preceptiva declaración se generan una serie de deberes para la sociedad como puede ser la valoración del importe a reembolsar, la publicación a través del Registro Mercantil de dicho reembolso, la amortización de las acciones y la preceptiva reducción del capital social. En ningún caso se exige o prevé una autorización de los demás socios que condicionen el ejercicio de ese derecho”³⁷¹

- *Derecho de ejercicio total:*

El socio al ejercer su derecho de separación debe hacerlo con la totalidad de sus acciones o participaciones, por lo que está proscrita toda posibilidad de ejercer el derecho parcialmente, en palabras de PERALES VISCASILLAS “(...) La separación se concibe como una baja voluntaria del socio de la sociedad, una pérdida de esa condición en el seno de la sociedad; la misma idea de ejercitar parcialmente ese derecho es una contradicción en sus propios términos: o se causa baja o no”³⁷²

- *Derecho que supone reembolsar al socio el valor de sus participaciones:*

³⁷⁰ En esta misma línea se manifiesta el *Código Civile* italiano en el art. 2285 cuando establece únicamente dos requisitos para que proceda la separación del socio en una *società semplice*, por un lado que la compañía haya sido constituido por una duración indeterminada o por toda la vida de uno de los socios, y por el otro, que se comunique la separación del socio con una antelación de por lo menos tres meses. Ya en el art. 2437 en relación con la *società per azioni*, se somete el ejercicio del derecho a la ocurrencia de alguna de las causas previstas en el párrafo primero y a que se comunique por correo certificado a la sociedad dentro del plazo que esta haya establecido. Cfr. BRENES CORTÉS. Op. Cit., p. 28.

³⁷¹ FAJARDO GARCIA. Op. Cit., p. 41.

³⁷² PERALES VISCASILLAS. Op. Cit., p. 322.

Una vez se ejerce el derecho de separación por el socio, este tiene el derecho de percibir el valor de su interés en la sociedad. Atendiendo el *modus operandi* del instituto, se ve como tratándose de un acuerdo entre el socio y la sociedad sobre el valor de las acciones o participaciones no se incorpora plenamente el principio del valor real³⁷³ como derrotero para realizar el reembolso de aquellas, pues el art. 353 TRLSC solo hace referencia al valor razonable.

La ley no hace mención alguna a lo que debe entenderse por valor razonable, sin embargo para un sector de la doctrina el ejercicio que procede en estos casos es el de colocar al socio “en la misma situación que si se hubiera disuelto la sociedad y se hubiera liquidado su parte. Ello implica que lo que debe calcularse es lo que el socio obtendría si se disolviera la sociedad y no lo que siga valiendo la sociedad para los socios que permanecen en ella”, por lo que siguiendo este criterio, “en la liquidación debe intentarse la maximización del valor de la empresa liquidada, el cálculo debe hacerse conforme a lo que podría obtenerse en el mercado si se procediera a su venta como un todo (o sea, de acuerdo con lo que un tercero estaría dispuesto a pagar por la empresa); lo que lleva al criterio contable de «empresa en funcionamiento»³⁷⁴

- *La no disolución de la sociedad:*

La separación del socio no implica ni es consecuencia de la disolución de la sociedad, de antaño, la consagración de este derecho se hizo con el propósito contrario: conservar la sociedad que se veía irremediablemente obligada a disolverse ante la imposibilidad de adoptar por unanimidad los acuerdos necesarios para su adaptación al tráfico jurídico y económico que así lo exigía.

³⁷³ Sobre la conveniencia de tener en consideración el parámetro de “valor real” que tenía la LSRL de 1995, para algunos, independientemente de si la asignación se realiza de mutuo acuerdo o por la designación de un auditor, deviene indispensable considerar el valor real como un parámetro imperativo para determinar el valor del reembolso de las acciones o participaciones. Por esta razón y debido a la inderogabilidad e irrenunciabilidad del derecho de separación, es posible afirmar la prohibición de introducir vía estatutaria cláusulas en las que quede fijado el valor de reembolso, ya sea porque fijan métodos de determinación del precio o bien porque dejan abierta su determinación posterior, pero estableciendo las bases para ello. De acuerdo con PERALES VISCASILLAS, la ley pretende que la determinación del valor del reembolso se realice en el momento temporal en el que se ejerza el derecho de separación, garantizando la actualidad del pacto como la participación de las partes directamente involucradas, esto es, la sociedad y el socio que se separa. *Ibíd.*, p. 328-331.

³⁷⁴ VELA TORRES, P.J. El derecho de separación del socio en las sociedades de capital: una reforma incompleta y parcialmente fallida. En *Derecho de los Negocios*. La Ley-Actualidad, 2013, núm. 268, p. 53-61.

El que el socio se haya separado de la sociedad no implicará en ningún caso la liquidación de la sociedad ni será consecuencia de la disolución de la misma. La sociedad habrá de subsistir con los demás accionistas que no han ejercido el derecho de separación. Esto quiere decir en la voz de BRENES CORTÉS que “la separación *per se* no extingue la persona jurídica, ni ocasiona el cese de las actividades sociales que hasta ese momento venía desarrollando la sociedad. Esta es la razón por la que la institución estudiada se configura como un supuesto de disolución parcial de la sociedad mediante la determinación de la cuota que les corresponde en el haber social”³⁷⁵

Desde luego que lo anterior no excluye la posibilidad que una vez realizado el reembolso al socio de las participaciones o acciones de las que era titular, la reducción del capital social que deba hacer la sociedad sea de tal entidad que el patrimonio se reduzca a una cantidad inferior a la mitad del capital social, por lo en este caso si podrá disolverse la sociedad pero no como consecuencia directa del ejercicio del derecho de separación sino por la reducción patrimonial que ha tenido lugar.

- *La cancelación del puesto de socio y reducción del capital:*

Tal como afirma FAJARDO GARCÍA³⁷⁶, el derecho de separación involucra la cancelación del puesto de socio y no la mera sustitución en la titularidad de la participación social. La concreción del derecho de separación “(...) implica la liquidación parcial de la sociedad mediante el reembolso de la participación que corresponde al socio en el haber social, la amortización de sus acciones, la reducción del capital social, y la extinción del “puesto” de socio”³⁷⁷

Sobre estas características en Colombia se han pronunciado en igual sentido PEÑA NOSSA³⁷⁸, quien afirma que el derecho de receso se distingue por ser un

³⁷⁵ BRENES CORTÉS. Op. Cit., p. 29.

³⁷⁶ FAJARDO GARCIA. Op. Cit., p. 43.

³⁷⁷ BRENES CORTÉS. Op. Cit., p. 30.

³⁷⁸ PEÑA NOSSA. Op. Cit., p. 452. También para PUYO VELASCO, el derecho de receso se caracteriza por ser ejercido de manera unilateral, por implicar un reembolso y reducción de capital una vez se ha ejercido, por la subsistencia o pervivencia de la sociedad, por llevar consigo la extinción de los vínculos sociales, y por su irrenunciabilidad. Cfr. PUYO VASCO, R. Derecho de receso o de retiro. En A.A.V.V. *Aspectos prácticos de las sociedades mercantiles*. Cámara de Comercio, Universidad Externado de Colombia, Colegio de Abogados de Medellín, Biblioteca Jurídica Dike, 2005, p. 29-30.

derecho cuyo ejercicio es consecuencia de la voluntad unilateral del socio que se encuentra en los supuestos tipificados en la ley sin necesidad de obtener el consentimiento de la sociedad; que implica el reembolso del capital que posea el socio en el fondo social; que no trae consigo la disolución de la sociedad; que una vez ejercido extingue tanto los vínculos jurídicos -derechos políticos, limitaciones, obligaciones-, como los vínculos económicos del socio con la sociedad, y que al tratarse de un derecho esencial de la calidad de socio, las normas que regulan el derecho son de orden público y, por tanto, irrenunciables

3.1.3. *Fundamento del derecho de separación*

Uno de los principios corporativos de las sociedades de capital es el del sometimiento de la minoría a las decisiones tomadas por la mayoría, este principio mayoritario³⁷⁹ tiene una de sus más importantes manifestaciones en la posibilidad

³⁷⁹Sobre la evolución legislativa del principio mayoritario ver BRENES CORTÉS, J. Op. Cit., p. 52 y ss.: En Francia bajo una teoría contractual estricta de la sociedad, se entendía como en una etapa legislativa inicial y bajo la teoría general de los contratos consagrada en el art. 1134 del *Code Civil*, era menester que las modificaciones de las que fueran objeto los estatutos de la sociedad se realizaran por acuerdo unánime entre los asociados. Ahora, de la mano de la interpretación que se realizó del art. 31 de la Ley de 24 de julio de 1867, que establecía que la junta general que deliberara sobre la modificación de los estatutos, la prorroga o disolución anticipada de la sociedad tendría un *quórum* constitutivo y deliberativo de al menos la mitad del capital social, se empezó a construir la base de la teoría de los derechos de los accionistas. Un primer acercamiento de la doctrina autorizada de la época, establecía una posición permisiva a favor de que fuera la mayoría de los socios la que decidiera y adoptara los acuerdos de modificación estatutaria, solo si en el acto fundacional de la sociedad se había otorgado a la junta, en ese momento por unanimidad, la potestad para modificar estos por mayoría.

Con la aceptación sucesiva del principio mayoritario que permitía a la sociedad adaptarse con mayor flexibilidad al tráfico económico y jurídico y salvar a la sociedad de la inmutabilidad en la que estaba inmersa, se impuso ahora la necesidad de disciplinar y limitar el principio con el fin de evitar que se transformase en un instrumento de abuso, y es precisamente en este contexto en el que la jurisprudencia de la *Chambre Civil* de 20 de mayo de 1982 elaboró la teoría de las bases esenciales de la sociedad, de acuerdo con la cual solo estas podrían ser modificadas mediante el consentimiento unánime de los asociados, mientras que las bases accesorias o secundarias, podrían ser modificadas en virtud de un acuerdo mayoritario de los accionistas de acuerdo con las disposiciones legales y estatutarias sobre la materia.

De acuerdo con DUQUE DOMÍNGUEZ, la teoría de las bases esenciales, doctrina formulada de un modo abierto, significa que el accionista se encuentra vinculado por el acuerdo mayoritario incluso cuando se modifican los estatutos originarios, siempre que no se modifican lo que pueden llamarse bases esenciales de la sociedad. Las bases esenciales son las cláusulas contractuales que, conforme a la comprensión del accionista medio, constituyen el fundamento del consentimiento de este accionista, sin que estas bases puedan ser modificadas, ya que, de desaparecer a consecuencia de la reforma, el accionista estaría hipotéticamente dispuesto a dejar de ser accionista de la misma forma que, en la fase fundacional, estuvo dispuesto a suscribir las acciones por sentirse identificado con la sociedad en la que concurrían determinados requisitos que reputaba esenciales. (DUQUE DOMÍNGUEZ. Op. Cit., p. 79-80)

Sin embargo, ante la imposibilidad de formular con claridad cuáles habrían de considerarse como las bases esenciales y cuales como las bases accesorias, la conocida

nota de THALLER en la sentencia de 30 de mayo de 1892, elaboró la teoría de los *droits propres* en virtud de la cual los socios eran titulares de ciertas posiciones subjetivas que eran intangibles por parte de la mayoría, de esta manera una serie de derechos subjetivos vinieron a constituirse como un límite a los poderes de la junta general.

Con posterioridad, la Ley de 16 de noviembre de 1903 sobre la licitud en la creación de acciones preferentes o privilegiadas, reconoció a la junta de socios la posibilidad de crear tales acciones; a continuación, bajo esta misma línea, se promulgó la Ley de 22 de noviembre de 1913 sobre la facultad de la asamblea para cambiar la nacionalidad de la sociedad y aumentar la aportación inicial de los socios. Esta última etapa legislativa estuvo marcada por la promulgación de la Ley de 1 de mayo de 1930, que sancionaba la competencia de la junta general para modificar los estatutos y derogaba la norma que señalaba la posibilidad de incluir estatutariamente un norma que impidiera la modificación de estos por la mayoría, por lo que ahora es una norma la que reconoce el poder decisorio a la asamblea y no los estatutos, lo que dota a esta facultad de un carácter imperativo y de naturaleza de orden público.

Por otro lado, en ordenamiento alemán el § 215 del *AllgemeineHandelsgesetzbuch (ADHGB)* de 1861 otorgaba a la asamblea general la facultad para acordar con el voto de la mayoría la modificación de los estatutos de la sociedad si en la reunión estaba representado por lo menos la mitad del capital social, sin embargo, la interpretación radical de esta norma indicaba que ello solo era posible si así se había establecido en los estatutos, pues la ley *strictu sensu* solo determinaba el número de accionistas necesarios para adoptar el acuerdo. Con la promulgación de la Ley de 18 de julio de 1884 se abandonó la posición de la inmodificabilidad estatutaria y con el § 251 la *Handelsgesetzbuch* de 1987 se reiteró dicha postura al establecer por un lado, que los acuerdos de la junta general requerían la mayoría de los votos para ser aprobados, salvo que en la ley o el contrato se estableciera una mayoría superior, y por el otro, que para la modificación de los estatutos el acuerdo debía ser adoptado por los socios cuyas acciones representaran las tres cuartas partes del capital presente en la junta, a menos que se haya previsto otro tipo de mayoría. Esta mayoría era la misma con la que se debía contar para la modificación del objeto social, la reducción del capital social, la disolución de la sociedad y la liquidación del patrimonio social. Por último, la Ley de Sociedades por acciones de 6 de septiembre de 1965 desarrolla de manera mucha más amplia y sistematizada la modificación de los estatutos con carácter general.

En Italia a diferencia de lo que ocurrió en Francia, bajo el *Código di Comercio* de 1865 – art. 157.1- se sostuvo el principio de sumisión de los accionistas a la voluntad de la mayoría y la atribución de esta de poder modificar los estatutos, además de la consagración de ciertos derechos individuales del accionista, como el derecho de voto y el derecho de separación ante determinadas modificaciones estatutarias. Bajo el *Código di Comercio* de 1882 los trabajos interpretativos estuvieron dirigidos, en una primera etapa, en sistematizar la doctrina alemana de los derechos subjetivos de los accionistas, y en la segunda, en la profundización del concepto de derechos individuales del accionista y en la búsqueda de un hilo conductor que permitiera enumerarlos.

Ahora bien, el *Código Civile* de 1942 en el art. 2368 reconoce el principio de sumisión a la voluntad de la mayoría y excluye la posibilidad de que sea disminuido el quórum constitutivo requerido para la adopción de cualquier acuerdo que implique la modificación de los estatutos sociales, además de configurar el derecho de separación como un derecho inderogable sustraído del poder de la mayoría.

Pues bien, en España bajo el amparo del Código de Comercio de 1829 las modificaciones de los estatutos solo eran posibles si mediaba un acuerdo unánime entre los socios, posteriormente el art. 168 del Código de Comercio de 1885 estableció que las modificaciones podrían ser decididas por la mayoría de los socios siempre que se cumplieran los requisitos de quórum y convocatoria que el mismo texto normativo señalaba, sin embargo los rezagos de la teoría contractualista aún se veían reflejados en el art. 151 que ordenaba que en la escritura de constitución de la sociedad debía incluirse la mención sobre la “sumisión al voto de la mayoría de la junta de socios, debidamente convocada y constituida, en los asuntos propios de su deliberación”.

La LSA de 1951 se dedicó en los arts. 84, 85 y 86 a regular la modificación de los estatutos sociales, no solo estableciendo cuáles eran los requisitos que debían cumplirse para la modificación, sino que también se dedicó a regular los límites del acuerdo

de modificar los estatutos sobre los que recayó el consentimiento unánime ya sea en el momento de la fundación o con posterioridad a esta, mediante el acuerdo de la mayoría de los socios. Diferentes teorías se han esbozado para dar razón de la naturaleza del derecho de separación. Entre ellas destacan:

- *Teoría de la ley y teoría del contrato*³⁸⁰

Bajo la teoría legal, se señala que el instituto del derecho de separación aunque está íntimamente ligado a la adopción de ciertos acuerdos, se justifica en últimas en el querer del legislador, es decir, su fundamento debe ubicarse en la misma ley que lo ha establecido como una figura de orden público, inderogable e irrenunciable de forma anticipada por su titular.

Por otro lado, la teoría contractualista hunde sus raíces en el carácter negocial del acto constitutivo de la sociedad. La sociedad se configura como una asociación en el amplio sentido de la unión voluntaria, duradera y organizada de personas que colaboran en la consecución de un fin común. Dentro de la teoría contractualista los distintos autores han puesto de relieve diferentes aspectos que pueden apreciarse en el contrato de sociedad, así su carácter asociativo, de colaboración, organizativo, la comunidad de fin que se persigue con ella o la plurilateralidad de su estructura

Esta teoría determina que el fundamento del derecho de separación se halla en un supuesto de “rescisión parcial” del contrato de sociedad por la ocurrencia del hecho que le da origen. Así, si el accionista otorga su consentimiento en razón de determinadas condiciones, cuando estas desaparecen el accionista podrá separarse de la compañía y obtener la devolución de sus aportaciones. De esta manera se justifica por los partidarios de esta corriente que el derecho de

mayoritario, protegiendo los derechos del socio disidente y estableciendo para ciertas modificaciones requisitos especiales de publicidad. La LSA de 1989 mantuvo en líneas generales esta regulación en la Sección primera del capítulo VI –arts. 144-150-, aunque introdujo novedades en materia de protección al accionista especialmente en relación con el derecho de información. Es así como se consagra un sistema en el que se debe armonizar el principio de la toma de decisiones por la mayoría con la protección de los derechos de la minoría, con especial énfasis en el derecho de separación del socio.

De acuerdo con PERALES VISCASILLAS, “(...) el principio contractualista puro imperante que requería el consentimiento unánime de los socios para modificar el contrato social no pudo mantenerse, por dos razones que vienen a constituir los orígenes del derecho de separación: en primer lugar, por la aplicación del principio de subsistencia o conservación de la sociedad; y en segundo lugar, por la necesidad de posibilitar un funcionamiento más ágil de las sociedades, lo que llevo a la necesidad de conceder al socio el derecho de separación cuando se pretendían modificaciones sustanciales del ente”. PERALES VISCASILLAS. Op. Cit., p. 37.

³⁸⁰BRENES CORTÉS. Op. Cit., 96 y ss.

separación pueda ser derogado con anticipación por el accionista y que sea viable pactar causas diferentes a las legales como motivos que dan lugar a su ejercicio.

- *Teorías que defienden el carácter resolutorio de las causas de separación*

Para algún sector de la doctrina, las causas de separación previstas principalmente en los estatutos, y de manera supletoria en la ley, actúan como condiciones resolutorias, de esta manera las causas que dan origen al derecho de separación son tenidas como condiciones, que una vez acaecidas determinan la cesación del efecto jurídico del negocio, por lo que el vínculo jurídico estará llamado a extinguirse. Sin embargo y con razón afirma BRENES CORTÉS³⁸¹, esta concepción de las causas de separación resulta además de artificiosa, imposible, pues la ocurrencia de la condición estaría sujeta al querer de solo una de las partes, en este caso el socio en relación con la emisión o no del voto, lo que a todas luces invalida la obligación principal de acuerdo con la teoría general de esta materia contenida en el art. 1115 del C.C español.

Otra de las vertientes de esta teoría se basa el art. 1124 del C.C español y la condición resolutoria tácita cuando establece que en todas las relaciones bilaterales sinalagmáticas si una de las partes no cumple su obligación, el otro que ha cumplido o está presto a cumplir, puede exigir que se imponga el cumplimiento forzoso o la resolución de la obligación, facultad esta que se entiende implícita en este tipo de contratos. Pues bien, habrá que señalar que esta teoría tampoco está llamada a prosperar debido a la ausencia del elemento base de este tipo de resolución: el carácter sinalagmático de las obligaciones. En España se ha defendido que si bien es cierto los socios se obligan recíprocamente a realizar un aporte social, ello se realiza con la finalidad de conseguir un objetivo común, ya que “las prestaciones no se prometen unas en función de otras, sino todas en atención del fin común (...) en el contrato de sociedad se observa que los intereses no son contrapuesto, las declaraciones de cada uno de los obligados tienen un contenido similar y se dirigen al mismo objetivo; sus prestaciones, aun cuando puedan tener un valor económico distinto, son cualitativamente iguales y no tienen la finalidad de otorgar el goce inmediato de las mismas a ninguna de las partes implicadas en el contrato (...) ya que se unen todas las aportaciones para

³⁸¹ *Ibíd.*, p. 107.

proporcionar a las partes contratantes los beneficios que resulten del ejercicio en común de la actividad o actividades constitutivas del objeto social”³⁸²

En Colombia, quienes respaldan esta teoría lo hacen de acuerdo con el art. 1546 del C.C, según el cual en los contratos bilaterales va envuelta la condición resolutoria en caso de no cumplirse por uno de los contratantes lo pactado, por lo que bajo la noción contractualista y del incumplimiento del contrato de sociedad, algunos han hallado la naturaleza jurídica del derecho de retiro en esta norma. Sin embargo, se advierte también que ello solo procede cuando ha mediado incumplimiento del contrato, naturaleza que no tienen los supuestos que la ley ha consagrado como los hechos que dan origen al ejercicio del derecho de separación.

Además de lo anterior resulta inviable considerar que las causas de separación sean condiciones resolutorias tácitas, ya que el hecho generador de aquellas -la adopción de un acuerdo por la mayoría- no puede ser considerado como un supuesto de incumplimiento de las pretensiones contractuales, puesto que no es más que el uso legítimo de la facultad que la ley atribuye a la junta general para modificar los estatutos sociales.

- *Teoría de la supervivencia contractual*

Diferentes teorías se han desarrollado con el fin de justificar la terminación de un vínculo contractual cuando median modificaciones sobrevenidas de las circunstancias que existían al momento de celebrar el contrato y que en un momento determinado podrían conducir al cumplimiento de aquel a costa de un detrimento injusto a cargo de una de las partes.

Una de estas posturas ha sido la teoría de la cláusula *rebus sic stantibus* en virtud de la cual si sobreviene un cambio relevante en los supuestos fácticos contemplados por las partes al momento de contratar, el obligado podría resolver el contrato que ha sobrevenido demasiado oneroso³⁸³. La construcción doctrinal

³⁸² *Ibíd.*, p. 108-109.

³⁸³ También en Colombia, algún sector de la doctrina ha afirmado que el derecho de retiro se fundamenta en la teoría de la imprevisión, según la cual y tal como lo establece el artículo 868 del C.Co colombiano, cuando circunstancias extraordinarias, imprevistas e imprevisibles posteriores a la celebración de un contrato de ejecución sucesiva, periódica o diferida, alteren o agraven la prestación de futuro cumplimiento a cargo de una de las partes, en grado tal que le resulte excesivamente onerosa, podrá esta pedir su revisión. Pese a ello, autores como PUYO VASCO, desconocen dicha teoría por considerar que la alteración o modificación del pacto social estaba previamente contemplada en los

de la figura ha sido enfática en exigir que la circunstancia sobrevenida sea de naturaleza extraordinaria y que esta dé lugar a una desproporción exorbitante entre las prestaciones, que la alteración sea radicalmente imprevisible y por último, que se carezca de otro remedio para salvar el perjuicio. Ahora, en el plano societario, debe mencionarse que la separación del socio no se circunscribe a alguno de estos supuestos, primero porque las decisiones tomadas por la junta general, es decir los hechos que darían lugar a la aplicación de la cláusula, no pueden tenerse como circunstancias radicalmente imprevisibles, y segundo, porque la aplicación de esta teoría corresponde más a los contratos sinalagmáticos propios y no a los contratos de sociedad con las especiales connotaciones que estos traen consigo.³⁸⁴

- *Teoría de la protección de la minoría*

Para un amplio sector de la doctrina, el fundamento último del derecho de separación es la tutela de los socios frente a acuerdos sociales mayoritarios que modifican sustancialmente alguno de los elementos de la estructura social tenidos como presupuestos esenciales de adhesión del socio a la compañía.

En palabras de GIMENO BREVIÁ³⁸⁵, el derecho de separación de los socios, desde un punto de vista político, tuvo un marcado carácter proteccionista de las minorías frente a determinadas decisiones adoptadas en junta general que contravenían o modificaban las circunstancias primitivas en las que el socio decidió adherirse al contrato de sociedad. Sin embargo para este mismo autor, el debate de la naturaleza del derecho de separación ha perdido vigencia por no ocuparse ya de los conflictos mayoría/minoría sobre la alteración de las bases que tensionan su convivencia en la sociedad, sino que, por el contrario, el punto de interés de la materia hoy se ha desplazado al impacto de la admisión de las cláusulas estatutarias de separación *ad nutum*.

Para ALONSO LEDESMA “el derecho de separación cumple una función de tutela del socio frente al poder de decisión de la mayoría, al permitir que el socio o socios disconformes con determinadas decisiones, pueda separarse de la sociedad obteniendo el valor de sus acciones o participaciones que ésta viene obligada a entregarles procediendo (salvo que la propia sociedad adquiera las

estatutos a los cuales el socio recedente había adherido al momento de la constitución de la sociedad o de su ingreso. En PUYO VASCO. Op. Cit., p, 28.

³⁸⁴ Cfr. BRENES CORTÉS. Op. Cit., p. 126-127.

³⁸⁵ GIMENO BEVIÁ. Op. Cit., p. 281.

acciones o participaciones) a la amortización de los títulos con la consiguiente reducción de capital. Constituye en este aspecto un efecto tuitivo de la minoría (aunque se configure como un derecho individual del socio y no como un derecho de minoría en sentido estricto)”³⁸⁶

No obstante lo anterior, también hay quienes sostienen que no hay interés de la minoría que proteger con el derecho de separación, ya que el socio deja de ser socio, y los mecanismos de tutela van dirigidos a preservar la completa posición del socio en la sociedad. Si la decisión que habilita al socio a ejercer el derecho de separación se ha tomado conforme a la ley y en pro del interés social, la institución despliega su protección en otra esfera, no como un mecanismo protector sino como una institución que posibilita al socio a no tener que soportar la decisión, lo que se busca en últimas es evitar conflictos intrasocietarios excluyendo al socio disidente.³⁸⁷

Para algunos, el derecho de separación hoy hunde sus raíces en la consideración de ser un mecanismo alternativo de solución de controversias, pues es palmaria la utilidad que el mismo puede cumplir para solucionar conflictos intrasocietarios (lo que comparte con el instituto de la exclusión) al permitir al socio abandonar la sociedad ante determinadas circunstancias que provoquen la inexigibilidad de su permanencia en ella, al margen de que el ejercicio del derecho puede resultar más económico y rápido que el proporcionado por el sistema judicial. Esta función lleva aparejada la conservación de la empresa social, al permitir la disolución parcial de la sociedad y la continuidad de la misma con el resto de los socios. De ahí que haya podido afirmarse que desde el punto de vista de su finalidad el derecho de separación es una figura destinada a tutelar no tanto los intereses individuales del socio cuanto más la propia continuidad de la sociedad como ente.

3.2. EL DERECHO DE SEPARACIÓN EN LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL

3.2.1. Antecedentes legislativos

El derecho de separación ha estado vinculado en el ordenamiento español con las modificaciones relevantes que puedan afectar al contrato social, no obstante ello, por política legislativa como se verá a continuación, algunas modificaciones

³⁸⁶ ALONSO LEDESMA, C. La autonomía de la voluntad en la separación de socios. En A.A.V.V. *Liber amicorum* Juan Luis Iglesias. Civitas, 2014, p. 99.

³⁸⁷ PERALES VISCASILLAS. Op. Cit., p. 115.

aunque relevantes no otorgan el derecho de separación, tal como sucede con la fusión que en la LSA de 1951 si lo reconocía, a diferencia de lo que ocurriría con la LSA de 1989, la LSRL de 1995 y la LME de 2003.³⁸⁸

a. Código de Comercio de 1829

Este cuerpo normativo contemplaba la posibilidad de modificar los estatutos de la sociedad en el art. 289, mientras que en el art. 292 se refería al derecho de separación mencionando que “las escrituras adicionales que hagan los socios para reformar, ampliar o prorrogar el contrato primitivo de compañía, así como las de su disolución antes del tiempo que estaba prefijado, y cualquier convenio o decisión, que produzca la separación de algún socio y la rescisión o modificación del contrato de sociedad, están sujetas a las mismas formalidades de inscripción y publicación determinadas en los artículos 22 y 31, bajo las penas prescritas en el artículo 28”; además del art. 334 de acuerdo con el cual “el socio que por su voluntad se separa de la compañía o promueva su disolución, no puede impedir que se concluyan del modo más conveniente a los intereses comunes las negociaciones pendientes; y hasta que esto no se verifique no tendrá lugar la división de los bienes y efectos de la compañía”

Por lo anterior, es posible concluir que el Código de Comercio de 1829 no contenía una regulación legal del derecho de separación como institución autónoma con sustantividad propia, por lo que se contemplaba la posibilidad de una regulación bien en la escritura fundacional, bien en alguna modificación estatutaria. Ello se entendió así hasta la promulgación del RD de 9 de febrero y el RD del 15 de abril de 1847, y de la Ley de Sociedades Mercantiles por Acciones de 28 de febrero de 1848 que derogaron el principio de libertad de pactos en el seno de la sociedad anónima, ya que los estatutos y reglamentos de estas sociedades se aprobarían solo por la autoridad gubernativa. Sin embargo, nuevamente se retomaría el poder de la junta general con la expedición de la Ley de 19 de octubre de 1869, en el art. 2 que establecía que “todo contrato de sociedad mercantil habrá de consignarse en escritura pública en una de las formas que prescribe el Código de Comercio en su sección 1º del Libro 2º, quedando en

³⁸⁸ Sobre la evolución legislativa de la materia ver: BRENES CORTÉS, J. La recepción legal del derecho de separación del accionista. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2000, núm. 14, p. 351 y ss., FARRANDO MIGUEL. Op. Cit., p. 61 y ss., DUQUE DOMÍNGUEZ, J. Op. Cit., p. 82 y ss., y SEQUEIRA MARTÍN, A. Derecho de separación y la exclusión del socio. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2011-2012, núm. 36, p. 190 y ss.

libertad los asociados de consignar en dicha escritura, así como en sus estatutos o reglamentos, los pactos o reglas que estimen convenientes para su régimen y administración”

b. Código de Comercio de 1885

Pese a la influencia del Código de Comercio italiano de 1882, el Código de Comercio de 1885 tampoco acogió el derecho de separación en los supuestos de modificación estatutaria. El art. 168 regulaba esta materia y señalaba la competencia de la junta general para modificar los estatutos sociales con el quórum que establecieran los estatutos, que en ningún caso podría ser inferior a los dos tercios de los socios y a las dos terceras partes del capital si las acciones eran nominativas, en caso que estuvieran representadas mediante títulos al portador, bastaba que estuvieran representadas las dos terceras partes del capital social.

Este Código trae consigo una regulación bastante sencilla del derecho de separación del socio en las sociedades personalistas en el art. 225 cuando establece que “El socio que por su voluntad se separase de la Compañía o promoviere su disolución, no podrá impedir que se concluyan del modo más conveniente a los intereses comunes las negociaciones pendientes, y mientras no se terminen no se procederá a la división de los bienes y efectos de la Compañía”, sin embargo, la regulación no hace referencia al ejercicio del derecho cuando se ha constituido o no la sociedad por un término indefinido, si debe mediar justa causa o no para su ejercicio o si puede haberse pactado como tal en los estatutos de la sociedad. Una vez más, el derecho de separación vendrá determinado por su inclusión o no en los estatutos de la sociedad.

Frente a la insuficiencia de la regulación que para la época tenía la sociedad anónima en el Código de Comercio, fue palmaria la necesidad de una regulación amplia y mucho más específica sobre la materia, lo que condujo a la realización del Anteproyecto de Ley de Sociedades Anónimas de 1947 elaborado por el Instituto de Estudios Políticos, que sí reconoció por vez primera el derecho de separación del socio disidente de cara a ciertas modificaciones estatutarias como el cambio de objeto, nacionalidad, traslado del domicilio social al extranjero, transformación o fusión de la sociedad, tal como se consignaría en la Ley de Sociedades Anónimas de 1951.

c. Ley de Sociedades Anónimas de 1951

La LSA de 1951 reconoció este derecho partiendo de la base de que determinadas modificaciones esenciales del contrato social legitimaban al socio para separarse de la sociedad y recibir el reembolso de sus acciones. Así se lee en la Exposición de Motivos de la norma cuando señala que se hacía necesario tomar en consideración “ciertos supuestos especiales en los que la voluntad cooperativa expresada por mayoría de la junta general debe ceder ante el derecho del accionista o al menos conceder a éste la facultad de no acatar el acuerdo y de separarse la sociedad”. Y en un párrafo posterior, valora el significado que dicho derecho tiene en la estructura de la sociedad anónima afirmando que “este derecho representa el antídoto de los poderes ilimitados de la junta de accionistas en punto a la reforma estatutaria y, en tal concepto tiene carácter inderogable”.

Por influencia de la ley italiana, el derecho de separación en la LSA de 1951 no se reguló de forma homogénea ni unitaria, así en materia de modificaciones estatutarias se contemplaban tres supuestos: el cambio de objeto social –art. 85-, la transformación de la sociedad anónima –art. 135- y la fusión –art. 144-; además de estas causales, el art. 32 contemplaba la separación del socio que había aportado bienes *in natura* con motivo de la revisión de la valoración de las aportaciones no dinerarias.

Pese a este escenario favorecedor de una regulación amplia de supuestos que daban origen al derecho de separación, para algunos, la crisis de la institución comenzó de la mano de la Ley 83/1968 de 5 de diciembre sobre fusión de sociedades anónimas acogidas al régimen de acción concertada. Continuó con el primer Anteproyecto de reforma de la LSA de 1978 y se concretó con una disposición de vigencia limitada al cumplimiento de los objetivos de la reconversión, constituyéndose así el punto más bajo del derecho de separación.

d. Propuestas pre legislativas

- *El Anteproyecto de Ley de Sociedades Anónimas de 1979:*

Redactado por la Comisión General de Codificación, este proyecto buscó no solo perfeccionar algunas instituciones de la regulación de la sociedad anónima, sino que también pretendía adaptar la legislación mercantil española a las Directivas comunitarias en materia de sociedades. En el apartado IV de la Exposición de Motivos, señala el Anteproyecto el derecho de separación de los socios de todas

las sociedades participantes en la operación, por lo que el derecho no se reconocería únicamente a los accionistas de la compañía que se extinguía, sino que se ampliaba de forma general, tal como lo había hecho en su oportunidad el régimen de la Ley 83/1968.

El numeral tercero del art. 126 del Anteproyecto bajo el rotulo de “Límite a las modificaciones estatutarias”, establecía que los accionistas que no hubiesen votado a favor del acuerdo de cambio de objeto social tenían el derecho a separarse de la sociedad y a obtener el reembolso de las acciones propias al precio de cotización media del último trimestre, si la sociedad cotizaba en bolsa, o en caso contrario al tipo que resultara de la apreciación del patrimonio líquido de acuerdo con el último balance aprobado. En el art. 128 bajo el título de “Supuestos especiales de cambio de domicilio”, se extendía el derecho de separación previsto en el art. 126 a los accionistas que no hubieran votado a favor del acuerdo de traslado al extranjero del domicilio de la sociedad.

El Capítulo VII, art. 210 también se refería al derecho de separación en las operaciones de transformación, solo que en este caso se trataba de que los accionistas que quisieran adherirse al acuerdo, debían hacerlo dentro del mes siguiente a la adopción del mismo. El art. 223 concedía el derecho de separación a los socios de las sociedades que se extinguieran y que no hubieran votado a favor del acuerdo de fusión, mientras que el derecho de separación de los socios de la sociedad absorbente solo podría ser ejercido si concurrían otras causales, el Anteproyecto en esta materia también introdujo como novedad que el reembolso al que hubiere lugar podía ser pagado en dos anualidades como máximo.³⁸⁹

- *El Anteproyecto de Ley de Sociedades Anónimas de 1987:*

La Comisión General de Codificación elaboró en noviembre de 1986 el Anteproyecto de Ley de Reforma Parcial y Adaptación de la legislación Mercantil a las Directivas de la CEE en materia de sociedades, Anteproyecto que fue remitido al Ministro de Justicia el 13 de febrero de 1987. El Anteproyecto definitivo fue aprobado el 17 de junio de 1987.

El apartado X del Preámbulo del Proyecto en el párrafo cuarto hacía referencia al derecho de separación en las operaciones de transformación, fusión y escisión, señalando que aunque en las Directivas comunitarias no se contempla este

³⁸⁹ BRENES CORTÉS. La recepción legal del derecho de separación del accionista. Op. Cit., p. 358-359.

derecho, se había optado por mantenerlo en la ley por constituir una garantía fundamental para el accionista, implementando el modelo que traía consigo la Ley 83/1968.

El art. 148 de este Anteproyecto modificó el derecho de separación de los socios en caso de fusión y estableció que podía ser ejercido por los accionistas que no hubieran votado a favor del acuerdo de todas las sociedades que participan en la operación, ampliando considerablemente la legitimación activa. En lo relativo a su ejercicio, a diferencia de lo que ocurría en la LSA de 1951, y coincidiendo con el punto de vista del Anteproyecto de 1979, estableció en el mismo art. 148.a que para su efectividad debía ser ejercido expresamente mediante una declaración que pusiera de manifiesto la intención del socio de abandonar la sociedad. En relación con el cálculo del valor del reembolso el Anteproyecto señaló que debía realizarse con base en el balance que se había elaborado expresamente para llevar a cabo la operación.

e. Ley de Sociedades Anónimas de 1989

El Texto refundido 1564/1989 de 22 de diciembre por el que se aprobaba la Ley de Sociedades Anónimas de aquel año, señalaba en el art. 147.1 el derecho de separación de los socios que hubieran votado en contra o que no hubieran votado por el acuerdo de sustitución del objeto social, y el art. 320 hacía lo propio en los casos en los que los socios de sociedades españolas votaran en contra de un acuerdo o bien de fusión de una Sociedad Anónima Europea, o bien de la absorción por esta de una sociedad anónima española, cuando ello implicara la domicialización de esta última en el extranjero, o en el primer caso, de la Sociedad Anónima Europea.

Particularmente las modificaciones en relación con el régimen anterior se suscribían a la desaparición de la separación en caso de fusión, el cambio de objeto experimenta una restricción profunda mediante la modificación del supuesto: ya no es el cambio de objeto a la que se refería el art. 85, IV de la LSA, sino la sustitución del objeto social la que, de acuerdo con el art. 146, desataría el derecho de separación a favor de determinadas categorías de accionistas. A cambio de estas restricciones se introduce un nuevo supuesto en el art. 149.2: el traslado al extranjero del domicilio de la sociedad.

En lo relativo a las condiciones de ejercicio, hay que señalar que la nueva legislación registró un acortamiento de los plazos para hacer valer el derecho de separación en los supuestos en que se reconoce: desapareció definitivamente y en todo caso el plazo de tres meses que se prevenía para la separación en determinadas hipótesis -cambio de objeto, accionistas no asistentes en caso de transformación y fusión-, tanto en los supuestos ya regulados como en el recién introducido, el plazo era común y se había reducido a un mes.

En la LSA no existía tampoco referencia alguna a la posibilidad de incluir expresamente otras causales de separación, por lo que persistían las dudas sobre si el silencio del legislador reflejaba una política legislativa restrictiva en relación con el derecho de separación como mecanismo excepcional de protección del socio minoritario.

f. Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada de 1995

El texto de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada traía una regulación mucho más amplia y sistematizada del derecho de separación. El Capítulo IX sobre la separación y exclusión de socios, señalaba en el art. 95 como causales de separación la sustitución del objeto social, el traslado del domicilio social al extranjero, la modificación del régimen de transmisión de las participaciones sociales, la prórroga o reactivación de la sociedad, la transformación en sociedad anónima, sociedad civil, cooperativa, colectiva o comanditaria, simple o por acciones, así como en agrupación de interés económico y la creación, modificación o extinción anticipada de la obligación de realizar prestaciones accesorias, salvo disposición contraria de los estatutos.

El art. 96 por su parte consagraba la posibilidad de establecer en los estatutos causas distintas de separación a las previstas en la ley, siempre que, como es sabido, se determinara el modo en el que debía acreditarse la existencia de la causa, la forma de ejercitar el derecho de separación y el plazo para su ejercicio. Para la incorporación a los estatutos, la modificación o la supresión de estas causas de separación era necesario el consentimiento de todos los socios.

En el art. 97 se prescribía cómo debía ejercitarse el derecho de separación, mientras que el art. 100 establecía los mecanismos para llevar a cabo la valoración de las participaciones, esto es, a falta de acuerdo sobre el valor razonable de las participaciones sociales o sobre la persona o personas que

debían de valorarlas y el procedimiento a seguir para su valoración, las participaciones debían ser valoradas por un auditor de cuentas, distinto al de la sociedad, designado por el Registrador Mercantil del domicilio social a solicitud de la sociedad o de cualquiera de los socios titulares de las participaciones que debían de valorarse. Para esta labor, la norma señalaba la facultad del auditor para obtener de la sociedad toda la información y documentos que considerara útiles y proceder a todas las verificaciones que estimara necesarias.

3.2.2. El Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital

Con la refundición del texto de las sociedades de capital se ha conseguido una mayor sistematización del derecho de separación y exclusión. En el TRLSC se conserva el modelo que ofrecía la LSRL al señalar las causas legales, las causas estatutarias –que con el fin de no dejar lugar a dudas se extiende a todas las sociedades de capital- y la manera de ejercer el derecho, sin embargo y por obvias razones se ha mantenido la especificidad para las sociedades de responsabilidad limitada en relación con las participaciones sociales. El TRLSC regula la separación de socios en el Capítulo I del Título IX, inicialmente compuesto por los arts. 346 a 349 y al que posteriormente se le añadió el art. 348 bis por la Ley 25 de 2011.

Vale la pena señalar que en el Anteproyecto de Ley del Código Mercantil, en la Sección Primera, del Capítulo I, del Título VII, se establece el régimen de separación de los socios, en este, destaca la inclusión de la justa causa como hecho generador que da lugar al ejercicio del derecho –art. 271.1-; el régimen de separación en las sociedades de duración indefinida de acuerdo con el tipo social –art. 271.2-; las causas comunes de separación en las que se habilita al socio que ha votado en contra a separarse de la sociedad cuando se celebren ciertos acuerdos, como la transformación, el traslado del domicilio social al extranjero, la fusión por creación de una sociedad domiciliada en el exterior, o la fusión por absorción de una sociedad que tiene el domicilio en el extranjero –art. 271.3-; las causales de separación específicas para las sociedades de personas, las sociedades de capital y las sociedades limitadas.

El derecho de separación así establecido en el TRLSC se caracteriza porque el acto jurídico que tiene como efecto el nacimiento del derecho es la adopción formal del acuerdo previsto en el artículo 346 por la junta general de accionistas; están legitimados para el ejercicio del derecho de separación los socios que no

han votado a favor del acuerdo cuya aprobación da lugar al derecho; y cuando las acciones de la sociedad en cuestión cotizan en un mercado secundario oficial — esta es prácticamente la única especialidad de la regulación del derecho en relación con las sociedades cotizadas—, el valor de reembolso que percibe el accionista que se separa es el precio medio de cotización del último trimestre - artículo 353 TRLSC-.

3.2.2.1 Legitimación y ejercicio del derecho

La legitimación para ejercer el derecho de separación corresponde a los socios que hayan votado en contra del acuerdo en cuestión, lo hayan hecho en blanco, se hayan abstenido de votar, los socios ausentes o a quienes sus votos hayan sido declarados nulos. Esta legitimación no se ve alterada por el hecho de que la acción o la participación esté gravada con un derecho de prenda o usufructo, puesto que en tales casos el propietario pignorante y el nudo propietario de las acciones o de las participaciones, son quienes pueden ejercer el derecho de separación.

En los supuestos de copropiedad de acciones o participaciones, los copropietarios deberán haber designado un representante para el ejercicio de los derechos de socio, en tal caso corresponderá a ese representante ejercer el derecho de separación en nombre de los copropietarios bastando para ello con que cuente con el poder general de representación conferido a tal efecto.

Pues bien, la protección del socio además de la consagración como tal del derecho de separación, va hasta la regulación de la forma y plazo en que debe ser ejercido este derecho, pues solo así es posible garantizar por un lado que el socio está ejerciendo el derecho de forma debida y por tanto el resultado natural debe ser su reconocimiento, y por el otro, evitar que la sociedad una vez ha celebrado el acuerdo o ha sucedido el hecho que da lugar al ejercicio del derecho, busque retrotraer la situación a un estado de cosas anterior con el fin de evitar el ejercicio del derecho por el o los socios afectados. Por esta razón la ley ha previsto un procedimiento para ejercitar el derecho adecuadamente, primero dotando de publicidad al acuerdo o al hecho causante del derecho de separación, y segundo, prescribiendo su ejercicio dentro del plazo previsto legalmente y conforme a las exigencias formales contempladas.

El art. 348 TRLSC establece que los acuerdos que den lugar al ejercicio del derecho de separación, deberán ser publicados en el BORME, tratándose de una

sociedad de responsabilidad limitada o anónima podrán los administradores omitir dicha publicación si envían una comunicación escrita a cada uno de los socios que no hubieran votado a favor del acuerdo. Finalmente la norma señala que el derecho de separación podrá ser ejercido dentro del mes siguiente contado a partir del momento en el que se realice la publicación o se reciba la comunicación.

De esta manera, se reconoce la necesidad de que la sociedad ponga en conocimiento de los socios el acuerdo o el hecho que desencadena la posibilidad de ejercer el derecho para que estos estén en condiciones de saber que pueden hacer uso del mismo. Cuando el derecho tiene la causa en un acuerdo social –ya sea los que se han previsto en la ley o los que se hayan introducido así en los estatutos, como ha quedado visto-, este deberá ser publicado en el BORME, al igual que los hechos que tengan tal virtualidad, como se desprende del art. 205.1 RRM al establecer que “Los acuerdos o los hechos que den lugar al derecho de separación se publicarán en el «Boletín Oficial del Registro Mercantil». El órgano de administración podrá sustituir dicha publicación por una comunicación escrita a cada uno de los socios que no hayan votado a favor del acuerdo o que desconozcan el hecho que dé lugar al derecho de separación.”

No obstante lo anterior, con el fin de agilizar el procedimiento la ley habilita a los administradores para que sustituyan la publicación en el BORME por una comunicación escrita a cada uno de los socios que no han votado a favor del acuerdo o que desconozcan el hecho que dé lugar al derecho de separación, siempre que pueda ser corroborada de manera fehaciente.

Como se ha dejado claro, los sujetos destinatarios de esta norma son todos los socios que no hayan votado a favor del acuerdo, ya sea porque emitieron voto negativo, son titulares de acciones o participaciones sin derecho a voto, o no asistieron a la junta de socios, y solo una vez se haya resuelto sobre el tema, la escritura que contiene la modificación estatutaria con la correspondiente reducción de capital podrá ser llevada al Registro Mercantil.

Una vez que se conozca el acuerdo social o hecho que dé lugar a la existencia del derecho de separación, el socio interesado en ejercitarlo deberá hacerlo por escrito dirigiéndolo a la sociedad, ya sea a través de carta, o a través de cualquier otro medio que permita acreditar la realización del envío. Dicho escrito deberá ir dirigido a la sociedad, no siendo necesario que figuren como destinatarios los administradores, puesto que son ellos quienes ostentan la condición de

representantes de la gestión y, por tanto, deben hacerse cargo de los escritos que se dirijan a la sociedad y darse por informados de su contenido. Los efectos del escrito se producirán desde su recepción por la sociedad siendo en tal sentido innecesaria la aceptación de este para considerar cumplido dicho requisito.³⁹⁰

El Anteproyecto de Ley de Código Mercantil en los arts. 271.9 y 271.10 diferencia para el ejercicio del derecho, los supuestos en los que el hecho que da origen a él está relacionado con la adopción de un acuerdo social o no. Cuando el derecho no se vincule a la adopción de un acuerdo social, el socio deberá notificar a los administradores de la sociedad su ejercicio, en este caso si la sociedad no se pronuncia dentro de los dos meses siguientes al recibo de la comunicación o su respuesta es el no reconocimiento del derecho, el socio podrá ejercitar el derecho ante el juez del domicilio social, en todo caso, el derecho quedará sin efecto si en el plazo de los dos meses la sociedad adopta el acuerdo de disolución.

Ahora, tratándose del ejercicio del derecho vinculado a un acuerdo social, el plazo para ser ejercido será de un mes a partir del día de la adopción del acuerdo, y si la sociedad dentro de los dos meses siguientes a ello, deja sin efecto el acuerdo o decide disolverse, la separación será ineficaz.

Una vez ejercido el derecho de separación por el socio, le corresponderá a la sociedad restituir el valor de las acciones o participaciones y realizar ya sea la reducción de capital que corresponda o bien la adquisición de las acciones o participaciones en cuestión. El valor de restitución estará determinado por el valor razonable de las acciones o participaciones, este podrá corresponder al precio de mercado o a una estimación que se aproxime suficientemente a este. De acuerdo con la Resolución de 21 de diciembre emitida por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, la estimación de este valor razonable se realizará determinando el valor que tendrían las acciones o participaciones en un momento concreto, en una transacción entre dos partes debidamente informadas que actúan en condiciones de mutua independencia. Tratándose de acciones que cotizan en bolsa, el precio será el precio de cotización media del último trimestre, en caso contrario el valor será el fijado de común acuerdo entre el socio y la sociedad, o será el señalado por un tercero. De no haber acuerdo corresponderá al Registrador Mercantil del domicilio social de la sociedad, previa solicitud de aquella o de cualquiera de los socios, nombrar un auditor de cuentas para estos

³⁹⁰ EMPARANZA. Op. Cit., p. 2486.

efectos. Recibido el informe, la sociedad dispone de dos meses para tener a disposición de los socios en su domicilio las liquidaciones respectivas –art. 355 TRLSC y ss.-

Transcurridos estos dos meses contados a partir del depósito en el Registro Mercantil del informe, puede la sociedad proceder a la consignación del importe. Sin embargo, no debe perderse de vista que en caso en que los acreedores tengan derecho a oponerse, el desembolso solo podrá realizarse transcurridos tres meses a partir de la fecha de notificación personal a los acreedores o a partir de la fecha de publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de mayor circulación en la localidad del domicilio social, en caso de realizarse alguna oposición, deberá estarse a lo dispuesto en la Sección 5 del Capítulo III de Título VIII.

3.2.2.2 Las causas legales de separación

El art. 346 TRLSC establece como causas legales de separación la sustitución o modificación sustancial del objeto social, la prórroga o reactivación de la sociedad, la creación, modificación o extinción anticipada de la obligación de realizar prestaciones accesorias, salvo disposición contraria de los estatutos. En las sociedades de responsabilidad limitada tendrán, además, derecho a separarse de la sociedad los socios que no hubieran votado a favor del acuerdo de modificación del régimen de transmisión de las participaciones sociales.³⁹¹

- *La sustitución o modificación sustancial del objeto social:*

Tras la modificación realizada por el artículo primero de la Ley 25 de 2011, de 1 de agosto de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de las sociedades cotizadas, se ha modificado la letra a) del apartado primero del art. 346 añadiendo a la causal de sustitución del objeto social, la de “modificación sustancial” del mismo.

³⁹¹ Sobre las causas legales de separación cfr. RODAS PAREDES, P. La regulación actual de las causas de separación del socio en las sociedades de capital. En *Revista de Derecho Mercantil*. Civitas, 2013, núm. 288, p. 162 y ss., y FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA CLAROS, I. La separación y exclusión de socios en las sociedades de capital. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2012, núm. 41, 2013, p. 281-330.

El objeto social³⁹² de antaño ha sido considerado como uno de los elementos esenciales en la constitución de una compañía, ya que de acuerdo con este, se presume que cada uno de los socios ha prestado su consentimiento para ingresar a una determinada sociedad, por tal razón no es de extrañar que en la legislación sobre la materia, existiera un recelo por permitir sin más la modificación estatutaria del mismo, sin que mediara al menos, un acuerdo unánime entre los asociados.

En el ordenamiento español a partir de la LSA de 1951, que se inspiró a su vez en el art. 2437 del *Código Civile* italiano, se admitió la posibilidad de modificar el objeto social además de reconocer a los socios disidentes el derecho de separación para así tutelar por esta vía, no solo a los socios que no estaban interesados en mantener el vínculo social cuando el objeto social había sido modificado en relación con el que existía al momento de adherirse a la sociedad, sino también a la sociedad, para así garantizar que esta pudiese en cualquier momento y mediando las prescripciones legales ampliar, modificar o restringir las actividades sociales. Así, el derecho de separación por sustitución o modificación del objeto social se justifica por la desaparición de la *affectio societatis* que existía para el socio al momento de adherirse a la sociedad, y que desaparece cuando el

³⁹² Sobre el objeto social BRENES CORTÉS señala que la ley lo ha caracterizado como un elemento esencial de la sociedad que debe principalmente ser determinado, lícito y posible. La determinación implica que el objeto social descrito en la cláusula estatutaria describa cada una de las actividades integrantes del mismo, enunciadas de forma clara y precisa, en últimas, aunque parezca obvio, que no sea indeterminado, por lo que habrá de evitarse el uso de expresiones genéricas, vagas u omnicomprensivas. El TRLSC establece en el art. 23 al referirse a los elementos esenciales de los estatutos sociales que en ellos se hará constar el objeto social determinando las actividades que lo integran, frente a la amplitud de esta norma con la expedición del RRM en el art. 117 se quiso resolver algunas de las dificultades interpretativas que aún se presentaban sobre la materia, así incluyó en sus tres numerales que: 1. El objeto social se hará constar en los estatutos determinando las actividades que lo integren; 2. No podrán incluirse en el objeto social los actos jurídicos necesarios para la realización o desarrollo de las actividades indicadas en él, y 3. En ningún caso podrá incluirse como parte del objeto social la realización de cualesquiera otras actividades de lícito comercio ni emplearse expresiones genéricas de análogo significado. De esta forma, se delimita y concreta mucho más la determinabilidad del objeto social con las prohibiciones del numeral dos de incluir los llamados “actos neutros”, es decir, incluir las actividades instrumentales a través de las cuales el objeto social será desarrollado, y la del numeral tres el relación con la prohibición de incluir actividades omnicomprensivas. Cfr. BRENES CORTÉS. El Derecho de separación del accionista. Op. Cit., 177 y ss. Sobre el objeto social vale la pena considerar: BERCOVITZ RODRIGUEZ-CANO, A. *Sociedades mercantiles*. Aranzadi, 2014; VALPUESTA GASTAMINZA, E. *Comentarios a la Ley de Sociedades de Capital: estudio legal y jurisprudencial*. Ed. Bosh, 2013; ENCISO ALONSO-MUÑUMER, M. *Sociedades anónimas*. Dykinson, 2013; VEGA VEGA, J.A. *Sociedades de Capital*. Universidad de Extremadura, 2012; BELTRÁN, E y ROJO, A. *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*. Civitas, 2011; ARAMOUNI, A. *El objeto en las sociedades comerciales*. Astrea, 1994; SÁENZ GARCÍA DE ALBIZU, J.C y SÁNCHEZ ANDRÉS, A. *El objeto social en la sociedad anónima*. Civitas, 1990.

objeto social de la sociedad se reemplaza por otro distinto al inicialmente contemplado por los socios.

El esquema del derecho de separación se mantuvo en términos similares en la LSA de 1989 en los arts. 147 y siguientes, además de hacer una precisión terminológica, ya que de la expresión “cambio de objeto” que empleaba la LSA de 1951, se emigró a una mucha más restringida de “sustitución del objeto social”, por esta razón para un sector de la doctrina, es de buen recibo la modificación que en esta materia realizó la Ley 25 de 2011, al introducir como causa legal de separación “cualquier modificación sustancial del objeto social”³⁹³.

En relación con esta causal bastante se ha debatido sobre la posibilidad de considerar como hecho generador de la separación, los cambios de hecho del objeto social, esto es, cuando sin que se haya celebrado un acuerdo que apruebe una modificación estatutaria sobre este punto, los administradores realizan modificaciones de facto del objeto de la compañía. Para algunos, no es posible aplicar el mismo régimen del derecho de separación, y ello es así porque materialmente es posible retomar las actividades originariamente concebidas, mientras que cuando media una modificación estatutaria, no es posible retrotraer sin más la situación al estadio anterior. De esta manera, para la activación de esta causal es necesario un acuerdo social, y una sustitución formal del objeto social, ante las sustituciones de hecho la medida que asiste al socio minoritario es la impugnación de los actos no contenidos en el objeto social, y en su caso, la eventual exigencia de responsabilidad del administrador.³⁹⁴

³⁹³ Sobre el alcance de la expresión ver STS de 30 de junio de 2010: es ello posible cuando existe “una mutación de los presupuestos objetivamente determinantes de la adhesión del socio a la sociedad, como consecuencia de una transformación sustancial del objeto de la misma que lo convierta en una realidad jurídica o económica distinta (...) Hay sustitución cuando se produce una mutación de los presupuestos objetivamente determinantes de la adhesión del socio a la sociedad, como consecuencia de una transformación sustancial del objeto de la misma que la convierta en una realidad jurídica o económica distinta”

³⁹⁴ Así LUCEÑO OLIVA, J.L. El derecho de separación del socio por sustitución del objeto social: ¿sustitución relativa o sustitución absoluta? (comentario a la sentencia del Tribunal Supremo de 30 de junio de 2010). En *Diario La Ley*, La Ley-Actualidad, 2011, núm. 7592, EMPARANZA. Op. Cit., p. 2473: “Los sucesos de reemplazo puramente fáctico (del objeto social) deben encontrar su oportuno tratamiento mediante una acción para restablecer el objeto social, que el socio ejercitaría impugnando los acuerdos que versen sobre materias no comprendidas en el mismo”. BORNARDELL LEZANO, R. y CABANAS TREJO, R. *Separación y exclusión de socios en la Sociedad de Responsabilidad Limitada*. Aranzadi, 1998; o en palabras de MOYA BALLESTER: “El derecho de separación en el caso de la modificación del objeto social se justifica por el hecho de que la actividad escogida por los socios como objeto constituye uno de los acuerdos fundamentales sobre los que se asienta el contrato de sociedad. La posibilidad de separarse de la misma se justifica en el

- *Prórroga o reactivación de la sociedad disuelta:*

Esta causal de separación fue introducida formalmente en la LSRL de 1995 en el art. 95 literal d. El plazo de vigencia de la sociedad constituye un elemento fundamental a considerar cuando un socio decide o no participar en una compañía, bajo este escenario se entiende por qué cuando el término de duración inicialmente pactado es prorrogado se habilita al socio disconforme para ejercer el derecho de separación, pues resulta natural que el socio no desee prolongar su compromiso societario.³⁹⁵

Sin embargo, habrá de negarse el uso de esta prerrogativa a aquellos socios que ingresen con posterioridad a la inscripción del acuerdo que reconoce la prórroga cuando esta sea automática y figure en los estatutos fundacionales de la sociedad, por entenderse que los socios si han prestado su consentimiento para ello.

Ahora bien, en relación con la reactivación, tal como lo establece el art. 370 TRLSC, esta procede cuando se presente “(...) el retorno de la sociedad disuelta a la vida activa siempre que haya desaparecido la causa de disolución, el patrimonio contable no sea inferior al capital social y no haya comenzado el pago de la cuota de liquidación a los socios. No podrá acordarse la reactivación en los casos de disolución de pleno derecho.” De lo que se trata aquí es de otorgarle el derecho de separación al socio cuando se ha presentado un cambio estructural de gran relevancia para la sociedad y para la expectativa de los socios, pues de otra forma, de no mediar la reactivación, el curso natural del proceso una vez se han abonado los créditos a favor de los acreedores es que se proceda al reparto entre los socios de la cuota de liquidación.

hecho de que el socio hizo una determinada aportación en atención al riesgo que implicaba el ejercicio de una determinada actividad, por lo que si dicha actividad cambia se alteran las condiciones originarias en virtud de las cuales se asumió el riesgo al hacer la aportación, lo que propicia la liberación del socio respecto del compromiso asumido. El socio realiza una determinada inversión para que la sociedad realice una determinada actividad, el riesgo es asumido en función de la actividad elegida, por lo que si la misma se altera se debe permitir al socio realizar la correspondiente desinversión”. En MOYA BALLESTER, J. El derecho de separación por sustitución del objeto social. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2012, núm. 38, p. 414.

³⁹⁵ Es menester tener en cuenta las normas que el TRLSC y el RRM traen a colación tratándose de la reactivación de la sociedad. A propósito, el art. 360.1 literal a al referirse a las causas de disolución señala entre ellas al: “(...) transcurso del término de duración fijado en los estatutos, a no ser que con anterioridad hubiera sido expresamente prorrogada e inscrita la prórroga en el Registro Mercantil.”, y el art. 238.3: “En caso de disolución por transcurso del término, la prórroga de la sociedad no producirá efectos si el acuerdo correspondiente se presentase en el Registro Mercantil una vez transcurrido el plazo de duración de la sociedad.”

- *Creación, modificación o extinción anticipada de la obligación de realizar prestaciones accesorias:*

Dentro de las causas reconocidas en la ley para ejercer el derecho de separación, esta es la única que puede ser derogada, pudiendo excluirse parcial o totalmente en los estatutos. En consonancia con el art. 89.1 del TRLSC, que al referirse a las prestaciones accesorias señala que su creación, modificación o extinción debe realizarse como si se tratara de una modificación estatutaria, además de contar con el consentimiento de los socios afectados, se tiene que el derecho de separación en términos prácticos solo podrá ser ejercido por los socios no obligados, pues de lo contrario, estos ya habrán otorgado su consentimiento.

Esta causal no debe confundirse con las sanciones que se prevean en caso de incumplimiento de las prestaciones accesorias, pues tal como lo señala EMPARANZA³⁹⁶, resultaría ilógico dejar en manos del socio decidir el incumplimiento y por tanto el momento de ejercer el derecho y separarse de la sociedad.

Ahora, cabe preguntarse qué quórum decisorio requiere el acuerdo que derogue estatutariamente esta causal, para lo cual habrá de considerarse la norma del art. 347.2 TLRSC que establece que “para la incorporación a los estatutos, la modificación o supresión de estas causas (...) será necesario el consentimiento de todos los socios”.

- *Modificación del régimen de transmisión de las participaciones sociales:*

La regulación societaria anterior a la LSRL de 1995, establecía que aquellas modificaciones de los estatutos que condicionaran o restringieran la transmisibilidad de las acciones nominativas, habilitaría a los accionistas afectados y que no hubiesen votado a favor, a no ser sometidos a ese acuerdo durante un período de tres meses con el fin de permitirles durante este plazo transmitir libremente sus acciones. No fue sino hasta la promulgación de la LSRL de 1995 que se introdujo el derecho de separación para los socios que no hubiesen votado a favor de un acuerdo de esta naturaleza, siempre que se trate de sociedades de responsabilidad limitada, tal como lo establece el hoy art. 346.2 del TRLSC.

³⁹⁶ EMPARANZA. Op. Cit., p. 2475-2476.

La modificación del régimen puede implicar bien una mayor limitación para la transmisión o bien una liberación. Según indica EMPARANZA, “(...) La clave que explica esta norma reside en que el régimen de transmisión de participaciones es el elemento central de la organización societaria y por eso su cambio puede entrañar inquietud en los socios que forman parte de la sociedad y que ven alterado la forma de vender la participaciones, ya sea porque se dificulta dicha salida al restringirse su libre transmisión, ya sea porque se facilita dicho abandono porque se liberaliza su transmisión. Cualquiera de ambas posibilidades puede generar, por tanto, problemas añadidos para el socio por lo que es lógico que se le reconozca el derecho a separarse de la sociedad cuando se modifiquen las condiciones que fijaban la mayor o menor libertad para transmitir las participaciones y consiguientemente, de tener nuevos socios distintos a los que en dicho momento integran la sociedad.”³⁹⁷

- *Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos:*

Además de lo ya mencionado, otra de las novedades introducidas por la Ley 25/2011, en el artículo primero apartado dieciocho fue la de incorporar el art. 348 bis al TRLSC mediante el cual se reconoce el derecho de separación al socio que haya votado a favor de la distribución de los beneficios sociales y la junta general no haya acordado la distribución como dividendo de al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior que sean legalmente repartibles, siempre que se esté a partir del quinto ejercicio del registro mercantil de la sociedad y que no se trate de una sociedad cotizada³⁹⁸. El socio contará con un mes a partir de la fecha de celebración de la junta para hacer uso de esta prerrogativa.³⁹⁹

³⁹⁷ *Ibíd.*, p. 2477.

³⁹⁸ El Anteproyecto de Ley de Código Mercantil altera sustancialmente el alcance de este supuesto, al señalar en el art. 271.6 que podrá ejercer el derecho de separación el socio que hubiera votado en contra de la propuesta de aplicación del resultado, siempre que la junta general no acuerde la distribución como dividendo de al menos, una cuarta parte de los beneficios propios de la explotación del objetos social que sean legalmente repartibles, si dichos beneficios se obtuvieron durante los dos ejercicios anteriores.

³⁹⁹ La crítica de esta norma no se ha hecho esperar, para algunos, pese al avance que supuso el reconocimiento a favor de los socios minoritarios, la norma plantea aún muchas dudas en relación con el cómputo de los cinco años cuando ha habido modificaciones estructurales; la existencia de un resultado de ejercicio positivo frente a la falta de liquidez de la sociedad o la posibilidad de separación del socio cuando a votado a favor de la propuesta de distribuir como dividendo menos de un tercio del beneficio ordinario de la sociedad. Cfr. VELA TORRES. *Op. Cit.*, p. 53-61. Sobre esta materia también CAMPINS VARGAS y ALFARO AGUILA-REAL quienes señalan que “(...) no puede desconocerse sin embargo, que *la falta de distribución del dividendo que prescribe el artículo 348 bis*

Pese a lo anterior, actualmente la aplicación de esta norma se encuentra suspendida hasta el 31 de diciembre de 2016, de acuerdo con la previsión realizada por la Disposición Transitoria del TRLSC, modificada por el número dos de la disposición final primera de la Ley 9 de 2015 de medidas urgentes en materia concursal y el Real Decreto Ley 11 de 2014 de medidas urgentes en materia concursal.

3.2.2.3 Las causas convencionales de separación

Antes de que se estableciera legalmente la posibilidad de crear en los estatutos causas convencionales para ejercer el derecho de separación, desde hace mucho tiempo la doctrina jurídica venía debatiendo la conveniencia o no de su incorporación legal, para algún sector tal posibilidad no era viable por vulnerar el carácter excepcional de este derecho y por propiciar el empobrecimiento del capital de la sociedad, lesionando no solo los intereses de los demás accionistas y acreedores, sino también los de la misma sociedad. Sin embargo, quienes propugnaban por tal oportunidad se respaldaban en la norma de la antigua LSA – art. 10- y hoy art. 28 del TRLSC que permite que en la escritura de constitución y en los estatutos se incorporen 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. Hoy textualmente el art. 347 TRLSC⁴⁰⁰ admite que los estatutos establezcan otras causas de separación distintas a las establecidas en la ley, siempre que allí se determine cómo se acreditará la existencia de la causa, cómo se ejercerá el

LSC no tiene por qué presuponer; siempre y en todo caso, una situación de opresión de la mayoría frente a la minoría (...) Pues bien, el gran problema del artículo 348 bis LSC, ha sido que con su redacción, ha hecho algo más que reconocer una salida a situaciones de opresión por falta de reparto de beneficios, toda vez que parece presuponer que la falta de reparto constituye per se una situación de abuso. En efecto, a partir del quinto año desde la constitución de una sociedad -que no son cinco años de falta de distribución de dividendos- el artículo 348 bis LSC trata de garantizar un reparto parcial periódico a los socios pero, en vez de hacerlo a través de una regla de reparto de dividendos (...) y dejando la separación como un recurso subsidiario (...) lo ha resuelto directamente, abriendo de par en par la puerta a la separación para cualquier situación de falta de reparto. *Y todo ello sin permitir excluir su aplicación cuando motivos de interés social o de cumplimiento de obligaciones con terceros justifiquen la no distribución de dividendos.*” (Cursiva fuera de texto). En CAMPINS VARGAS, A., y ALFARO AGUILA-REAL, J. Abuso de la mayoría en el reparto de dividendos y derecho de separación del socio en las sociedades de capital. En A.A.V.V. *Liber amicorum Juan Luis Iglesias*. Civitas-Thomson Reuters, 2014, p. 79-80.

⁴⁰⁰ El art. 347 TRLSC reza: Causas estatutarias de separación: 1. Los estatutos podrán establecer otras causas de separación distintas a las previstas en presente ley. En este caso determinarán el modo en que deberá acreditarse la existencia de la causa, la forma de ejercitar el derecho de separación y el plazo de su ejercicio. 2. Para la incorporación a los estatutos, la modificación o la supresión de estas causas de separación será necesario el consentimiento de todos los socios.

derecho de separación y en qué plazo, y adiciona que, para la incorporación de las causas, su modificación o su supresión será necesario contar con el consentimiento de todos los socios⁴⁰¹.

La posibilidad de admitir la incorporación de causales de separación distintas a las previstas de la ley cobra sentido tratándose de la sociedad de responsabilidad limitada, y por poseer rasgos similares, la sociedad anónima cerrada, ya que en ambos casos la autonomía de la voluntad de los socios es relevante para determinar las reglas de funcionamiento de la compañía de acuerdo con las exigencias y preferencias de aquellos. Por fortuna, hoy puede darse por superada la discusión sobre el carácter taxativo o no de los supuestos legales de separación, sobre todo en la sociedad anónima ya puede afirmarse sin lugar a dudas que la enumeración de las causas legales que hace la ley se realiza con el fin de recoger legalmente algunos supuestos típicos de modificación de la estructura social de la compañía o de supuestos de especial protección de la minoría, por tanto, actualmente se admite la posibilidad que sea cada sociedad la que configure su propio modelo de resolución parcial añadiendo las causas que más se ajusten a su estructura o regulando de manera distinta las causas legales que así lo permitan.

Ahora, el alcance de la norma es bastante amplío, cabe preguntarse entonces si el art. 347 TRLSC admite la inclusión en los estatutos de hechos que den lugar a la separación sin que estos estén vinculados a un acuerdo social, y aún más relevante, cuáles son los límites de la autonomía de los socios en esta materia.

En relación con el primer cuestionamiento⁴⁰², nada parece impedir que los motivos de separación incluidos en los estatutos no tengan relación con la celebración de un acuerdo tomado en el seno del máximo órgano social, el art. 347 TRLSC solo

⁴⁰¹ El Anteproyecto de Ley de Código Mercantil al referirse a las causas estatutarias de separación en el art. 271.8 ha eliminado la exigencia de unanimidad para la incorporación, modificación o supresión de las causas legales de separación.

⁴⁰² EMPARANZA al indagar sobre este aspecto, sostiene: “La respuesta a este interrogante se infiere del propio tenor del precepto, en el que nada se dice al respecto sobre la necesidad de que la causa esté ligada con un determinado acuerdo de la junta. De igual modo se puede inferir del art. 205 RRM en el que expresamente se hace referencia a la posibilidad de que las causas estatutarias de separación tengan base en acuerdos o hechos. Por ello los motivos que por vía estatutaria constituyan causa del derecho de separación de los socios pueden ser acuerdos tomados en el seno de la Junta, o tratarse de hechos relacionados con la vida de la sociedad o incluso de carácter personal, alejados completamente del mundo societario, pero cuya concurrencia propicie situaciones que justifiquen el ejercicio del derecho de separación”. Cfr. EMPARANZA. Op. Cit., p. 2480.

exige que en los estatutos conste la causa, la forma de acreditarla y el plazo para ejercer el derecho, por lo que nada se opone a que dicha causa nada tenga que ver con la celebración de un acuerdo social, tanto es así que el RRM en el art. 205.1 señala que: “Los acuerdos o los hechos que den lugar al derecho de separación se publicarán en el «Boletín Oficial del Registro Mercantil». El órgano de administración podrá sustituir dicha publicación por una comunicación escrita a cada uno de los socios que no hayan votado a favor del acuerdo o que desconozcan el hecho que dé lugar al derecho de separación.”

Más complicada resulta la tarea de determinar cuáles son las causales que pueden ser admitidas y cuales desbordarían la autonomía negocial de los socios. En principio, la facultad concedida a los socios no debe entenderse como una libertad absoluta, las causas incluidas por los socios deben responder al espíritu de la norma y ser de tal entidad, que los hechos consagrados en los estatutos como causales afecten a los elementos esenciales del contrato social o a los elementos que motivaron a los socios a incorporarse en la compañía.

Como un límite natural a cualquier disposición negocial, el primer marco que deben respetar los socios al incluir causales de separación es la ley, no solo las normas imperativas sino también los principios configuradores del tipo social, por lo que no será posible aducir como causal cualquier hecho o circunstancia que quebrante el marco normativo imperativo de la materia de que se trate.

Además de lo anterior también deberá tenerse en cuenta la existencia misma de las causas legales de separación, en este punto los socios están en imposibilidad de suprimirlas o hacerlas más gravosas por ser de carácter imperativo y de obligatorio seguimiento: “(...) La interpretación textual del precepto abona esta conclusión puesto que al decir el legislador que los estatutos «podrán establecer otras causas de separación distintas a las previstas en la presente ley» y añadir, en el apartado segundo, que «para la incorporación a los estatutos, la modificación o la supresión de estas causas de separación será necesario el consentimiento de todos los socios», está reconociendo que las que él ha establecido no pueden ser ignoradas”⁴⁰³. La voluntad colectiva, por unanimidad, puede incluir, modificar o suprimir las causas estatutarias que se hubieren establecido en el momento constitutivo de la sociedad o en uno posterior, pero no puede disponer de las causas legales establecidas por el legislador, salvo que éste así lo disponga.

⁴⁰³ ALONSO LEDESMA. Op. Cit., p. 106.

Desde luego, también es indispensable que cualquier alusión al derecho de separación continúe conservando su carácter excepcional⁴⁰⁴ por lo que las causales así previstas no podrán proporcionar la posibilidad a los socios de abandonar unilateralmente la sociedad en cualquier momento. Se trata en últimas de consagrar como causales de separación hechos o circunstancias que afecten de manera relevante la posición personal o patrimonial del socio dentro de la sociedad.

Pues bien, en esta materia la ley es clara en exigir algunas menciones obligatorias de los hechos que sean elevados como causales para ejercer el derecho de separación: deberá señalarse de forma detallada la manera de acreditar el hecho que da lugar al derecho, deberá establecerse cómo se ejercitará el derecho, y por último, el plazo para ser ejercido.⁴⁰⁵

El primer elemento se refiere a cómo el socio habrá de acreditar que el hecho contemplado en los estatutos ha acaecido, en especial cuando se trata de causales que consagran hechos de naturaleza subjetiva, caso en el que el mismo socio es la persona llamada a demostrar su existencia. El segundo es el relativo a

⁴⁰⁴ En este sentido ALONSO LEDESMA afirma que otro tipo de límite que debe tenerse en cuenta es el derivado del fundamento mismo del derecho de separación, así, si el derecho se ha consagrado como un mecanismo de salida para el socio que no debe verse constreñido por distintas circunstancias especiales a permanecer en la sociedad, este mecanismo no debe generalizarse o por lo menos no “causalizarse” en forma indebida, “(...) la configuración estatutaria de causas no puede obedecer a motivos nimios o desprovistos de una justificación lo suficientemente relevante, ya que, como acertadamente ha sido afirmado, ese proceder equivaldría a potenciar el carácter disgregador que de por sí tiene el derecho de separación, con el consiguiente daño potencial para la sociedad, el resto de los socios y los posibles terceros acreedores”. *Ibíd.*, p. 112.

⁴⁰⁵ Para FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA CLAROS “La exigencia de que la nueva causa de separación se deba acompañar con la regulación del modo de acreditación, plazo y condiciones de ejercicio debe entenderse en sus justos términos. En particular, si la nueva causa se hacer depender también de un acuerdo, no necesita ser acreditada de un modo distinto al general previsto para todo acuerdo; por lo mismo, sólo un rigor excesivo obligaría a los estatutos a hacer apelación expresa al régimen legal de ejercicio del derecho de separación. Todo ello sin perjuicio de que, por razón de la especificidad de la causa, se quiera también especializar la forma de ejercicio. En efecto, la exigencia debe entenderse referida, antes que a los acuerdos, a los «hechos que den lugar al derecho de separación» (art. 205.1 RRM), lo que pondrá de cargo de la sociedad y, en su caso, de los socios, obligaciones adicionales de comunicación para su adecuada fijación. La comunicación por el socio a la sociedad del hecho desencadenante, sujeta al régimen general previsto en el art. 235 LSC, como el ejercicio mismo del derecho, debe hacerse «por escrito» (art. 348.2 LSC). La sociedad, por su parte, debe dar a esos hechos la misma publicidad debida para los acuerdos (art. 205.1 RRM), razonablemente, a través de los mismos medios previstos para éstos. En ambos casos, debe recordarse ahora la posibilidad de utilizar medios electrónicos (art. 11 quáter LSC) y para la publicidad societaria del hecho la web corporativa (arts. 11 bis y 11 ter LSC)” cfr. FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA CLAROS. *Op. Cit.*, p. 302.

la manera o al procedimiento que habrá de seguir el socio para comunicar a la sociedad el hecho que sustenta la causal y por ende su deseo de separarse de la sociedad sin que quede lugar a dudas del sentido de esta manifestación, el art. 348 TRLSC menciona que deberá ser por escrito, sin que ello obste para que se acuda a otros medios siempre que sirvan para acreditar que se ha ejercido el derecho y cuyo ejercicio no suponga una carga excesiva. Por último, en relación con el plazo para el ejercicio del derecho, no debe necesariamente seguirse la pauta de un mes contado a partir del momento de la publicación del acuerdo o de la recepción de la comunicación contemplado en el art. 348.2 TRLSC y en el art. 205.2 RRM, y más si se tiene en consideración que la mayoría de veces el hecho que da origen a la causal es personal y no está conectado con la aprobación de un acuerdo social, por lo que no seguirá las mismas pautas de publicidad de estos.⁴⁰⁶

Ahora bien, el art. 347 TRLSC no resuelve la discusión sobre si las causas de separación que se introduzcan estatutariamente han de obedecer a una “justa causa” o si se admite la posibilidad de separación unilateral o *ad nutum*. La amplitud de los términos del TRLSC permite pensar que el legislador, consciente de las discrepancias interpretativas existentes durante la vigencia de las normas refundidas, ha optado por la solución más favorable a la libertad de pacto estatutario, al no establecer en el texto ninguna limitación; siempre y cuando, tal como lo señala VELA TORRES⁴⁰⁷, la correspondiente cláusula estatutaria regule correctamente los requisitos que establece la legislación general antes citada, es decir, la acreditación de la buena fe y el establecimiento de un lapso temporal.

La resolución de la DGRN de 25 de septiembre de 2003 había sido contundente al negar la posibilidad de introducir estatutariamente una cláusula que previera la separación unilateral del socio, señalando que en las sociedades de capital, el principio de “estabilidad del capital, como regla, impide a los socios la desinversión y rescate de su aportación, sin que su vinculación con la sociedad pueda calificarse de permanente dada la posibilidad de transmitir a terceros su posición e intereses en la sociedad”

Así también lo señala ALONSO LEDESMA, para quien los límites que deben considerarse para incorporar en los estatutos causales de separación convencionales, impide la posibilidad de introducir una causal que permita al socio abandonar la sociedad por su sola voluntad y sin necesidad de que alegue

⁴⁰⁶ EMPARANZA. Op. Cit., p. 2482.

⁴⁰⁷ VELA TORRES. Op. Cit., p. 55.

justificación alguna, “(...) Si libremente los socios pudieran separarse de la sociedad de duración indefinida por su sola voluntad y en todo momento sin tener que justificar la decisión, de forma semejante a lo que sucede en las sociedades personalistas, carecería de sentido el establecimiento de causas específicas legales por las que, de concurrir, se autoriza la separación y sobraría igualmente la especificación legal que exige la concreción de la causa”⁴⁰⁸

En palabras de FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA CLAROS, el tema ha quedado del todo resuelto con la STS de 15 de noviembre de 2011 (RJ 2012, 1492), que consideró en relación con una Sociedad de Responsabilidad Limitada que “i) la LSC, literalmente, no lo impide; ii) al contrario, su admisión constituye una manifestación de la flexibilidad organizativa característica de la sociedad limitada; iii) encaja bien con la función de intensa tutela del socio y de la minoría que, asimismo, caracteriza a este tipo social; iv) no se opone a su admisión ni el «principio mayoritario», que no puede impedir el ejercicio de los derechos individuales de los socios, ni el carácter cerrado del tipo, pues no en vano la cláusula de puerta abierta está implícita en la LSC (art. 108.3, sobre admisión de la separación *ad nutum* como alternativa a la prohibición de la transmisión voluntaria por actos inter vivos de las participaciones); y v) reconocido el derecho de separación a todos los socios y no sólo a algunos, no puede decirse vulnerado el art. 1256 CC. La conclusión sostenida, mejor que la línea argumental empleada, debe valer igualmente para la anónima.”⁴⁰⁹

Para LUCEÑO OLIVA y GIMENO BEVIÁ este pronunciamiento pese a que señala que en las sociedades capitalistas de estructura corporativa no se reconoce a los socios el derecho a desinvertir y a rescatar su aportación precisamente por la facilidad que tienen para transmitir las acciones de las que son titulares, por lo que en sentido estricto su vínculo con la sociedad no es indefinido, nada obsta para que el tantas veces aludido principio de la autonomía de la voluntad permita concluir que “La admisión de las cláusulas de separación *ad nutum* no supone vulneración de lo previsto en el art. 1256 CC, ya que no deja al arbitrio de uno de los socios la validez y eficacia del contrato de sociedad, dado que se limitan a

⁴⁰⁸ ALONSO LEDESMA. Op. Cit., p. 117. En este mismo sentido señala VÉRGEZ SÁNCHEZ que “(...) Ante todo cabe alegar en contra del reconocimiento de un derecho de separación *ad nutum*, que la facultad concedida a los estatutos para que regulen en ellos también el derecho de separación se hace, dentro de un sistema en el que el derecho de separación es un derecho motivado y no libre, tal como se desprende no solo de la literalidad de los términos usados “causas de separación”, sino del contenido de los preceptos en los que se regula.” Ver VÉRGEZ SÁNCHEZ. Op. Cit., p. 1085.

⁴⁰⁹ FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA CLAROS. Op. Cit., p. 303-304.

facultar al socio, no ya por el contrato de sociedad, sino por los estatutos, para el ejercicio del derecho potestativo unilateral de separarse de un contrato de duración indefinida (...)”⁴¹⁰

Ahora, en relación con la implementación de una justa causa de separación, en las sociedades cerradas donde se evidencia más una situación de opresión y en las que el socio cuenta con mayores limitaciones para transmitir sus acciones o participaciones, podría plantearse la posibilidad de incorporarla. Para MARTÍ MIRAVALLS, la tipificación legal de las causas de separación del socio resulta insuficiente e incongruente, así, la consagración de estas causales no protege de manera suficiente al socio en su condición de minoritario debido a que la ley no lo considera en esta posición cuando regula la institución: “Por la particular configuración estructural de las sociedades cerradas y, en especial, como consecuencia de la posición del socio en las mismas, resulta evidente que en los supuestos en los que este puede encontrarse en situaciones de “inexigibilidad relativa” de permanencia en la sociedad derivaran con más frecuencia de decisiones de mera gestión, o de acuerdos tomados por los socios mayoritarios en este ámbito, que de cualquiera de las causas previstas en el art. 95 LSRL”⁴¹¹

Para algún sector de la doctrina, los supuestos que podrían constituir justa causa de separación serían la modificación de la posición jurídica y/o económica del socio que no le sea exigible a este; la existencia de un conflicto societario permanente entre la mayoría y la minoría producto de un comportamiento anti estatutario o ilegal de aquella, o en últimas, la imposibilidad real de transmitir las participaciones sociales.

En el primer supuesto hay una toma legítima de decisiones que por su gravedad cualitativa (una sola decisión con efectos relevantes para el socio) o cuantitativa (toma de decisiones de manera reiterada) inciden negativamente sobre la posición del socio y pueden ser calificadas como decisiones abusivas y contrarias al deber de lealtad del socio mayoritario. El segundo caso se refiere a la existencia de conflictos estructurales que alteran de tal forma las relaciones internas de la sociedad que no es posible su recuperación y cuya única solución es la salida de la sociedad de las partes afectadas. Por último, está la imposibilidad fáctica de transmitir la participación social, la cuestión aquí debe analizarse no solo desde el

⁴¹⁰ LUCEÑO OLIVA, J.L. ¿Existe el derecho de separación sin causa en la SRL?: comentario a la Sentencia del Tribunal Supremo de 15 de noviembre de 2011. En *Diario La Ley*. La Ley-Actualidad, 2012, núm. 7826, y GIMENO BEVIÁ. Op. Cit., p. 208.

⁴¹¹ MARTÍ MIRAVALLS. Op. Cit., p. 508.

punto de vista jurídico sino también desde el punto de vista práctico: debe examinarse si existe o no una posibilidad real de abandono de la sociedad por el socio como mecanismo de salida cuando no existe algún otro mecanismo útil.

3.3. EL DERECHO DE SEPARACIÓN EN LA LEY DE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES

La LME completa la regulación del derecho de separación de los socios en relación con las operaciones de modificación estructural de todas las sociedades que tengan la consideración de mercantiles.

Tal como se verá a continuación, el derecho de separación se ha concebido en la LME para los casos de transformación, traslado del domicilio social al extranjero, fusión transfronteriza y para la absorción de una sociedad participada al noventa por ciento.

3.3.1. En la transformación

El art. 15 LME establece el derecho del socio que no ha votado a favor del acuerdo de transformación a separarse de la sociedad de acuerdo con el régimen previsto en el art. 346 del TRLSC, que en su numeral 3 y en armonía con lo previsto en la LME establece que: “En los casos de transformación de la sociedad y de traslado de domicilio al extranjero los socios tendrán derecho de separación en los términos establecidos en la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles”

El art. 225 de la LSA 1989 mantuvo la regulación originaria del derecho de separación aceptando el ejercicio del principio de mayoría, de manera que no fuera necesaria la unanimidad de los socios a la hora de transformarse en una sociedad de responsabilidad ilimitada, pero concediendo el derecho a separarse de la sociedad a todos los socios que no se manifestaran expresamente a favor de la transformación. En un principio, la base del reconocimiento del derecho de separación fue la agravación del régimen de responsabilidad, aunque se discutía entonces si se debería limitar el reconocimiento del derecho de separación solamente a aquellos accionistas que asumieran responsabilidad ilimitada bajo el nuevo tipo social, de manera que los socios comanditarios no pudieran separarse de la sociedad.

En cuanto a las sociedades de responsabilidad limitada bajo la LSRL de 1995, los supuestos de transformación se vieron incrementados en número, ampliándose el derecho de separación a los casos de transformación de una sociedad de responsabilidad limitada en cooperativa, sociedad civil o agrupación de interés económico, además de la transformación en sociedad anónima, colectiva o comanditaria.

De la mano de la LME, tal como lo describe RODAS PAREDES⁴¹², se introdujo una regulación mucho más unánime, extendiendo el régimen de la sociedad limitada al de la sociedad anónima, permitiéndole al socio disconforme con la transformación el derecho a poder separarse, de manera que se extiende a estos socios la protección automática de los socios ausentes que no se adhieran al acuerdo de transformación en caso que como resultado de la misma, fueran a asumir una responsabilidad personal por las actividades de la sociedad que se transforma.

El sistema del derecho de separación reposa sobre tres rasgos fundamentales: primero, el principio de que el acuerdo social que aprueba la transformación no será obligatorio para aquellos accionistas que no han contribuido con su voto a la formación del mismo; segundo, la opción del socio que no ha manifestado su voluntad en sentido positivo para elegir entre adherirse fehacientemente al acuerdo dentro del plazo de un mes contado a partir de la adopción del acuerdo si asistió a la junta o de lo contrario, a partir del momento en que recibió la comunicación; y tercero, la obligación legal de la sociedad de realizar el desembolso a favor del socio que se ha separado.⁴¹³

De acuerdo con BRENES CORTÉS, la LME ha recogido el derecho de separación para otorgarlo al socio como un derecho ejercitable y como un mecanismo de separación automática frente a la no adhesión del acuerdo, así “La LME contempla la separación automática del socio que no haya votado a favor del acuerdo de transformación y que como consecuencia de tal modificación estructural hubieran de asumir una responsabilidad personal por las deudas sociales, si no se adhirieran fehacientemente a él, dentro del plazo de un mes a contar desde la fecha de la adopción, cuando hubieren asistido a la junta de

⁴¹² RODAS PAREDES. Op. Cit., p. 163.

⁴¹³ URÍA GONZÁLEZ. (tomo IX, vol. 1). Op. Cit., p. 44.

socios, o de la comunicación del acuerdo cuando no hubieran asistido”⁴¹⁴ Se trata por tanto de proteger al socio que en virtud de la transformación asumirá un régimen de responsabilidad personal y que ha votado negativamente al acuerdo, o no habiendo asistido a la junta donde se ha celebrado el mismo, no se ha adherido expresamente a él dentro del plazo previsto.

Por esta razón, en la transformación el derecho de separación posee dos vertientes. Será de aplicación clásica, es decir, como un derecho que deberá ser ejercido activamente por el socio, cuando la operación no implique el agravamiento de la responsabilidad del mismo, o será una separación automática cuando la transformación imponga al socio la asunción de un régimen de responsabilidad personal, caso en el que el socio deberá manifestar fehacientemente su deseo de adherirse al acuerdo, aquí la “(...) adhesión integra una declaración de voluntad recepticia; la voluntad expresada no lo es del ejercicio del derecho de separación, sino, al contrario, a favor de la asunción de responsabilidad, que es tanto como un voto, deferido, a favor del acuerdo de transformación (...)”⁴¹⁵

Tal como afirma URÍA⁴¹⁶, la norma se ha proyectado de esta forma desde su concepción legal, con el fin de proteger a aquellos socios que constituyen una minoría y que por lo general están desligados de la marcha de la sociedad en razón de la insignificancia de su participación, por lo que la norma evitaría que estén sometidos a una operación de transformación desconocida y no consentida, en virtud de la cual podrían ser responsables de las operaciones sociales con su patrimonio personal.

En relación con la legitimación activa, el derecho de separación en caso de transformación no debe aplicarse solamente a los accionistas que votaron en contra del acuerdo, sino también a los que hubiesen votado en blanco, a los que

⁴¹⁴ BRENES CORTÉS, J. El derecho de separación, principales novedades tras las últimas modificaciones operadas en el derecho de sociedades. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2011-2012, núm. 37, p. 26.

⁴¹⁵ FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA CLAROS. Op. Cit., p. 292. Sobre este punto también señala URÍA que “La declaración expresa de separación no está contemplada por la ley, pero esto no significa, en modo alguno, que no sea admisible. Una vez acordada la transformación por la junta general cualquier socio que no haya votado a favor del acuerdo podrá manifestar de modo expreso a la sociedad su voluntad de separación e incluso reclamar el reembolso de sus acciones. De no existir declaración expresa dentro del mes siguiente a la última publicación del acuerdo social de transformación entrará automáticamente en juego el sistema de voluntad tácita de separación expresada por la falta de adhesión del socio por escrito al acuerdo de transformación en el citado plazo de un mes.” Cfr. URÍA GONZÁLEZ. (tomo IX, vol. 1). Op. Cit., p. 53.

⁴¹⁶ *Ibíd.*, p. 53.

se hayan abstenido de votar, a los ausentes y, en principio, a los que no hubiesen podido votar por carecer de este derecho.

No debe perderse de vista tal como ha tenido la oportunidad de señalarse que, en caso de usufructo en las acciones el art. 127 TRLSC establece en términos generales el régimen de los derechos que corresponden al nudo propietario y al usufructuario, e indica que la cualidad de socio reside en el nudo propietario, y que el usufructuario tendrá a los dividendos acordados durante el usufructo, mientras que los demás derechos de socio corresponderán al primero, salvo se pacte de forma distinta en los estatutos.

En el caso del accionista en mora de pago de dividendos pasivos, de acuerdo con lo previsto en el art. 83 TRLSC, los socios que incurran en este estado no podrán ejercer el derecho de voto, ni percibir dividendos, ni participar en la suscripción preferente de nuevas acciones ni de obligaciones convertibles, sin embargo, ello no implica que el socio esté también imposibilitado de ejercer el derecho de separación, ya que precisamente no ha podido emitir su opinión en relación con el acuerdo de transformación. Tal como afirma URÍA “el precepto debe ser interpretado restrictivamente, en el sentido de que esa sanción no tiene por qué extenderse a los demás derechos de socio, entre los que está el derecho de separación, que le corresponderá, (...) precisamente porque el accionista en mora, al quedar privado del derecho de voto no ha podido votar a favor del acuerdo”⁴¹⁷

Ahora en lo relativo a las acciones sin voto, de acuerdo con el art. 102.1 TRLSC, las participaciones sociales y las acciones sin voto atribuirán a sus titulares los demás derechos de las ordinarias, por tal motivo no hay lugar a duda de que los titulares de estas acciones también podrán ejercer el derecho de separación de acuerdo con las previsiones legales: “No parece discutible que en el supuesto de transformación de la sociedad anónima en sociedad personalista, los titulares de acciones sin voto también tienen derecho a separarse de la sociedad adhiriéndose al acuerdo de transformación en el plazo previsto en la ley, pues (...) es evidente que por la propia naturaleza de esas acciones los accionistas no han votado a favor del acuerdo (...)”⁴¹⁸

⁴¹⁷ *Ibíd.*, p. 51-52.

⁴¹⁸ *Ibíd.*, p. 52.

Al ser el derecho de separación un acto unilateral del socio, no es necesario contar con el concurso de la sociedad para que los efectos que están llamados a desplegarse tras su ejercicio lo hagan, pues en todo caso si el derecho no es reconocido por la sociedad, los tribunales serán los llamados a hacerlo. Aunque discutible, lo anterior por supuesto no implica que el derecho de separación opere de forma automática, ya que la sociedad incluso podrá mediante otro acuerdo social revocar su decisión de transformarse, caso en el cual el fundamento de hecho que da lugar al ejercicio del derecho desaparece.⁴¹⁹

Una vez el derecho ha sido ejercido por el socio legitimado e interesado, será necesario proceder con la reducción del capital social de la compañía en la misma proporción en que se deba reembolsar las acciones de los socios que lo han ejercido.

3.3.2. *En el traslado del domicilio social al extranjero*

Introducida como causal de separación por la Ley 19 de 1989, en la configuración actual de la LME se percibe esta *vis* protectora cuando se establece el derecho de separación como alternativa a favor de aquellos socios que hubieran votado en contra del acuerdo de traslado.

El fundamento del derecho de separación en este supuesto se encuentra ligado a la protección que merece el socio no solo por el sometimiento a otra legislación al que se vería obligado producto de la operación, sino también en cuanto

⁴¹⁹ La doctrina mayoritaria ha admitido la posibilidad de enervar la eficacia del derecho de separación, al entender que no hay inconveniente en que la junta general revoque su propio acuerdo mientras no se hayan cumplido aún los requisitos de publicidad y se hayan ejecutado las modificaciones estatutarias acordadas. BRENES CORTÉS. *El derecho de separación del accionista*. Op. Cit., p. 452. Para FARRANDO MIGUEL, "(...) La revocación exigirá un nuevo acuerdo de la junta general. Para evitar este, la doctrina propone como solución menos traumática, que se condicione la eficacia del acuerdo a que no se rebase un límite máximo de capital que pueda reducirse si se ejercita el derecho de separación por los socios, en cuyo caso, si se rebasa esa cifra, se desistirá de la modificación estatutaria acordada" FARRANDO MIGUEL. Op. Cit., p. 79. Para RETORTILLO ATIENZA a propósito de la sentencia del Tribunal Supremo de 23 de enero de 2006, "(...) la revocación sería factible en los supuestos de inexecución o eficacia del acuerdo originario, en tanto no se hayan constituido derechos perfectos para los socios o para terceros (...) el socio respecto del acuerdo, solo puede considerarse tercero frente a la sociedad, cuando concurra en los derechos adquiridos una doble condición: su existencia en sentido pleno y no como simple expectativa del socio, y, simultáneamente, el carácter estrictamente patrimonial de la posición adquirida (...) Esta teoría como vemos, deja fuera al derecho de separación del socio, dada su consideración de expectativa, y no derecho perfeccionado, por lo que su eliminación sería posible a través de la revocatoria del acuerdo" RETORTILLO ATIENZA, O. La posible enervación del derecho de separación: Orientación del Tribunal Supremo en la sentencia de 23 de enero de 2006. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2007, núm. 28, p. 324.

determinados derechos individuales del socio pueden verse modificados, alterados o suprimidos con motivo de la adaptación del ente jurídico societario a la nueva legislación rectora.

El art. 99 de la LME reza: “Los socios que hubieran votado en contra del acuerdo de traslado del domicilio social al extranjero podrán separarse de la sociedad conforme a lo dispuesto en el Título IX de la Ley de Sociedades de Capital”. Por lo que se insiste, la razón de peso para permitir el derecho de separación en este supuesto es que el domicilio de las sociedades determina su nacionalidad, y esta la ley aplicable, por lo que el estatuto jurídico al que está sujeto la sociedad y por ende los socios, puede verse alterado.

3.3.3. Absorción de sociedad participada al noventa por ciento

El art. 50 LME hace referencia a la fusión por absorción de sociedad participada al noventa por ciento, para determinar cuáles serán las especialidades que deberán seguirse cuando la sociedad absorbente es titular del 90% o más, sin llegar al 100%, de las acciones o participaciones de la absorbida. En este caso, siguiendo el art. 28 de la Tercera Directiva se reconocerá a los socios minoritarios un derecho de separación y de obtención del valor de sus acciones si no desean participar del proceso de fusión, por ello el art. 50.1 LME al referirse a la necesidad de presentar el informe de los administradores y el del experto independiente establece que se ofrecerá a los socios “(...) de las sociedades absorbidas la adquisición de sus acciones o participaciones sociales, estimadas en su valor razonable, dentro de un plazo determinado que no podrá ser superior a un mes a contar desde la fecha de la inscripción de la absorción en el Registro Mercantil”.

La redacción de la norma no es bastante clara en relación con qué acciones serán las que podrán ser objeto de compra, si las de la sociedad absorbida o las que resultasen del proceso de fusión, ni tampoco cuándo deberá ejercerse este derecho de separación, GONZÁLEZ-MENESES y ÁLVAREZ⁴²⁰ consideran al respecto que las acciones a las que hace referencia la norma son las acciones o participaciones previas a la operación de fusión, es decir las de la sociedad absorbida, ya que el numeral tres del mismo artículo al referirse a la operación de canje establece que sólo podrán ser canjeadas aquellas que no hayan sido adquiridas y que el aumento de capital solo debe hacerse en la medida necesaria

⁴²⁰ GONZÁLEZ-MENESES y ÁLVAREZ. Op. Cit., p. 280-281.

para el canje, trámites que son anteriores a la fusión en sentido estricto. Ahora, en relación con el plazo aludido en la norma, los autores citados coinciden en afirmar que este mes no es el que tienen los socios para ejercer su derecho de separación, ya que la norma inicia su cómputo a partir de una “inscripción” no de la publicación, lo que no garantizaría la posibilidad del ejercicio del derecho, lo que pretende la fecha es fijar un plazo máximo para realizar el pago del precio de la adquisición, lo que en términos negociales constituiría la oferta que de ser aceptada implicaría el ejercicio del derecho por parte de los socios; por lo tanto será en el proyecto de fusión donde se informe a los socios la oferta de compra y el valor de la adquisición, pese a que el artículo 50 LME no menciona hasta qué momento los socios podrán hacer uso de su derecho, por analogía con el derecho genérico de separación, se entiende que será el de un mes contado a partir la fecha de publicación del proyecto.

3.3.4. En la fusión transfronteriza

A diferencia de lo que ocurre en las operaciones de fusión o escisión de sociedades llevadas a cabo en el ámbito nacional, la LME si prevé el derecho de separación para las fusiones transfronterizas por comprometer estos intereses colectivos más que individuales.

Uno de los mecanismos de protección de los socios minoritarios que han votado en contra de la operación de fusión transfronteriza cuando la sociedad resultante tiene su domicilio en otro estado miembro, es el del derecho de separación, medida de carácter excepcional frente al principio de prevalencia de la toma de decisiones de la mayoría, con este derecho se pretende reconocer la trascendencia e importancia de algunas decisiones que afectan de manera relevante las condiciones primigenias del vínculo entre el socio y la sociedad.

De conformidad con el art. 62 LME⁴²¹, en el caso de las fusiones transfronterizas el socio de la sociedad española que haya votado en contra del acuerdo cuando la sociedad resultante tenga su domicilio principal en otro Estado miembro de la Unión Europea, podrá ejercer el derecho de separación conforme a lo dispuesto para las sociedades de responsabilidad limitada. Tal como lo afirma FERNÁNDEZ

⁴²¹ El art. 62 LME (según redacción dada por la Ley 1/2012) dispone que “los socios de las sociedades españolas participantes en una fusión transfronteriza intracomunitaria que hubieran votado en contra del acuerdo de una fusión cuya sociedad resultante tenga su domicilio en otro Estado miembro podrán separarse de la sociedad conforme a lo dispuesto el título IX de la Ley de Sociedades de Capital”

DE CÓRDOBA CLAROS⁴²², el hecho desencadenante que da lugar al derecho de separación es el traslado del domicilio⁴²³ al extranjero, no la fusión en sí misma, además de ello la norma es tajante al establecer la legitimación únicamente para aquellos socios que hubieran votado en contra y no para todos aquellos que no hubieran votado a favor.

3.3.5. *En la fusión*

3.3.5.1 Contexto legislativo en España

- *Ley de Sociedades Anónimas de 1951*

Esta norma en el art. 144 reconocía el derecho de separación a los socios disidentes y a quienes no hubiesen asistido a la junta que decidió sobre la operación, su ejercicio estaba supeditado a lo que en esta materia se había previsto para el caso de la transformación en el art. 135, de acuerdo con el cual una vez ejercido el derecho, se debía reintegrar a los accionistas la parte correspondiente de acuerdo con el balance social cerrado el día anterior al acuerdo de fusión. De esta manera la ley trataba de compatibilizar de un lado el interés de la mayoría en aprobar la operación, y del otro, el de la minoría opuesta a la operación.

La doctrina de la época fue consistente en asumir una posición crítica⁴²⁴ primero, en relación con la amplitud con la que se concebía este derecho, en particular sobre la legitimación para ser ejercido, y segundo, en lo relativo a los mecanismos arbitrados para ejercer el derecho, ya que se trataba de una separación automática por el silencio o inacción del accionista disidente o ausente.⁴²⁵

⁴²² FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA CLAROS. Op. Cit., p. 295.

⁴²³ Para RODAS PAREDES "(...) el reconocimiento del derecho de separación en este caso encuentra su fundamentación no sólo en la posible alteración de los derechos individuales del socio, sino de la posible alteración de su capacidad de influencia en la toma de decisiones en la sociedad. Además de significar un elemento protector ante una posible, aunque no necesaria, consecuencia de este tipo de fusión que es que como resultado de la misma, la sociedad pueda «trasladarse» a otro Estado." Cfr. RODAS PAREDES. Op. Cit., p. 163.

⁴²⁴ A propósito del derecho de separación bajo este ordenamiento cfr. VELASCO ALONSO, A. *El derecho de separación del accionista*. Edersa, 1976; DE LA CÁMARA, M. *Estudios de derecho mercantil*. Edersa, 1978 y LANGLE, E. *Manual de derecho mercantil español*. Bosh, 1950.

⁴²⁵ Esta situación fue levemente paleada con la expedición de la Ley 83 de 5 de diciembre de 1968, sobre fusiones especiales en régimen de acción concertada que estableció para determinados casos de fusión un derecho de separación del accionista que habría de ejercitarse expresamente por el interesado.

La mayor dificultad interpretativa derivada de esta norma giraba en torno a la legitimación de los socios para ejercer el derecho de separación. Como advierte BRENES CORTÉS⁴²⁶, era indispensable diferenciar si se trataba de una fusión de nueva creación, en cuyo caso el derecho correspondía a los socios de todas las sociedades participantes; o si se trataba de una fusión por absorción, que planteaba la dificultad de otorgar el derecho de separación a los socios de la sociedad absorbente o sobreviviente, para un amplio sector de la doctrina, donde la ley no hace distinciones no corresponde al intérprete hacerlas, por lo que si el art. 144 no excluía a uno u otra clase de socios, todos aquellos que cumplieran con los demás requerimientos eran aptos para ejercer el derecho de separación.

- *Régimen especial para las fusiones: Ley 83 de 1968*

Esta ley se promulgó con el fin de establecer un régimen especial para las fusiones de sociedades acogidas al régimen de acción concertada en las fusiones en las que se declarara la aplicación por el Ministerio de Hacienda de cualquier beneficio fiscal reconocido por el régimen vigente para la concentración de empresas.

Esta ley establecía una dinámica diferente a la que traía consigo la LSA de 1951, pues ya no procedía una separación *ope legis*, sino que era necesario que el socio manifestara expresamente su deseo de separarse de la sociedad, por lo que el derecho debía ejercitarse de manera activa dentro del plazo determinado para estos efectos. Estaban legitimados para ejercer este derecho los accionistas disidentes y los no asistentes a la junta general, sin que procediera alguna distinción entre los socios de las sociedades absorbidas o los de la sociedad absorbente; el derecho debía ejercitarse dentro del mes siguiente a partir de la fecha de la última publicación del acuerdo al que se refiere el art. 134 de la LSA de 1951; en relación con la valoración de las acciones, la ley sobre fusiones especiales distinguía entre aquellas sociedades que cotizaban en bolsa y las que no, en el primer caso se tomaría como valor de referencia el que resultara del promedio de la cotización de las acciones en el último año, y en el segundo, como criterio de valoración se estableció el que resultara de la apreciación del patrimonio líquido, según balance del día anterior al acuerdo de la junta aprobado por la misma.⁴²⁷

⁴²⁶ BRENES CORTÉS. El Derecho de separación del accionista. Op. Cit., p. 286.

⁴²⁷ *Ibíd.*, p. 291.

- *La regulación en la Tercera Directiva*

La Tercera Directiva no regula, y ni siquiera contempla, el derecho de los socios disidentes del acuerdo de fusión a dejar su condición de accionistas, previo reembolso de la cuota que les corresponde en el capital social.

Frente al escenario propuesto por la Tercera Directiva de no regulación, debía entonces cuestionarse sobre la facultad de los Estados miembros de reconocer a los socios el derecho de separación en las legislaciones nacionales.

Para DUQUE DOMINGUEZ⁴²⁸, la desaparición del derecho de separación en caso de fusión se debe a que la Tercera Directiva -pauta de armonización para la reforma española- no lo regulaba expresamente. Las dos posibles posturas frente a este hecho eran: o considerar que el derecho de separación era incompatible con el sistema comunitario de la fusión -y, mediatamente, de la escisión- y, por lo tanto, que no podía ser incluido en el sistema español que resultara de la reforma; o bien, considerar que la Tercera Directiva era una Directiva de mínimos, que exigía una armonización en los campos cubiertos por la normativa comunitaria, pero que no impedía que, una vez cubiertos los mínimos de armonización, se incluyeran normas adicionales, siempre que no fueran incompatibles con el sistema armonizado. Las posturas que se han planteado al respecto son, por un lado, que el derecho comunitario había pretendido favorecer a toda costa la concentración mediante la fusión por lo que había rebajado los derechos de los accionistas, sustituyendo la protección que concedían por otro sistema de garantías -principalmente mediante la redacción del proyecto de fusión y el principio de igualdad de tratamiento- que favorecían más rotundamente los intereses económicos del accionista disidente, o por el otro, que el derecho comunitario ha pretendido tan sólo mantener el grado de cohesión normativa que existía con anterioridad a la promulgación de la Tercera Directiva.

De acuerdo con los autores del Anteproyecto de Ley de Sociedades Anónimas de 1979, el sistema de protección que desarrollaba la Tercera Directiva era un sistema de mínimos, por lo que podría ser fortalecido con mayores medidas en el texto de adecuación normativa próximo a desarrollarse, "(...) Así el Anteproyecto de 1979, en su art. 223, reconocía el derecho de separación, aunque limitado a los

⁴²⁸ DUQUE DOMÍNGUEZ. Op. Cit., p. 96-97.

accionistas de las sociedades que se extinguían y generalizaba el sistema implantado por la Ley 83/1968, de 5 de diciembre”⁴²⁹

En esta misma dirección, BRENES CORTÉS señala que el reconocimiento del derecho de separación por parte de un Estado miembro no debe “considerarse como contrario a lo establecido en la Directiva, puesto que esta contrariedad parece implicar oposición a algo que aparece dispuesto, y precisamente el derecho a separarse no aparece contemplado en la norma comunitaria. Si la contrariedad, por el contrario, se refiere al espíritu de la Directiva 78/855/CEE de favorecer la concentración de empresas, también forma parte del espíritu del texto comunitario, constituyéndose en una de sus finalidades primordiales, la protección de los derechos de los socios, lo que se manifiesta en el esfuerzo por ofrecer a los accionistas una adecuada satisfacción de su derecho de información, así como en una compleja y concreta regulación de los aspectos centrales de la fusión”⁴³⁰

Ahora, otro sector de la doctrina consideraba que el silencio de la Tercera Directiva en relación con el tema que ocupa estas líneas, no debía entenderse como una autorización implícita para que los Estados miembros adicionaran con libertad absoluta otras herramientas diferentes a las previstas allí para proteger a los socios en las operaciones de modificación, ya que ello desvirtuaba no solo la armonización que pretendía conseguirse con este instrumento, sino que entorpecía el proceso de concentración empresarial que desde el seno de la Comunidad Europea se buscaba fomentar.⁴³¹

Finalmente, había quienes velaban por el mantenimiento del derecho de separación en la legislación nacional, ya que la Tercera Directiva se apoyaba en el art. 54, apartado 4, letra g, del Tratado de Roma, que a su vez determinaba que la coordinación de las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades tiene por finalidad proteger los intereses de socios y terceros, es decir, el derecho

⁴²⁹ BRENES CORTÉS. *El derecho de separación del accionista*. Op. Cit., p. 303.

⁴³⁰ *Ibíd.*, p. 306.

⁴³¹ En esta dirección EMBID IRUJO afirma que la omisión expresa que sobre esta materia ha realizado la Directiva 78/855/CE, impone a los Estados miembros la obligatoriedad de abstenerse de incorporar en los ordenamientos nacionales el derecho de retiro a favor de los socios, pues ello implicaría el rompimiento del nivel de armonización que la Comunidad Europea ha conseguido en esta materia y que se refleja precisamente en su no inclusión en la Directiva de referencia. Además, prever un derecho de esta naturaleza sería abrir la puerta para que los socios con el ejercicio de este derecho erosionen la consecución de los fines económicos que persigue la operación. Cfr. EMBID IRUJO. En torno a las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (fusión, escisión y otros procedimientos similares). Op. Cit. p. 27.

de separación como mecanismo de protección de los socios en las operaciones de modificación estructural no podía considerarse contrario a la Tercera Directiva.

Ahora, sobre la idea de quienes consideran que la exclusión del derecho de separación se debió principalmente al fortalecimiento de otros mecanismos de protección como el derecho de información, se debe afirmar que no es viable argumentar que con la amplitud del derecho de información que trae consigo la Directiva quedan suficientemente garantizados los intereses de los socios, ya que el derecho de separación y el de información, aunque buscan reforzar el sistema de tutela de los socios, son diferentes entre sí, de ahí que no pueda justificarse la supresión del segundo sobre la base de un reforzamiento del primero, puesto que el derecho de información no permite al socio disconforme con los acuerdos de modificación estructural abandonar la sociedad con el reintegro de su cuota.

- *Anteproyectos de Ley de Sociedades Anónimas de 1979 y 1987*

Los redactores del Anteproyecto de 1979 integraron al texto en el art. 223 el derecho de separación de los socios en caso de fusión, limitando su ejercicio únicamente a los socios de las compañías que se extinguían como producto de la operación. Sin embargo en los Anteproyectos sucesivos de julio de 1986, de 13 de febrero de 1987 y de 17 de junio de 1987 se reconocía a los accionistas de todas las sociedades (socios que hubieran votado en contra, se hubieran abstenido, hubieran emitido voto nulo, o hubiesen sido ilegítimamente privados del derecho de voto) que se fusionaban, pero manteniendo siempre la configuración que había introducido la Ley 83 de 1968 sobre fusiones especiales, esto es, el ejercicio del derecho desde una presunción de permanencia.

El Anteproyecto en el art. 148.a ampliaba la legitimación activa para los accionistas de todas las sociedades participantes que no hubieran votado a favor del acuerdo, en la Exposición de Motivos del texto se lee “aunque en las Directivas comunitarias no se establece el derecho de separación, éste se mantiene en la Ley, por entender que constituye una garantía fundamental para el accionista y que no contraviene en absoluto lo dispuesto en la Directiva, ni tampoco la finalidad perseguida en ella, que no es otra que la de proteger a los accionistas y a los terceros”

Además de lo anterior, la versión de 17 de junio de 1987 señalaba que para llevar a cabo el reembolso de las acciones o participaciones, se tendría en consideración

el patrimonio líquido según el balance de fusión, mientras que en caso de cambio de objeto el reembolso se fijaría de acuerdo con el precio de cotización media del último semestre, y en caso de no cotizar, el valor que resulte de la apreciación del patrimonio líquido, según el último balance aprobado. En caso de no mediar acuerdo en este supuesto, la valoración de las acciones no cotizadas sería fijada por los auditores de cuentas de la sociedad, y en caso de no existir, el socio interesado podía pedir la verificación de las cuentas a los efectos mencionados.⁴³²

Como otra novedad, el Anteproyecto de 1987 establecía la posibilidad que la junta de socios, o los administradores si estaban autorizados, acordaran el fraccionamiento del reembolso de las acciones de todos los socios que se separan en máximo dos anualidades, de igual cantidad cada una, y con abono del interés legal por las cantidades pendientes de pago –art. 148.a.2-

- *Ley de Sociedades Anónimas de 1989*

El derecho de separación previsto en los Anteproyectos como se ha tenido oportunidad de señalar, fue suprimido en el Proyecto de Ley de Reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas comunitarias de 1988, supresión que se reflejó en la Ley 19 de 1989 de 25 de julio. Para los partidarios de la supresión, esta fue positiva por cuanto lograba un máximo nivel de armonización comunitaria y de concentración empresarial.

La expedición del Texto Refundido de 1989 atendiendo el silencio que sobre la materia postuló la Tercera Directiva, supuso la desaparición del derecho de separación para el caso de la fusión en el ordenamiento español.⁴³³ Para algunos el desgaste del que eran objeto las operaciones de fusión debido a la despatrimonialización de la sociedad por el ejercicio del derecho de separación, además de las nuevas tendencias de las operaciones de modificación estructural, justificaban la desaparición del referido derecho. Por lo tanto, siguiendo esta

⁴³² BRENES CORTÉS. *El derecho de separación del accionista*. Op. Cit., p. 309.

⁴³³ Sin embargo, como bien señala PERALES VISCASILLAS, el Anteproyecto de Ley de 1987 mantenía el derecho de separación, aunque en la Exposición de Motivos se hacía referencia al debate generado por la forma en que la Tercera y Sexta Directiva había abordado el tema, por lo que de acuerdo con la posición mayoritaria, la supresión final del derecho se debió a un tema de política legislativa. PERALES VISCASILLAS. Op. Cit., p. 283. A favor de esta postura es posible consultar, entre otros a ROJO, A. La fusión de sociedades. En A.A.V.V. *La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*. Civitas, 1987; GARDEAZABAL DEL RIO, F.J. La transformación en la Ley de Sociedades Anónimas. En A.A.V.V. *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*. Trivium, 1990; SANCHEZ OLIVAN. Op. Cit.; POLO SANCHEZ. Op. Cit.; GARRIDO DE PALMA, V. *La sociedad de responsabilidad limitada*. Trivium, 1992.

doctrina la LME también se abstuvo de incluir el derecho de separación para las operaciones de fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo.

La no regulación por la LSA abrió el debate sobre si es posible o no regular por vía estatutaria el derecho de separación en la fusión. A propósito, un sector de la doctrina se ha pronunciado negativamente, ya que dicha introducción traicionaría el espíritu de la ley que ha querido expresamente excluirlo. Para BRENES CORTÉS, por el contrario, si es posible incluirlo en virtud del principio de la autonomía de la voluntad, ya que el “(...) carácter negocial de los estatutos sociales nos lleva a defender la posibilidad de reconocer en ellos el derecho de separación en los supuestos de fusión de sociedades, ya que este reconocimiento no puede considerarse contrario a los principios configuradores de la sociedad anónima (...); admitir la postura contraria supondría imponer unos límites a la autonomía de la voluntad que no aparecen establecidos en nuestro Código Civil (en cuyo art. 1255 solo se recogen como tales la contrariedad a la Ley, a la moral o al orden público)”⁴³⁴

3.3.5.3 La admisión del derecho frente a la concurrencia de una causa legal de separación

Un debate que aún persiste en este tema es el relacionado con la posibilidad de hacer uso del derecho de separación cuando la operación de fusión o escisión entrañe una modificación estructural para la que la ley si ha previsto su ejercicio, tal como puede suceder con las fusiones o escisiones que lleven consigo la sustitución del objeto social, el traslado del domicilio social al extranjero o la prórroga de la sociedad.

Para algunos⁴³⁵, buena parte de la doctrina y la Dirección General de los Registros y del Notariado en su Resolución de 8 de noviembre de 1995⁴³⁶ parecen inclinarse

⁴³⁴ BRENES CORTÉS. *El derecho de separación del accionista*. Op. Cit., p. 311.

⁴³⁵ Por ejemplo DE CARLOS L, RIPLEY D, VENTOSO A, y BAGARÍA E. Procesos de reorganización empresarial: algunas propuestas de *lege ferenda*. En *Actualidad Jurídica*. 2011, p. 196.

⁴³⁶ LARGO GIL, citando la resolución de referencia afirma que “(...) las fusiones están condicionadas a una identidad o similitud de los objetos de las sociedades implicadas de suerte que habiendo eliminado el legislador el derecho de separación de los socios en los casos de fusión por entender prevalente el interés colectivo en ellas presente sobre el individual de los socios que garantiza por otros medios, siguiendo con ello más el espíritu que la letra de la Directiva 78/855/CEE, no puede intentarse hacerlo revivir acudiendo al citado artículo 147 por razón de la disparidad existente entre el objeto social de la absorbida y el de aquella en cuyo cuerpo social se integran los socios de la que se extingue, a cuyo régimen de organización y funcionamiento estatutaria quedan sujetos a la voluntad social de la mayoría”. Cfr. LARGO GIL. Las modificaciones estructurales de

por considerar que la fusión y la escisión absorben todas las modificaciones estatutarias necesarias para su realización, de modo que no debe reconocerse en ella el derecho de separación del accionista cuando se produzca una modificación estatutaria de las previstas en el TRLSC.

En palabras de LARGO GIL⁴³⁷, en las reestructuraciones societarias solo es admisible el derecho de separación en las modalidades en las que esté reconocido por la ley de manera expresa. En los demás casos, dado el carácter autónomo de las instituciones y ante la ausencia de auténtica laguna legal, no es admisible la aplicación, ni por vía directa ni por la analógica del régimen jurídico propio de aquellas modificaciones estatutarias que puedan producirse con ocasión de la reestructuración, ya que tales modificaciones quedan integradas en el acuerdo de reestructuración de que se trate y sujetas al régimen jurídico del mismo.

FERRI en Italia y MOTOS⁴³⁸ en España estimaban que el procedimiento previsto para la fusión, absorbía todos los actos del procedimiento de fusión y que, por lo tanto, no cabía individualizar ninguno de sus actos para someterlos al régimen que aisladamente hubieran recibido, por lo que no era posible ejercer el derecho de separación en ninguno de los supuestos antes enunciados.

Para DUQUE DOMINGUEZ no se trata de introducir nuevos supuestos de separación por la vía de interpretación extensiva de las normas legales que atribuyen este derecho al accionista. Tampoco de crear nuevos supuestos legales. De lo único de que se trata es de aplicar las normas legales en que ya hay un derecho de separación atribuido al accionista debido a la importancia y gravedad de la operación de modificación. Por tanto, la interpretación no va a desembocar en el resultado de admitir el derecho de separación en todos los casos de fusión. Tan sólo se trata de hacer eficaz la separación cuando la fusión implique modificaciones que el legislador ha estimado tan decisivas para el accionista que, a pesar de su tendencia contraria a ese derecho, le ha concedido por vía legal. Y continúa: “Ahora bien, la voluntad del legislador ha sido bien clara: tutelar el derecho del accionista mediante el derecho de separación frente a determinadas modificaciones estatutarias, sin que estableciera el camino por el cual la modificación haya de producirse. Ante el resultado de una modificación estatutaria

las sociedades según la Dirección General de los Registros y del Notariado. Op. Cit., p. 457.

⁴³⁷ *Ibíd.*, p. 457.

⁴³⁸ DUQUE DOMÍNGUEZ. Op. Cit., p. 98.

típica, sea cual sea el camino por el que se ha llegado a ella, el legislador atribuye al accionista disidente el derecho de separación”⁴³⁹

En el caso de la escisión YANES YANES⁴⁴⁰ afirma que aunque el ordenamiento español no ha hecho uso de la autorización contenida en el artículo 5.2 de la Sexta Directiva, ni siquiera para supuestos extremos y excepcionales, nada impide reconocer la procedencia del derecho de separación cuando la escisión se combine con otras modificaciones estatutarias (cambio de objeto social: artículo 147 TRLSA) e incluso estructurales (transformación: artículo 15 LME; fusión transfronteriza: artículo 62 LME; traslado internacional de sede: artículo 99 LME) para las que hay previsiones legales expresas de reconocimiento; o cuando simplemente el derecho sea reconocido estatutaria o contractualmente.

Sostener una posición contraria sobre este aspecto significaría abrir la puerta para tratar de forma discriminada a los socios de las compañías en uno u otro escenario, ya que en últimas cualquier interpretación sobre este punto debe realizarse a partir de la finalidad de la norma, que es precisamente proteger los derechos de los socios que no han votado a favor del acuerdo de modificación estatutaria. Esta posición puede ser respaldada si se tiene en cuenta el art. 223 RRM que al referirse a la transformación establece que cuando esta vaya acompañada de una modificación del objeto, domicilio, capital social o cualquier otro extremo de la escritura, habrán de observarse los requisitos inherentes a estas operaciones. “Esta norma viene a demostrar que en las hipótesis de transformación (fusión), las modificaciones conexas a dicho acuerdo conservan su autonomía propia y, por tanto, su disciplina específica. Ítem más el art. 223 del RRM también pone de manifiesto que no es incompatible la ocurrencia de diferentes normativas de protección de los intereses implicados en un proceso de reestructuración empresarial”⁴⁴¹

La legislación no excluye la posibilidad de que las operaciones de fusión o escisión puedan llevarse a cabo entre sociedades que no comparten el mismo tipo societario, por lo que sí es posible realizar estas operaciones entre sociedades de distinta forma, ya que una vez culminado el proceso todas las sociedades participes adoptarán un solo ropaje jurídico, por ello estaríamos frente a una fusión o escisión que apareja una operación de transformación. Lo anterior significa

⁴³⁹ *Ibíd.*, p. 102.

⁴⁴⁰ YANES YANES. La tutela del socio en la escisión: continuidad de la participación, proporcionalidad asignativa y relación de canje. *Op. Cit.*, p. 533.

⁴⁴¹ Así BRENES CORTÉS. *El derecho de separación del accionista*. *Op. Cit.*, p. 313.

inevitablemente que los socios de las compañías participantes podrán ver alterada su posición jurídica como consecuencia de su vinculación a la sociedad resultante.

Cuando la sociedad resultante de la operación sea colectiva, a partir del art. 41.1 LME se encuentran suficientemente protegidos los derechos de los socios, cuando la ley exige que se cuente con el consentimiento de todos los socios que, por virtud de la fusión, pasen a responder ilimitadamente de las deudas sociales, así como el consentimiento de los socios de las sociedades que se extingan que hayan de asumir obligaciones personales en la sociedad resultante de la fusión, por lo que no es menester acudir al instituto de la separación.

Si la sociedad resultante es comanditaria debe mencionarse que en relación con los socios que en este tipo social pasen a ser socios colectivos, puede trasladarse aquí la aplicación del art. 41.1 LME. Ahora, en lo relativo a los socios comanditarios, algunos abogan por la aplicación analógica del art. 15 LME que de forma genérica establece el derecho de separación de los socios que no han votado a favor del acuerdo, como ya ha quedado establecido en líneas anteriores.

Si la sociedad resultante es limitada, se tendría sin más la aplicación directa del art. 15 LME.

Pese a lo anterior, los supuestos en los que producto de la fusión o de la escisión se imponga al socio una responsabilidad ilimitada en términos reales serán muy pocos, puesto que no es usual que en estas operaciones las sociedades anónimas o de responsabilidad limitada se transformen en sociedades colectivas o comanditarias, es decir, no es usual que estas operaciones impliquen las llamadas transformaciones regresivas.

Ahora bien, tratándose de una fusión o escisión que implique la sustitución o modificación sustancial del objeto social, se tiene que en la legislación española no hay razones jurídicas para negar la posibilidad de fusionar sociedades con objetos sociales distintos, ya que por el contrario, razones de tipo económico demuestran que la mayoría de las operaciones de fusión implican la integración del objeto social de las sociedades participantes en un nuevo objeto social en la sociedad resultante, "(...) esta no identidad del objeto social de las sociedades fusionantes afecta tanto a los socios de la sociedad absorbente, que deberá proceder, en ocasiones, a la modificación del objeto social (concretamente a su ampliación) en caso de que se acuerde asumir los objetos sociales de las

sociedades absorbidas, como a los accionistas de las sociedades extinguidas si el objeto de la sociedad a la que pertenecían originariamente era distinto al adoptado por la compañía resultante”⁴⁴²

En este escenario debe advertirse que no cualquier modificación del objeto social que se produzca por la operación de fusión o escisión dará lugar a ejercer el derecho de separación, solo lo será aquella que de acuerdo con la más autorizada interpretación del art. 346 TRLSC implique una desfiguración sustancial del objeto social de las sociedades participantes, por lo que habrá que atender siempre la magnitud de la modificación de aquel para establecer si el hecho encaja o no dentro del supuesto que la norma regula, pues no será suficiente la apariencia de sustitución sino que será indispensable verificar si se ha llevado a cabo una modificación sustancial o no.

Cuando la fusión o escisión implique el traslado del domicilio social al extranjero, no hay razón para desconocer el derecho de separación que la misma LME reconoce en el art. 99 cuando señala que los socios que hubieran votado en contra del acuerdo de traslado del domicilio social al extranjero podrán separarse de la sociedad conforme a lo dispuesto en el Título IX de la Ley de Sociedades de Capital.

Por último, en el caso de la prórroga o reactivación de la sociedad, si una sociedad anónima o de responsabilidad limitada se fusionara o escindiera antes del agotamiento de su período de duración, y esto implicara la extensión del vínculo entre socio-sociedad, procederá el ejercicio del derecho de separación ya que los socios que originariamente habían previsto un vínculo de cierta duración con la sociedad, ahora se verían compelidos a relacionarse por un tiempo mucho más prolongado.

3.3.6 En la escisión

Una operación de escisión impone al socio de la sociedad escindida la división de la posición unitaria que ocupa, y le obliga a integrarse como socio en otras compañías distintas a la que inicialmente consintió en ingresar. Situación que poco difiere en relación con los socios de la compañía receptora, que por ley verán ampliada la composición del grupo accionarial al que pertenecen.

⁴⁴² *Ibíd.*, p. 318.

De acuerdo con BRENES CORTÉS⁴⁴³, hay tres frentes de riesgos que pueden repercutir sobre los derechos de los accionistas. En el primer grupo resaltan los riesgos que afectan a los socios de la sociedad que se escinde: su incorporación a una sociedad distinta y la modificación del objeto social de la sociedad resultante. En el segundo grupo es posible ubicar aquellos riesgos que se traducen en la afectación de la posición económica del socio en la sociedad tanto originaria como resultante, y en el tercero cabe mencionar los riesgos que pueden provocar la vulneración de los principios de conservación de la cualidad de socio y de igualdad de trato entre los socios de la sociedad escindida que podrán verse privados de las ventajas o derechos que ostentaban anteriormente, o en el caso de las sociedades beneficiarias, estos podrían sufrir una pérdida de su capacidad de influir a través del voto en relación con la que ostentaban anteriormente.

Para mitigar los efectos adversos de la escisión (y de la fusión) como ha quedado demostrado en los acápites anteriores, se han diseñado una serie de mecanismos, la mayoría de naturaleza preventiva, como el derecho de información y el principio de continuidad y la regla de la proporcionalidad. En lo que respecta al derecho de separación en la escisión, como ocurrió con la fusión, este se reconoció en sendos trabajos pre legislativos para los socios de la sociedad que se extinguía (arts. 223 y 228.3 del Anteproyecto de Ley de 1979), o para los socios de todas las compañías participes (art. 148.a y 149.3 del Anteproyecto de 1987). Sin que finalmente fuera recogido en el Proyecto de 1988, la LSA de 1989 o la LME de 2003.

Pese a lo anterior, desde el punto de vista de la Sexta Directiva, el art. 5.2 prevé la posibilidad de que los socios minoritarios de la sociedad que se escinde ejerciten el derecho a que sus participaciones o acciones sean adquiridas, cuando las acciones de las sociedades beneficiarias no se atribuyan a aquellos proporcionalmente a sus derechos en el capital de la sociedad escindida. De acuerdo con BRENES CORTÉS⁴⁴⁴, tal como ocurre con la fusión, el no reconocimiento explícito en la ley sobre esta materia no impide cualquier posibilidad de ejercicio de este derecho por los accionistas disconformes, por tanto es posible incorporarlo por vía estatutaria. Por la remisión normativa que suele hacerse de la escisión a la fusión caben aquí las mismas reflexiones sobre la posibilidad de ejercer el derecho de separación cuando este proceso entrañe

⁴⁴³ *Ibíd.*, p. 110.

⁴⁴⁴ *Ibíd.*, p. 323.

algunas de las modificaciones para las que la ley ha previsto el ejercicio de este derecho.

No obstante ello, de admitirse el derecho de separación en los supuestos para los que la ley ha reconocido el derecho, deberá realizarse alguna consideración particular tratándose de una escisión total o una escisión parcial.

Para SANTOS⁴⁴⁵, la separación será procedente en aquellos casos en los que el socio no haya votado a favor del acuerdo y este implique la asunción de una responsabilidad personal, de cara a una escisión total habrá lugar a una disolución parcial del vínculo social que afectara solo al socio disidente, razón por la cual se deberán aplicar las normas sobre liquidación y no de separación, mientras que en caso de escisión parcial el socio no se separa de manera definitiva sino que permanece en la sociedad escindida y no participa en la sociedad resultante de la operación. No obstante ello, para DUQUE DOMINGUEZ esta postura en relación con el último caso sugiere que el accionista de la sociedad escindida parcialmente pueda permanecer en esta sociedad, sin recibir las participaciones que pudieran corresponderle en la sociedad resultante de carácter personalista, por lo que habrá algunas participaciones en la sociedad beneficiaria que no pueden atribuirse al accionista disidente, pero que tampoco pueden atribuirse a los accionistas que pasan a ser titulares de las participaciones de la sociedad resultante porque recibirían una participación superior a la que les corresponde en el patrimonio de la beneficiaria, con la consiguiente ruptura del principio de igualdad y de la regla de la proporcionalidad, por lo que tal como afirma el mismo autor "(...) o bien se compensa en metálico al socio disidente el valor de la participación que le hubiera correspondido en la sociedad personalista beneficiaria de la escisión; o bien, se le entregan acciones de la sociedad escindida en la que permanece" y continúa en relación con una posible salida: "La solución viable es adquirir las acciones al socio disidente de la escisión y compensarle en metálico. El camino para hacer esta operación tiene que ser la aceptación del accionista del valor de las acciones que hubiera debido entregar si de haber aprobado el acuerdo de escisión, hubiera recibido participaciones de la sociedad beneficiaria."⁴⁴⁶

Por lo anterior es forzoso concluir que la adaptación del derecho de separación en la escisión parcial, implica para el socio que lo ejerza pedir el reembolso de las

⁴⁴⁵ SANTOS, V. La escisión de las sociedades anónimas. En A.A.V.V. *El nuevo derecho de las sociedades de capital*. Trivium, 1989, p. 251.

⁴⁴⁶ DUQUE DOMÍNGUEZ. Op. Cit., p. 110.

acciones o participaciones de la sociedad escindida que, como consecuencia de la relación de canje establecida en el proyecto de la operación hubieran sido necesarias en caso de recibir las participaciones que proporcionalmente le hubieran sido asignadas en la sociedad resultante de la escisión. La valoración de estas acciones como se ha dicho, deberá realizarse de acuerdo con los estándares que establecen el derecho de separación y no las normas sobre liquidación.

3.3.7 El derecho de separación en algunos ordenamientos

Con el fin de sostener una postura sobre la fortuna o no de la exclusión expresa del derecho de separación en las operaciones de fusión y escisión en la reciente LME, es indispensable revisar, aunque en breves líneas, el tratamiento que el derecho de separación ha recibido en otros ordenamientos afines o no al sistema español.

a. Estados Unidos

Debido a la organización política y jurídica en Estados Unidos resulta difícil encontrar un punto de coincidencia en los ordenamientos jurídicos que posee cada Estado. Sin embargo, modelos como la *Revised Model Business Corporation Act* de 1984 –MBCA- cuya elaboración tuvo en cuenta la práctica jurisprudencial de los diferentes Estados, particularmente la del Estado de Delaware y de Nueva York –NYBCL-, o los *Principles of Corporate Governance* – En adelante los Principios- desarrollados por el *American Law Institute* en 1992, permiten tener como punto de referencia la manera en la que la mayoría de los Estados, aunque con algunas desviaciones, regula ciertos temas.

En materia del derecho de separación, particularmente en las *corporations*, el *appraisal right* es otorgado en la MBCA en los casos de fusión (*merger*), cesión de un paquete de control (*share exchange*), intercambio de acciones, venta de activos (*sale of assets*) y algunos casos de modificación de la escritura social que perjudiquen a los socios, además de las causales consagradas en la escritura de constitución, en los estatutos (*by laws*) o en un acuerdo tomado por los administradores de la sociedad.⁴⁴⁷

⁴⁴⁷ Sobre la materia cfr. PERALES VISCASILLAS, M.P. El derecho de separación del socio en las sociedades de capital. Un estudio de las causas legales en los ordenamientos español y estadounidense. Op. Cit., p. 38 y PERALES VISCASILLAS,

Tanto la MBCA, la NYBCL, como los Principios, tal como lo señala PERALES VISCASILLAS, son bastante generosos en relación con las causales que pueden dar origen al derecho de separación, mientras que, las leyes del estado de Delaware son particularmente restrictivas, ya que solo lo reconocen para los casos de fusión, salvo tenga aplicación la llamada *market exception* en virtud de la cual no será posible separarse de la compañía si el socio puede vender sus acciones en un mercado.

Como ya se ha mencionado el *appraisal right* surgió como un derecho que permitía en los supuestos de fusión (*merger* o *consolidation*) flexibilizar la toma de decisiones en la junta general para evitar que estas fueran adoptadas por unanimidad. En la MBCA de 1984, puede reconocerse según PERALES VISCASILLAS⁴⁴⁸, dos modelos para el ejercicio del derecho de separación. El primero, cuando se trata de operaciones de combinación empresarial que pueden ser producto de una fusión por creación de una nueva sociedad, una fusión por absorción, un intercambio de *shares* o de una transmisión total o parcial de los activos de la sociedad. El segundo, relativo a las modificaciones de que pueda ser objeto la escritura de constitución que afecta negativamente los derechos de los socios disidentes, ya sea porque se alteran o excluyen los derechos preferentes de las *shares*, porque se crean, alteran o extinguen los derechos de readquisición o los derechos de suscripción preferente, o debido a que se excluye o limita el derecho de voto, o bien porque se fraccionan las *shares*.

Para la MBCA de 1984 las operaciones de *merger* constituyen lo que en el ordenamiento español se conoce como fusión ya sea de nueva sociedad o por absorción, mientras que por *share exchange* se entiende aquella transacción en la que una sociedad adquiere en todo o en parte las *shares* de otra, allí los socios de la sociedad adquirente están obligados a comprar, y quienes venden reciben a cambio *shares*, obligaciones, otros títulos o dinero, por lo que en ningún caso esta operación implica la extinción de una sociedad, en caso de las acciones sean compradas en su totalidad, la sociedad pasará a ser subsidiaria de la adquirente. Estas dos operaciones se encuentran previstas en Capítulo 11 MBCA, mientras

M.P. Origen, evolución y tendencias actuales del *appraisal right* estadounidense (El derecho de separación y de exclusión del socio). En *Actualidad Civil*. La Ley-Actualidad, 2000, núm. 2, p. 763-811.

⁴⁴⁸ PERALES VISCASILLAS, M.P. *El derecho de separación del socio en las sociedades de capital. Un estudio de las causas legales en los ordenamientos español y estadounidense*. La Ley, p. 305 y ss.

que la transmisión total o parcial de los activos de la sociedad se regula en el Capítulo 12 MBCA.

En el caso de la fusión y en el intercambio de acciones como es usual, debe existir para proceder a la operación un “plan” de fusión o transmisión donde estén contenidos algunos requisitos mínimos, lo que en la norma española se conoce como el proyecto de la operación, en este plan deberá constar la aprobación de la operación a mano de administradores y socios. De acuerdo con PERALES VISCASILLAS, el plan de fusión deberá identificar a las sociedades que participan en la operación; los términos y condiciones de la misma; la forma y las bases que se tendrán en cuenta para llevar a cabo la conversión de *shares*, ya que desde una óptica mucho más amplia, el socio podrá recibir en todo o en parte *shares*, tanto de la sociedad resultante como de una tercera, o dinero u otras propiedades; y las modificaciones de la escritura de la sociedad resultante. Por su parte el plan de la transmisión deberá identificar a las sociedades compradora y vendedora, los términos y condiciones de la operación, la forma y base de adquisición de las *shares*, y en cualquier caso, las circunstancias relevantes de la transmisión.

Una vez se ha realizado este plan, los administradores de las sociedades participantes en la fusión o los de la sociedad objeto de transmisión lo someterán a la aprobación de la junta de socios con derecho a voto, y es que la racionalidad de qué decisiones deben ser aprobadas por los socios radican en la importancia de lo que vaya a ser aprobado, pues en Estados Unidos en la mayoría de las legislaciones no todas las fusiones deberán someterse a la aprobación de los socios, en particular si la escritura de la sociedad absorbente o de la sociedad de nueva creación no difieren de las escrituras de las sociedades anteriores a la operación; o si los socios una vez realizada la fusión continúan siendo titulares de *shares* en la misma proporción, con características similares en cuanto a los derechos que otorgan o las preferencias o limitaciones que tienen consigo; o si el número de shares con derecho a voto o participación no se incrementa en más del 20%.

Una vez el plan es aprobado por los socios, si ello era necesario, o por los administradores, la sociedad adquirente o resultante deberá enviar a la Secretaria de Estado las escrituras correspondientes para su registro, que una vez realizado otorgará firmeza e irrevocabilidad a las operaciones, y es precisamente a partir de este momento en el que el socio que ha ejercido su derecho de separación pierde tal calidad y pasa a convertirse en un acreedor social.

En el caso de las llamadas fusiones abreviadas – *short form merger*- que se llevan a cabo entre una sociedad matriz (que posee al menos el 90 por ciento de las *shares* de la subsidiaria) y su subsidiaria, debido a que en principio son operaciones que no requieren el voto de los socios, el *appraisal right* existe solo para los socios de la subsidiaria, por lo que se deja ver, la excepción a la regla de vinculación entre el derecho de voto y el derecho de separación. La justificación de esta manera de presentarse el derecho radica en que los socios de la subsidiaria pueden verse afectados por algunas circunstancias de incumplimiento de los deberes fiduciarios de la sociedad matriz.

Sin embargo en esta latitud el derecho de separación tampoco ha escapado a una fuerte crítica, bien conocido fue el debate doctrinal que en su tiempo sostuvieron los profesores MANNING e EISENBERG. En palabras de DUQUE DOMINGUEZ⁴⁴⁹, para MANNING el derecho de separación es un instrumento de complejidad técnica, cuyo ejercicio implica un procedimiento largo y costoso; además de que en términos económicos, los tribunales no suelen en la valoración de las acciones ir más allá de la cotización oficial y en caso de que las acciones de la sociedad no estén cotizadas públicamente, el resultado de la intervención judicial es considerablemente incierto. Sobre este punto EISENBERG señala que estas críticas son las mismas que cabría hacer en relación con cualquier derecho que proteja a los socios y que implique un pronunciamiento judicial una vez se ha surtido el procedimiento para su concreción, debido a que “(...) No es que el derecho de separación sea en sí mismo privado de utilidad, sino que, como sucede en otros casos, el derecho está limitado por las circunstancias que rodean su afirmación judicial y por su configuración legal concreta”.

⁴⁴⁹ DUQUE DOMÍNGUEZ. Op. Cit., p. 82. Sobre este debate también afirma BRENES CORTÉS que para MANNING el derecho de separación debe suprimirse porque no se satisface los intereses de los accionistas debido a que el procedimiento a seguir para su ejercicio resulta costoso y prolongado además de que la valoración de las acciones si la sociedad cotiza en bolsa no se adecua a un precio real porque los tribunales no están en disposición de indagar por este atendiendo únicamente la cotización oficial, en caso contrario, la valoración que hiciera un tribunal sería en todo caso incierto. Lo propio sucedería con los intereses de la sociedad que se expone a un riesgo descapitalización por la iliquidez que puede significar el pago del valor de las acciones del socio que ejerce su derecho. Mientras que EISENBERG defiende la incorporación legal del derecho de separación aduciendo que si bien es cierto las sociedades anónimas abiertas y cerradas tienen la potestad de modificarse conforme las exigencias económicas y jurídicas lo demandan, también lo es la necesidad de proporcionar un blindaje a los socios minoritarios que les permita abandonar la sociedad cuando esta modifique la estructura inicialmente acordada, debido principalmente a la pérdida de confianza de ese socio inversor. Ver BRENES CORTÉS. La recepción legal del derecho de separación del accionista. Op. Cit., p. 346.

Como puede apreciarse, un estudio de las causas de separación en el ordenamiento español y este, permite concluir que el rasgo distintivo de las “modificaciones relevantes de la sociedad” como hecho generador del derecho de separación no es suficiente como nota característica, pues es evidente cómo supuestos de notable relevancia social no son tenidos como tal en la regulación de esta materia en España.

Dicha situación, tanto en Estados Unidos como en España, responde según PERALES VISCASILLAS, a la concepción misma que se tiene de la sociedad y a otras razones de tipo histórico. En España por ejemplo, está bastante arraigada la concepción contractualista de la sociedad, lo que influye notablemente en cómo se reciban las modificaciones de los elementos temporales y del objeto social de la misma. Así, se evidencia que para el ordenamiento español, el objeto y la duración son elementos esenciales del contrato social, por lo que hechos como la modificación del objeto o la prórroga del vínculo inicial se tornan inexorablemente en supuestos que justifican la separación de los socios, cuestión que no ocurriría si se tuviese una noción patrimonial del vínculo socio-sociedad, tal y como acontece en el esquema estadounidense, en el que el objeto y la duración de la sociedad no son elementos esenciales del contrato, y en caso de no ser señalados de forma expresa en el mismo, serán suplidos por las alternativas legales, ya sea por la cláusula de *perpetual duration* o *perpetual existence* en el caso del primer elemento, o en el caso del segundo, por la cláusula “*the purpose of the corporation is to engage in any law ful actor activity*”.

Además de lo anterior, vale la pena mencionar que es Estados Unidos si se reconoce el derecho de separación tratándose de la cesión global de activo y pasivo, supuesto atípico en relación con las legislaciones europeas. La transmisión de todos o sustancialmente todos los activos de una sociedad –*sale of assets*-, se considera en Estado Unidos como una de las posibles combinaciones societarias reconocidas legalmente. El capítulo 12 de la MBCA, en las Secciones 12.01 y 12.02 regula la venta de todos o sustancialmente todas las propiedades de la sociedad, tanto si se hace en el curso regular de los negocios como si se hace en otras situaciones.

En el caso de la transmisión de activos que se realiza en el curso ordinario de los negocios no existe un derecho de separación, y esta podrá ser realizada por los administradores sin que sea menester contar con el consentimiento de los socios, precisamente por la naturaleza ordinaria de la misma (*regular course of*

business)⁴⁵⁰. Ahora, tratándose de la transmisión no realizada dentro del curso ordinario si existe un derecho de separación para los socios de la compañía transmitente que disientan de la transacción. Este tipo de operación por su carácter extraordinario, requiere cumplir con determinadas condiciones por los administradores para luego ser sometido a la aprobación de la junta de socios, de acuerdo con lo señalado por PERALES VISCASILLAS⁴⁵¹, dentro de las operaciones que habilitan el ejercicio de este derecho se incluyen aquellas que se realizan aún si la sociedad está en estado de disolución, salvo aquellas que se lleven a cabo por mandato de los jueces o las compraventas que se realicen dentro de un plan en virtud del cual en el plazo máximo de un año el resto de las propiedades se distribuyan entre los socios.

En España, la LME no ha previsto un derecho de separación en los supuestos de cesión global de activo y pasivo, sin embargo si puede suceder que en esta operación no siempre se obtenga como resultado la extinción de la sociedad cedente, y que con la contraprestación recibida de manos del cesionario, la sociedad continúe como tal y ello requiera el cambio del objeto social que desarrollaba, en cuyo caso, atendiendo las previsiones del art. 346.1.a TRLSC, será menester considerar que los socios de aquella pueden ejercer el derecho de separación previsto por la ley.

b. Alemania

El derecho de separación en Alemania no se regulaba en el Código de Comercio de 1861 ni en el de 1897, aunque si se regulaba la posibilidad de que se

⁴⁵⁰ Además de la indeterminación de las expresiones que usa la MBCA cuando se refiere a la venta de “todos o sustancialmente todos” los activos de la sociedad, el interprete judicial debe afrontar asimismo la incertidumbre en relación con la expresión “curso ordinario de los negocios”, ya que de ello dependerá en buena medida que la operación requiera ser aprobada por los socios y que puedan o no ejercer el derecho de separación. PERALES VISCASILLAS expone dos de las teorías que pueden ser tenidas en cuenta para llevar a cabo esta tarea. Por un lado, los operadores podrán atenerse a lo establecido en el objeto social de la compañía pues la venta desbordará el curso ordinario, si ella implica impedir el normal funcionamiento de la sociedad o obstaculiza el cumplimiento del objeto social, y por el otro, podrá atenderse a las actuales operaciones de la sociedad, siendo esta última un tanto una interpretación mucho más acertada, en cuanto la delimitación del objeto social no es un elemento esencial de la escritura o puede que de haberse incluido, se haya hecho de forma bastante amplia, lo que dificulta a todas luces determinar cuando la operación se desarrolla dentro o fuera de curso ordinario de los negocios, mientras que las operaciones actuales gozan de mayor certeza. Cfr. PERALES VISCASILLAS. El derecho de separación del socio en las sociedades de capital. Un estudio de las causas legales en los ordenamientos español y estadounidense. Op. Cit., p. 344.

⁴⁵¹ *Ibíd.*, p. 345.

introdujera en los estatutos de las sociedades personalistas un derecho de separación o exclusión. No obstante, pese a que el párrafo 52 de la Ley de 30 de enero de 1937 sobre el Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas incluía el derecho de separación de los socios, el mismo cuerpo normativo prohibía la devolución de aportaciones a los socios.

Con estas mismas características se expide la Ley de Sociedades por Acciones de 6 de septiembre de 1965, que tampoco consagra el derecho de separación, salvo de forma indirecta en el párrafo 289 sobre la sociedad comanditaria por acciones cuando señala que las causas de disolución de estas sociedades y la separación de la sociedad de uno de los socios personalmente responsables se regirán por las disposiciones del Código de Comercio relativas a este tipo social.

En la regulación de las uniones de empresas que desarrollaba esta misma ley se establecía que la junta general de una sociedad anónima tenía la facultad de acordar su incorporación a otra sociedad mediante la adopción de un acuerdo mayoritario, si la futura sociedad principal poseía acciones de la que se iba a incorporar por un valor nominal del 95% del capital social, en el orden del día de esta junta debía incluirse una declaración de la futura sociedad principal en la que se ofreciera a los accionistas que desearan abandonar la sociedad una indemnización por las acciones que poseyeran.

El libro cuarto de esta ley al referirse a la transformación de la sociedad anónima en limitada establecía una especie de derecho de separación. De acuerdo con el párrafo 369.2, el acuerdo de transformación debía ser adoptado por todos los accionistas, si alguno de ellos no había asistido a la junta se entendía que había otorgado su consentimiento, salvo comunicara lo contrario por escrito y dentro de los tres meses siguientes a la celebración del acuerdo. Los accionistas que hubieran hecho constar en el acta su oposición a la transformación podían exigir que la sociedad adquiriera su cuota social a cambio de una compensación razonable en metálico. Este último derecho podía ser ejercido dentro de los dos meses siguientes desde la publicación de la inscripción de la transformación en el Registro Mercantil.

La ley sobre sociedades de responsabilidad limitada –*GmbH*– no ha regulado un derecho de separación del socio en estricto sentido pese a que la jurisprudencia si lo ha hecho. De acuerdo con esta, deberán concurrir ciertas circunstancias que le permitan al socio separarse, tales como la existencia de un motivo grave y la

imposibilidad de ceder la participación, situación que permitirá al socio declarar su separación de la sociedad con el surgimiento del deber de la compañía de decidir la manera de hacer efectivo el reembolso de la participación.⁴⁵²

Ya en 1994 se hace un reconocimiento legal del derecho de separación de la mano de la Ley sobre Reunificación del Derecho de Transformación de 28 de octubre -*Gesetzzurbereinigung des umwandlungsrechts, UmwBerG*-, en ella se reconoce un derecho de compensación en metálico para el socio disconforme con la decisión asamblearia relativa a la fusión (§ 29), escisión total o parcial, por remisión a los supuestos de fusión, salvo el supuesto de segregación al que no se aplica ese derecho (§ 125)], cesión o transmisión patrimonial (§ 176, 178, 180 Y 188) y transformación (§ 207).

Así las cosas, el derecho de separación en sede de fusión en Alemania ha sido regulado en la *UmwBerG* como un derecho de indemnización en los §29, 30, 31, 32, 33 y 34 y procede solo para supuestos especiales de fusión, para las operaciones que implican un cambio de naturaleza jurídica de la participación y para la transformación.

La separación no está concebida como un derecho tal y como se conoce en el régimen español, italiano o estadounidense, sino como una obligación de la sociedad absorbente de realizar una oferta de indemnización a los socios bajo determinadas circunstancias, esto es, cuando la operación es llevada a cabo por sujetos de derecho de diferente forma jurídica o, cuando siendo entre personas jurídicas de la misma naturaleza, las participaciones de la sociedad nueva o de la absorbente entregadas a los socios de la sociedad extinta, tienen restringida su transmisibilidad por vía estatutaria o por la escritura social, por lo que se concluye que la *ratio legis* de esta regulación está ligada al cambio de la naturaleza de la participación del socio, ya sea de forma genérica o especial al limitar su transmisibilidad.⁴⁵³

Por lo anterior es posible afirmar que sólo podrán ser destinatarios de esta oferta los socios de las sociedades absorbidas o extinguidas, ya que los socios de la sociedad absorbente no ven modificados los términos de su relación con la

⁴⁵² BRENES CORTÉS. La recepción legal del derecho de separación del accionista. Op. Cit., p. 347 y ss.

⁴⁵³ *Ibíd.*, p. 492-493.

sociedad ni reciben participaciones con limitaciones de transmisión en virtud de la operación. Pero no basta con tener la calidad de socio, es necesario que estos partícipes hayan manifestado su oposición al acuerdo o por analogía, que no hayan sido admitidos de forma injusta a la asamblea, o si medió una errónea convocatoria de la misma, o la publicidad del objeto de la reunión no fue realizada suficientemente, en fin, se trata de excluir a aquellos socios que pudiendo emitir el sentido de la decisión no lo hicieron, como los socios ausentes, quienes se abstuvieron o quienes votaron en blanco.

Previsto como lo está el derecho-obligación, resulta lógico concluir que tanto en el proyecto de fusión, como en la publicidad que se haga de él, deberá incluirse la oferta correspondiente a la adquisición de las participaciones de los socios. En cuanto al valor de la indemnización deberá tenerse en cuenta la situación de la compañía transmitente en el momento del acuerdo de fusión, valor que podrá ser revisado por el experto que examina la fusión si los beneficiarios no han renunciado a ella.

Finalmente, se ha previsto que las discrepancias que puedan surgir en torno a la indemnización (su cuantía, el que no haya sido ofrecida o que no se hubiera hecho de manera debida) no podrán ser utilizadas como causales de anulabilidad de la operación, de esta forma se busca evitar el entorpecimiento de la misma.

c. Portugal

El art. 240 del *Código das Sociedades Comerciais* aprobado por Decreto Ley núm. 262/1986, de 2 de septiembre, establece un derecho de separación para los casos previstos legal o estatutariamente. Son causas de separación legales el cambio de objeto social, la transferencia del domicilio social al extranjero, la prórroga o reactivación de la sociedad, y el aumento de capital social a suscribir total o parcialmente por terceros -art. 240 a) del CSC-, el apartado b del art. 240 reconoce el derecho de separación al socio disconforme con la decisión mayoritaria de no expulsar a otro socio aun existiendo justa causa para ello. Por su parte, la parte general de sociedades del Código portugués, aplicable tanto a la sociedad anónima como a la sociedad limitada, reconoce asimismo un derecho de separación en los casos de fusión -art. 105-, escisión -art. 120- por remisión a la fusión, y en los casos de transformación -art. 137-.

d. Italia

El art. 158 del *Código di Commercio* de 1882, reconocía a los socios disconformes con el acuerdo de fusión el derecho a separarse de la sociedad por ser esta operación una modificación de considerable relieve para la compañía.

El estudio de esta materia se centró en un primer acercamiento a qué tipo de fusiones podrían acoger el derecho de separación, para luego indagar a que socios les asistiría tal facultad. En un principio un sector de la doctrina señaló que el derecho debía poder ejercerse por los socios de las compañías que como resultado de la operación debían disolverse, ya fuera en la fusión por absorción o en el fusión por creación, ya que si en la liquidación de la sociedad estos socios tenían derecho a una cuota de reembolso del valor real de las acciones, en la fusión, dicho reembolso se realizaría con las acciones de la sociedad resultante de la operación, por lo que el derecho de separación era una prerrogativa que les permitía la no aceptación de una modalidad de pago distinta.

Tal como lo afirma BRENES CORTÉS⁴⁵⁴, el instituto de la separación estaba llamado a restringirse a partir del *Código di Commercio* de 1882, puesto que la fuerza de la crisis económica de la post guerra de 1921 y la política legislativa, exigían la promoción de las operaciones de concentración de empresas, y uno de los mecanismo era el de limitar el derecho de separación, considerado para entonces como un obstáculo para la consecución de este fin. Dicha tendencia inició con la promulgación de la Ley 431 de 1 de abril de 1915 que suspendió temporalmente el derecho de separación en los casos de fusión de sociedades y aumento de capital, salvo las fusiones que implicaran un cambio en el objeto social. Sin embargo, algunas modificaciones legislativas que siguieron a la expedición de esta Ley (Ley 473 de 17 de abril de 1925, Ley 96 de 28 de mayo de 1925 y el RDL 37 de 13 de febrero de 1930) suspendieron en todo caso la aplicación del régimen de separación hasta tanto no se expidiera un nuevo *Código di Commercio*.

Finalmente, con la expedición del *Código Civile* de 1942, el art. 2437 culminó el proceso paulatino de exclusión del derecho de separación en los procesos de fusión, para consolidar como únicos supuestos habilitantes, el cambio de objeto social, el cambio de tipo de sociedad y el traslado del domicilio al extranjero. No obstante esta aparente claridad, aún quedaba por resolver qué sucedía en los

⁴⁵⁴ BRENES CORTÉS. *El derecho de separación del accionista*. Op. Cit., p. 275 y ss.

supuestos en los que la fusión implicara un cambio de objeto social. Un sector mayoritario, admitía el derecho de *recesso* del socio en aquellos casos en los que la operación de modificación estructural aparejara un cambio de objeto, siempre que la actividad principal de la sociedad absorbente fuera distinta del objeto que lleva a cabo la sociedad absorbida y en relación con la cual los socios prestaron su consentimiento inicialmente.

e. Inglaterra

En Inglaterra existe un sistema de desvinculación de los accionistas minoritarios, pese a que el supuesto regulado en los art. 428 a 430F de la *Companies Act* de 1985 no se refiere a las operaciones de fusión en sentido estricto, sino a los casos de ofertas de toma de control (*Take-over offer*)⁴⁵⁵, en las que cuando una minoría de accionistas no acepta una oferta de esta naturaleza se faculta al oferente a adquirir esas acciones por un lado, y se otorga a la minoría un derecho correlativo para que sus acciones sean adquiridas por el oferente, del otro. Sin embargo, la jurisprudencia atendiendo las críticas advertidas por la doctrina⁴⁵⁶, ha ampliado el régimen de protección de estas operaciones a las fusiones *strictu sensu*.⁴⁵⁷

En términos legales, el derecho del oferente a adquirir la participación de los socios minoritarios está subordinado a la aceptación de por lo menos el noventa por ciento de las acciones que conforman este núcleo, de ser así, el oferente podrá comunicar a todos los accionistas su oferta. Si esta se refiere a varias clases de acciones, el porcentaje debe conseguirse en cada uno de los grupos, si no se consigue este umbral, la oferta podrá ser considerada si así se decide en sede judicial previa solicitud del oferente si hubo accionistas destinatarios de la oferta que no pudieron ser notificados después de un esfuerzo razonable para tal fin. De ser justa y razonable la operación a juicio del tribunal, además de contar

⁴⁵⁵ La doctrina ha sido enfática en afirmar que el término *take-over offer* usado en el texto de la *Company Act* 1985, no se limita al supuesto de las llamadas ofertas hostiles, también abarca las ofertas negociadas entre dos consejos y las ofertas autorizadas por un tribunal a la luz de lo dispuesto en los arts. 425 y 226 del mismo estatuto. Expresamente en este sentido. Cfr. PÉREZ TROYA. La tutela del accionista en la fusión de sociedades. Op. Cit., p. 497.

⁴⁵⁶ En 1926 el Comité Green sugirió la primera extensión legal del régimen a las operaciones de fusión con el fin de evitar “la opresión de la mayoría por la minoría”, adicionalmente en 1984 la *Law Society’s Standing Committee* elaboró un Memorándum realizando observaciones en sentido similar. Dicha postura se cristalizó con la reforma realizada a través de la *Financial Services Act* 1986 que en su art. 172 y Anexo 12 modificó la *Companies Act* de 1985. A propósito ver *Ibíd.*, p. 500.

⁴⁵⁷ *Ibíd.*, p. 498.

con el noventa por ciento de las acciones que el oferente ha conseguido – incluyendo las que se han mencionado-, se podrá autorizar la oferta.⁴⁵⁸

Además de esta intervención judicial, cualquiera de los accionistas minoritarios podrá solicitar la revisión de la oferta y lograr desautorizar la adquisición del oferente o conseguir condiciones distintas ante el tribunal, de ser así, el procedimiento deberá detenerse y estar sujeto a lo que se decida por esta vía.

Ahora, en lo que atañe al derecho de los socios minoritarios a que sus acciones sean adquiridas, se tiene que estarán habilitados cuando el oferente haya adquirido el noventa por ciento del valor de todas las acciones de una sociedad (se computarán las acciones adquiridas por una oferta, las que se tengan al momento de realizar la misma, y las acciones que posean los asociados del oferente), o todas las participaciones de una clase. Una vez ejercido el derecho, el oferente está compelido a realizar la adquisición en las condiciones establecidas por los accionistas minoritarios o en los términos que sean acordados.

Visto el desarrollo y la situación actual del derecho de separación, para concluir sobre la fortuna o no de la exclusión del derecho para las operaciones de fusión o de escisión en España, debe decirse que esta resultó poco conveniente por cuanto la ley privó a los socios de un mecanismo de defensa que les permitía apartarse de la sociedad cuando mediaba una causa justificada como es la alteración relevante de la estructura patrimonial o del vínculo socio-sociedad.

Se considera que la omisión que realizó la Tercera Directiva al no pronunciarse expresamente sobre este extremo no debía tenerse como una prohibición de incluir el derecho de separación como un mecanismo de protección de los intereses de los socios partícipes en la operación, sino que por el contrario y en armonía con la *vis* protectora que se predica del sistema comunitario, podría haberse incluido nuevamente en la LME, rediseñando el derecho con el fin de evitar las consecuencias nocivas que para algunos en su momento justificaron la exclusión, y tomando ventaja del esquema que otros ordenamientos han diseñado para conservar la institución, piénsese en el caso del régimen alemán que justifica la separación del socio de la sociedad llamada a extinguirse cuando producto de la operación se limite la transmisibilidad de las acciones o de las participaciones.

⁴⁵⁸ *Ibíd.*, p. 502.

Estas medidas tendrían la virtualidad de permitir el ejercicio del derecho evitando el bloqueo de la operación y la posible despatrimonialización de la compañía, como se verá en el capítulo siguiente, en Colombia por ejemplo es posible evitar estas consecuencias cuando se prima la re adquisición de las acciones o de las participaciones de los socios recedentes por la sociedad o los socios restantes, por lo que la disminución del capital constituye la última *ratio* para llevar a cabo el reembolso.

Desde esta perspectiva, se aboga por la inclusión del derecho de separación por vía estatutaria ya que al no existir una prohibición expresa se considera viable su previsión, por lo que se puede dejar al libre arbitrio de los socios el establecimiento de las circunstancias que harían imposible el mantenimiento de la relación contractual, esta postura estaría legalmente respaldada por el art. 347 TRLSC que admite dicha posibilidad, limitando su uso únicamente a que se determine con claridad cómo se acreditará la existencia de la causa, cómo habrá de ejercitarse el derecho y en qué plazo, y además por supuesto, de la exigencia de la unanimidad para la creación, modificación o supresión de los hechos que le dan origen.

Como se mencionara con mayor amplitud en el aparte dedicado a las causas convencionales de separación, supuestos como la fusión o la escisión –que la misma ley en alguna época considero así- son hechos que no desbordan la autonomía negocial que tienen los socios en esta materia, ya que son de aquellos sucesos que afectan a los elementos esenciales del contrato social o a los elementos que motivaron a los socios a incorporarse en la compañía, circunstancias estas que sirven como rasero para determinar la legalidad o no de la inclusión de un hecho como supuesto que da origen al ejercicio del derecho de separación.

Así las cosas, la incorporación de la fusión o de la escisión como causal de separación en los estatutos no desconocería las causales que el TRLSC o la LME ya han previsto, pues en ningún caso ello constituiría la supresión o agravamiento de las causales legales, ni excluiría el carácter excepcional de los supuestos, ya que las operaciones tendientes a reestructurar una compañía no suelen constituirse como del curso ordinario de los negocios de una sociedad.

3.4. EL DERECHO DE SEPARACIÓN EN EL RÉGIMEN COLOMBIANO

3.4.1. Antecedentes legislativos

El derecho de receso estuvo consagrado en el C.Co en los arts. 168 y 176. El primero sostenía que cuando la transformación impusiera a los socios una responsabilidad mayor que la contraída bajo la forma anterior, debería ser aprobada por unanimidad, en los demás casos, los asociados disidentes o ausentes podrían ejercer el derecho de retiro, dentro del mes siguiente a la fecha del acuerdo de transformación, sin disminuir su responsabilidad frente a terceros. La segunda norma se refería a la operación de fusión y señalaba en términos similares que cuando la operación impusiera a los asociados una responsabilidad mayor que la contraída en la sociedad originaria, se aplicaría lo prescrito en el artículo 168.

Esto quería decir que, en los casos en los que la fusión no impusiera a los asociados un régimen de responsabilidad mayor en comparación con el que ostentaban con anterioridad, no era exigible la unanimidad en la toma de decisiones, y en ese mismo sentido tampoco habría lugar a vetar la operación, pero si podría ejercerse por los socios ausentes o disidentes el derecho de retiro.

Por lo tanto en la regulación primigenia del derecho de retiro, el art. 168 disponía perentoriamente que cuando la transformación impusiera a los asociados una responsabilidad superior a la contraída bajo el tipo social anterior, debía ser aprobada por unanimidad. En los demás casos, es decir cuando la reforma implicara la disminución o el mantenimiento del régimen de responsabilidad, podía ser aprobada por la mayoría prevista en la ley o los estatutos para la respectiva reforma estatutaria, pero los socios ausentes o disidentes podían ejercer el derecho de retiro dentro de los treinta días siguientes a la fecha del acuerdo con el consecuente reembolso de su aporte.⁴⁵⁹

Como bien afirma NEIRA ARCHILA, la norma contenida en el art. 168 no tenía sentido "(...) pues no hay razón para reconocer el derecho de retiro en aquellos casos en que precisamente no se aumenta la responsabilidad de los socios, es decir, cuando esa responsabilidad permanezca invariable, o cuando, por el contrario, se disminuye. Si la posición personal del socio no se desmejora, se ha

⁴⁵⁹ REYES VILLAMIZAR. *Reforma al régimen de sociedades y concursos*. Op. Cit., p. 137.

debido establecer que la transformación, como cualquier otra reforma, le es obligatoria en cuanto sea adoptada conforme a la ley y al contrato.”⁴⁶⁰

Además de estos supuestos, otras normas del mismo estatuto traen a colación el derecho de receso: el art. 127 lo consagra tratándose de la pérdida fortuita del cuerpo cierto que va a ser aportado, el art. 319 se refiere a la causal de disolución por retiro justificado; o el art. 365 lo consagra en el caso de cesión de cuotas si se ha cumplido el procedimiento allí previsto.

Esta escueta regulación del derecho de retiro en cuanto a las operaciones de modificación estructural fue derogada con la expedición de la Ley 222 de 1995.

En el proyecto de Ley 119 de 1993, los arts. 108 y 109 regulaban de forma mucho más amplia el derecho⁴⁶¹ de manera semejante a como sucedía en la legislación argentina. En el proyecto se incluían diferentes supuestos que podrían dar lugar al ejercicio del derecho: las operaciones de transformación, fusión y escisión, no solo por el aumento, sino también por la disminución o el mantenimiento del grado de responsabilidad de los socios; por las modificaciones sustanciales del objeto social; el cambio del domicilio social al extranjero; todas aquellas modificaciones que implicaran un aumento de la responsabilidad de los socios; el aumento

⁴⁶⁰ NEIRA ARCHILA, L.C. *Sociedades mercantiles. Conferencias mimeografiadas*. Universidad Javeriana, 1985, p. 84.

⁴⁶¹ Muchas voces en la doctrina se recienten por la exclusión de supuestos generadores del derecho de retiro que debieron haberse incluido en la ley, tal es el caso de SANIN BERNAL para quien “Quedan por fuera otras decisiones que, de adoptarse por la mayoría, pueden tener entidad y efecto suficientes como para dar el derecho al minoritario de recesar, decisiones esas sí que tocan a fondo las reglas de juego internas, alterándolas. Tales decisiones del órgano de dirección social que de veras justifican la consagración estatutaria del derecho de receso debieran ser, entre otras: el cambio sustancial del objeto social, el cambio de domicilio; la alteración en la responsabilidad frente a terceros, o en los derechos patrimoniales sobre utilidades, o en los remanentes y reembolsos; la prórroga del contrato más allá de lo inicialmente acordado, la alteración en el régimen de mayorías para la toma de decisiones, y las modificaciones al derecho de receso. En el proyecto inicial se contemplaron algunas de las mencionadas, tales como el cambio de objeto social y de domicilio, pero durante el debate y la poda, desaparecieron. Consagrar un receso amplio, generoso, al cual se tenga acceso si se produce alguna modificación en cláusulas de la sociedad, es darle fortaleza cierta a la sociedad consagrando su propia fragilidad. Esta paradoja surge de concluir que mientras más fácil pueda retirarse un minoritario (porque sin lugar a dudas el retiro es un derecho del minoritario) más protección y respeto merece del mayoritario, y que mientras más blindadas y selladas sean las compañías, es más factible que en su seno se escenifique el abuso de las mayorías sobre las minorías. Aligerar y desapretar-las amarras permite hacer más conscientes a los asociados de sus propios deberes y derechos frente a los demás asociados y frente a la compañía.” SANIN BERNAL. *Fortalezas y debilidades de la ley 222 de 1995 en materia societaria*. Op. Cit., p 252; También PUYO VASCO. Op. Cit., p. 32-34.

injustificado del capital; la discrepancia del avalúo sobre los aportes en especie; la prórroga del término de duración o la disolución anticipada de la sociedad.

Sin embargo, en los debates que buscaban definir el contorno de la figura no se abordó esta amplia concepción de la institución y en su lugar se optó por partir no de la regulación que otros países hacían de la materia sino de la regulación que el mismo Código de Comercio traía, es decir, el derecho de receso para las operaciones de transformación, fusión, y para la escisión por analogía. El hilo conductor de la reforma sería precisamente la conservación de la empresa, ya que además de la protección que el derecho busca proporcionar a los socios, debía tenerse en cuenta las implicaciones económicas: esta prerrogativa permite al socio obtener el reembolso anticipado de su participación en el capital, aún si no se ha producido el pago del pasivo externo y sin necesidad de que la sociedad cumpla con los requisitos exigidos para las operaciones de reducción de capital previstas en el art. 145 del C.Co.

Tal como cita REYES VILLAMIZAR, en la ponencia del segundo debate en la Cámara de Representantes se lee:

“Igualmente se mantiene el derecho de receso, aunque también con algunas modificaciones que hemos introducido especialmente en lo referente a los casos en que este procede. Consideramos que, en aras de la integridad del capital social de las compañías, que a su vez es prenda común de los acreedores, no puede convertirse prácticamente en regla general la posibilidad del retiro o receso que es a lo que el mantener esa posibilidad (sic) para los eventos de cambio de domicilio o modificación del objeto social, como está previsto en el proyecto. Por eso creemos que debe restringirse únicamente para los casos de transformación, fusión y escisión, siempre y cuando para los socios se originen cambios sustanciales, como lo es el incremento de su responsabilidad o la disminución de su situación patrimonial. Así también será posible dicho receso cuando tratándose de sociedades con acciones inscritas en bolsa de valores, dicha inscripción se cancele.”⁴⁶²

⁴⁶² Gaceta de Congreso, año IV, núm. 61, 25 de abril 1995, p. 4. Citado por REYES VILLAMIZAR. *Derecho Societario*. Op. Cit., p. 207.

Sin embargo, pese a esta postura restrictiva que tuvo la Ley 222, aún no se entiende por qué se continúa permitiendo el ejercicio del derecho cuando se trate de operaciones de modificación de sociedades que negocian sus acciones en el mercado público de valores, a sabiendas que los socios insatisfechos pueden con mayor facilidad vender sus acciones en este mercado.

3.4.2 *Las causas legales de separación*

Los supuestos que permiten a los socios ausentes o disidentes⁴⁶³ separarse de la sociedad y en su lugar obtener el reembolso de sus participaciones son taxativos y no pueden ser aplicados analógicamente⁴⁶⁴. Hoy la Ley 222⁴⁶⁵ contempla el

⁴⁶³Tal como afirma ORTEGA JARAMILLO, serán socios disidentes los que votan en contra de la propuesta de reforma correspondiente, y no los que votan en blanco o se abstienen de votar, porque disidente es sólo el que vota en contra. Por ello habrá que tomar atenta nota en el acta respectiva, para dejar debidamente identificados a los socios o accionistas que votaron en contra, dado que serán, junto con los ausentes, los únicos legitimados para iniciar esta acción. ORTEGA JARAMILLO. Op. Cit., p. 62.

⁴⁶⁴ Para PEÑA NOSSA, la Ley 222 de 1995 reguló causales taxativas para ejercer el derecho de retiro, lo que implica que estas no se pueden hacer extensivas a otras situaciones no contempladas en la norma. PEÑA NOSSA. Op. Cit., p. 454. En este mismo sentido GIL ECHEVERRY ha afirmado que: “El derecho de separación siempre tendrá origen legal por lo cual no podrán establecerse causales estatutarias, permitiéndose regular contractualmente únicamente lo referente al proceso de opción de compra o reembolso de la participación social.” GIL ECHEVERRY. Op. Cit., p. 250.

Quienes acompañan esta posición alegan que la inclusión de otras causales que den origen al ejercicio del derecho de receso en los estatutos, afectaría otros derechos de vital importancia como el de los acreedores, ya que el reembolso al que se puede ver abocada la sociedad producto del ejercicio del derecho puede influir negativamente sobre la prenda general de estos, lo que a su vez atentaría contra el principio de conservación de la empresa. Así VELÁSQUEZ RESTREPO. Op. Cit., p. 36.

Sin embargo, hay que decir por un lado que, el principio de conservación de la empresa no es absoluto, pues existen otros supuestos en los que la misma ley admite la disolución anticipada por mutuo acuerdo, y por el otro, si el derecho de retiro está consagrado en los estatutos los acreedores podrán conocer con anticipación los posibles riesgos patrimoniales de su vinculación contractual con dicha sociedad, además de ello no se debe olvidar que el sistema de reembolso previsto en el C.Co colombiano constituye una garantía para los acreedores de que el capital social no disminuirá, debido a que es posible que los demás socios adquieran la participación del socio o incluso, puede ocurrir que lo haga la misma sociedad o un tercero, manteniendo incólume el patrimonio o lo que es lo mismo, la prenda general de los acreedores.

Para otros, como PUYO VASCO, de acuerdo con la libertad otorgada en el art. 110.14 del C.Co que establece la posibilidad de incluir en los estatutos de la sociedad cualquier otro pacto que sea compatible con cada tipo social, si es posible ampliar el abanico de posibilidades para ejercer el derecho de receso. Afirma el autor que: “Surge una pregunta acerca de la posibilidad dentro de la ley colombiana de establecer causales diferentes a las aquí contempladas. Para este análisis debe recordarse como el artículo 110 del Código Mercantil ordenador del contenido del estatuto social, contempla en su numeral 140, la posibilidad de incluir los demás pactos que siendo compatibles con cada tipo de sociedad, estipulen los asociados para regular las relaciones a que da origen el contrato. Es decir, que ciñéndose a las formas societarias existe una libre estipulación de obligaciones y derechos adicionales, dentro de los cuales bien podría estar otras causales

derecho de receso para los casos de transformación, fusión o escisión que impliquen un aumento en la responsabilidad de los socios o un detrimento para sus derechos patrimoniales; o para el caso de la cancelación voluntaria de la inscripción de las acciones de una sociedad en el registro nacional de valores⁴⁶⁶.

De acuerdo con el art. 12 habrá lugar a ejercer el derecho de receso:

a. Cuando la operación imponga a los socios mayor responsabilidad:

o supuestos que dieran lugar al nacimiento del derecho de Receso. Esta norma debe concordarse con el artículo 17 de la ley 222 de 1995, que da categoría de norma de orden público y por tanto de irrenunciabilidad a toda estipulación que despoje a los socios el derecho de Retiro, modifique su ejercicio o lo haga nugatorio, sancionando la infracción a este mandato con la ineficacia. Sin embargo, del examen de esta norma puede deducirse que no está incluida como prohibición el establecer otros supuestos para el Derecho de Receso o de Retiro, siempre y cuando su ejercicio esté conforme con la presente ley” PUYO VASCO. Op. Cit., p. 36.

Sin embargo se considera que, al no existir norma expresa, como en el caso español, que indique la obligatoriedad de introducir ciertas condiciones si se hace uso de la autonomía negocial –claridad de la causal, manera de hacerlo, plazo, forma o acreditación-, es preferible optar por un sistema legal cerrado de causales.

⁴⁶⁵ Artículo 12: Ejercicio del derecho de retiro. Cuando la transformación, fusión o escisión impongan a los socios una mayor responsabilidad o impliquen una desmejora de sus derechos patrimoniales, los socios ausentes o disidentes tendrán derecho a retirarse de la sociedad.

En las sociedades por acciones también procederá el ejercicio de este derecho en los casos de cancelación voluntaria de la inscripción en el Registro Nacional de Valores o en bolsa de valores.

Parágrafo. Para efectos de lo dispuesto en el presente artículo se entenderá que existe desmejora de los derechos patrimoniales de los socios, entre otros, en los siguientes casos:

1. Cuando se disminuya el porcentaje de participación del socio en el capital de la sociedad.

2. Cuando se disminuya el valor patrimonial de la acción, cuota o parte de interés o se reduzca el valor nominal de la acción o cuota, siempre que en este caso se produzca una disminución de capital.

3. Cuando se limite o disminuya la negociabilidad de la acción

⁴⁶⁶ Pese a la regulación legal actual, en la doctrina se presenta una postura que vela por la amplitud de las causales que deberían permitir al socio retirarse de la sociedad, entre estos supuestos, echa de menos SANIN BERNAL que no se haya regulado en la reforma de 1995, el derecho de receso por las modificaciones del régimen de responsabilidad de las sociedades de responsabilidad limitada que permite el art. 353 C.Co, el cambio de domicilio social, el cambio de objeto social, los cambios en la proporción de asignación de dividendos, remanentes patrimoniales en la liquidación, en los reembolsos de capital que afecte a algunos socios, la prórroga del término de duración de la sociedad, la inclusión de una cláusula compromisoria que no estaba en el contrato, o su exclusión cuando lo estuviera, la alteración del régimen de mayorías o la alteración de las atribuciones de los órganos de la sociedad, entre otras. Cfr. SANIN BERNAL. El derecho de receso. Op. Cit., p. 234 y ss; así también MORA SARRIA, quien al respecto menciona “Estas propuestas no buscan desconocer el principio de conservación de la empresa, simplemente buscan un trato equitativo y justo frente al accionista perjudicado por una decisión, y en últimas brindarle seguridad al socio, fomentando su inversión en este sector de la economía”. MORA SARRIA, L.A. Derecho de retiro. ¿Realidad o letra muerta? En *Criterio jurídico*. Pontificia Universidad Javeriana de Cali, 2003, núm. 3, p. 129-131.

El C.C colombiano prescribe en el art. 1502⁴⁶⁷ el principio general de las obligaciones según el cual para que una persona pueda obligarse es indispensable contar con su consentimiento. Si los socios, ya sea al momento de constituir una compañía o en un momento ulterior, han decidido prestar su consentimiento para ser partícipes de una sociedad con un régimen de responsabilidad propio, es entendible cómo no les es exigible mantener dicho consentimiento cuando las condiciones han variado considerablemente para hacer más gravoso su régimen, producto del acuerdo tomado por la mayoría para llevar a cabo una operación de modificación estructural.⁴⁶⁸

Tal como afirma VAIE LUSTGARTEN⁴⁶⁹, para demostrar la procedencia del derecho de retiro en este supuesto, bastará con poner en evidencia el tipo societario de la sociedad resultante.

b. Cuando la operación represente una desmejora patrimonial:

Con esta hipótesis el legislador quiso cubrir aquellos supuestos en los que el socio se puede ver afectado patrimonialmente por la operación de modificación estructural, más allá del aumento de la responsabilidad del literal anterior. Debido a la amplitud de la expresión, el parágrafo del art. 12 trae a modo de ejemplo, por lo que no son enunciados taxativos, algunos casos que a todas luces representan la mencionada desmejora patrimonial:

- Cuando se disminuya el porcentaje de participación del socio en el capital de la sociedad:

Pese a que en las operaciones de fusión, la mayoría de veces se presentará por la propia naturaleza de la operación, una dilución de la participación de los accionistas en el capital de la sociedad absorbente o de

⁴⁶⁷ Artículo 1502: Requisitos para obligarse. Para que una persona se obligue a otra por un acto o declaración de voluntad, es necesario:

1. Que sea legalmente capaz.
2. Que consienta en dicho acto o declaración y su consentimiento no adolezca de vicio.
3. Que recaiga sobre un objeto lícito.
4. Que tenga una causa lícita.

La capacidad legal de una persona consiste en poderse obligar por sí misma, sin el ministerio o la autorización de otra.

⁴⁶⁸ Así REYES VILLAMIZAR. *Derecho Societario*. Op. Cit., p. 210. Sobre las causales también cfr. LEAL PÉREZ. Op. Cit., p. 489 y ss.

⁴⁶⁹ VAIE LUSTGARTEN. Op. Cit., p. 92.

nueva creación debido a la integración de los accionistas de las sociedades intervinientes en la misma sociedad, el derecho de retiro tendrá lugar cuando el valor patrimonial del porcentaje de participación del accionista en la sociedad originaria resulte superior al valor patrimonial del porcentaje de la participación en el capital de la sociedad absorbente o de nueva creación.⁴⁷⁰

Cabe precisar que de acuerdo con lo dispuesto en el art. 3 de la misma ley, si los socios pueden ejercer un derecho de veto, cuando la escisión implique un cambio en el porcentaje de participación de los socios en comparación con la que ostentaban en la sociedad originaria, debe entenderse entonces que el derecho de retiro no procede en este supuesto, pues mal haría la ley en permitir a los socios disidentes-asistentes un derecho de veto y uno de retiro de manera simultánea. Así las cosas, tal como lo afirma REYES VILLAMIZAR⁴⁷¹, el derecho de retiro solo podrá ser ejercido por los socios ausentes o disidentes respecto a una operación de fusión o transformación si hay una reducción porcentual del capital, o por los socios ausentes en el caso de una escisión cuando, se reitera, exista una disminución porcentual de su participación producto de la operación.

- Cuando se disminuya el valor patrimonial de la acción, cuota o parte de interés, o se reduzca el valor nominal de la acción o cuota:

En el primer supuesto se trata de una reducción del valor intrínseco de las acciones, partes o cuotas de interés, en el segundo caso se trata de una reducción de capital que no implica reembolso de aportes.

Tal como lo señala VAIE LUSTGARTEN⁴⁷², el valor patrimonial de una acción en la sociedad resultante varía dependiendo de los términos de la operación, y aunque resulte inferior al valor patrimonial de una acción en la sociedad originaria, por ese solo hecho no existirá una desmejora patrimonial, ya que será solo la disminución del valor patrimonial de la participación total del accionista antes y después de la operación la que debe considerarse para determinar si hubo desmejora patrimonial,

⁴⁷⁰ *Ibíd.*, p. 93.

⁴⁷¹ REYES VILLAMIZAR. *Derecho Societario*. Op. Cit., p. 212.

⁴⁷² VAIE LUSTGARTEN. Op. Cit., p. 94.

indistintamente del número de acciones en que está representada dicha participación y el valor patrimonial unitario de aquellas.

En el caso de una escisión, esta desmejora patrimonial se presentará cuando haya una disminución en el valor de la participación del accionista al comparar el valor de esta en la escidente frente a la sumatoria de los valores patrimoniales de sus participaciones resultantes en la sociedad originaria y resultante, una vez realizada la operación.⁴⁷³

- Cuando se limite o disminuya la negociabilidad de la acción:

Uno de los principales obstáculos con los que tropiezan los socios es la imposibilidad de vender sus acciones cuando estas no se negocian en un mercado abierto, reconociendo esta realidad, la ley ha consagrado como supuesto de desmejora patrimonial las limitaciones que impliquen la imposibilidad o disminución de la negociación libre de las acciones producto de las operaciones de transformación, fusión o escisión.

No obstante ello, algunos autores sostienen que se hubiera regulado con mayor acierto y en pro de mantener la composición accionarial de la sociedad, un posible periodo de *vacatio* en virtud del cual el socio cuente con un periodo breve de tiempo para enajenar su participación sin sujetarse a las restricciones estatutarias introducidas por efecto de la modificación estructural.⁴⁷⁴

Ahora bien, en el supuesto en el que no medie acuerdo entre los socios sobre la existencia o no de la causal de retiro, la Superintendencia que ejerza las funciones de inspección, vigilancia o control tendrá la potestad para dirimir la controversia previa solicitud de cualquiera de los interesados. La decisión sobre el asunto estará sujeta a los recursos de la vía gubernativa y a las acciones correspondientes ante la jurisdicción de lo contencioso administrativo –art. 12 Ley 222 de 1995-⁴⁷⁵

⁴⁷³ *Ibíd.*, p. 181.

⁴⁷⁴ REYES VILLAMIZAR. *Derecho Societario*. Op. Cit., p. 212.

⁴⁷⁵ Artículo 14. Ejercicio del derecho de retiro y efectos:

Los socios ausentes o disidentes podrán ejercer el derecho de retiro dentro de los ocho días siguientes a la fecha en que se adoptó la respectiva decisión. La manifestación de retiro del socio se comunicará por escrito al representante legal.

3.4.3 Ejercicio del derecho

Con la convocatoria a la reunión que decidirá sobre la operación de modificación estructural realizada correctamente y la publicidad de dichos anuncios llevados a cabo conforme a ley, una vez realizada la reunión de la asamblea de accionistas o junta de socios, los socios disidentes podrán ejercer el derecho de separación dentro de los ocho días hábiles siguientes mediante comunicación escrita dirigida a la sociedad.

Respecto a la sociedad el retiro solicitado por el socio surtirá efectos una vez la compañía haya recibido la comunicación, y frente a terceros, una vez la comunicación con el deseo del socio sea radicada en la Cámara de Comercio en el registro mercantil –si se trata de cuotas sociales o partes de interés- o en el libro de registro de accionistas.

Si la sociedad no está de acuerdo con la causal invocada por el socio, y por tanto desconoce el ejercicio del derecho de retiro, deberá comunicarlo por escrito al socio, y este podrá presentar ante la Superintendencia de Sociedades un comunicado solicitando que se resuelva la controversia, indicando cuál es la causal invocada y los motivos que la generan.⁴⁷⁶

El retiro produce efectos frente a la sociedad desde el momento en que se reciba la comunicación escrita del socio y frente a terceros desde su inscripción en el Registro Mercantil o en el libro de registro de accionistas. Para que proceda el registro bastará la comunicación del representante legal o del socio que ejerce el derecho de retiro.

Salvo pacto arbitral, en caso de discrepancia sobre la existencia de la causal de retiro, el trámite correspondiente se adelantará ante la entidad estatal encargada de ejercer la inspección, vigilancia o control.

Si la asamblea de accionistas o junta de socios, dentro de los sesenta días siguientes a la adopción de la decisión, la revoca, caduca el derecho de receso los socios que lo ejercieron, readquieren sus derechos, retrotrayéndose los de naturaleza patrimonial al momento en que se notificó el retiro al representante legal.

⁴⁷⁶La Superintendencia de Sociedades mediante la Circular Externa 100-000003 de 22 de julio de 2015, en el Capítulo VI, numeral 3, señala que “Como el artículo 14 y siguientes de la Ley 222, en concordancia con el artículo 7° numeral 16 del Decreto 1023 de 2012, le asignó a la Superintendencia de Sociedades, algunas atribuciones que la facultan para dirimir las discrepancias sobre la existencia de la causal de retiro de los socios ausentes o disidentes de las sociedades inspeccionadas, vigiladas o controladas por ella, para facilitar el trámite de las solicitudes que pudieran presentarse para tal propósito, hemos considerado conveniente fijar los aspectos sustanciales y procedimentales de estos asuntos, así: a) La Superintendencia de Sociedades podrá asumir el conocimiento de aquellos casos en los que la discrepancia sobre la existencia de la causal de retiro ocurra en una sociedad sobre la cual esta Superintendencia ejerza inspección, vigilancia o control y, adicionalmente, la diferencia no estuviera sujeta a lo previsto en un pacto arbitral. La solicitud deberá presentarla el socio que pretenda ejercer el derecho de retiro, o el representante legal de la sociedad comercial. En la solicitud se indicará la causal que se invoca y los motivos que la generan. A la solicitud se acompañarán los siguientes

A partir del momento en que el socio ejerce su derecho de receso y hasta el momento en que recibe el valor de su parte social, pierde el ejercicio de otros derechos y se limita a cobrar el valor que corresponda por la liquidación de su participación en la sociedad, de esta manera, no le corresponde ya ningún derecho ni tampoco se verá afectado por ninguna de las obligaciones –diferente al régimen de responsabilidad solidaria que la ley ha establecido- derivadas del contrato de sociedad, por lo que carecerá de todos los derechos políticos y económicos de los que era titular en virtud de su condición de socio.

Sin embargo, tampoco se debe llegar al extremo de considerar al socio recedente como un simple acreedor, si bien no puede ejercer los derechos sociales hacia el futuro, conserva el ejercicio de los derechos que le son propios y específicos de su condición y le permiten -en aras de protegerlos- solicitar y urgir la confección de los estados contables y balances que tengan relación necesaria con su receso, e impugnar o continuar las acciones de impugnación de dichos estados contables.⁴⁷⁷

Tal como lo señala REYES VILLAMIZAR⁴⁷⁸, no debe pasarse por alto que en todo caso la sociedad puede revocar –art. 14 Ley 222- el acuerdo que ha dado lugar a ejercer el derecho de separación, solo si aún la operación no se ha inscrito en el registro mercantil, y si lo hace dentro de los sesenta días siguientes a la fecha en que se adoptó la decisión. En este caso el socio deberá regresar al estado en que se encontraba antes de que se adoptara la decisión de modificación, esto es, se verá conminado a retornar lo que hubiere recibido como reembolso de capital, y la sociedad en su lugar deberá pagarle a él cualquier beneficio económico que hubiera repartido entre la fecha del ejercicio del derecho y la fecha de la revocatoria del acuerdo.

documentos: a) Certificado de existencia y representación legal. b) Las pruebas que permitan acreditar la calidad de socio. Tratándose de sociedades por acciones se anexará copia de los títulos o, en su defecto, certificación suscrita por el revisor fiscal de la compañía, en la que conste su condición de accionista. c) Copia íntegra de los estatutos sociales vigentes. d) Copia del acta contentiva de la reunión del máximo órgano social en la cual se adoptó la decisión que origina el ejercicio del derecho de retiro. e) Copia de la comunicación escrita que el socio le envió al representante legal de la sociedad con constancia de recibo o radicación. f) Copia del aviso de convocatoria a la reunión que se ocupó de la transformación, fusión o escisión que dio origen al ejercicio del derecho de retiro. g) Explicación y prueba de la desmejora de los derechos patrimoniales del socio que ejerce el derecho de retiro. h) Dirección del solicitante y dirección de la sociedad para las notificaciones que a cada uno corresponde”

⁴⁷⁷ Así lo afirma MUGUILLO. Op. Cit., p. 178.

⁴⁷⁸ REYES VILLAMIZAR. *Derecho Societario*. Op. Cit., p. 216.

De acuerdo con MUGUILLO, la caducidad de este derecho “(...) permite, así, que la sociedad tenga oportunidad de revertir, dentro de dicho plazo, la decisión tomada, para el supuesto de que el receso de uno o más accionistas afecte su estructura económica o financiera, en razón del pago que resultara necesario para cancelar el valor de la parte social que debe reintegrarse a los recedentes. Así, entonces, si una asamblea reunida con las mismas exigencias de quórum de constitución y mayoría que la que votó la modificación estatutaria que dio origen al derecho de receso, la revocase, el accionista recedente quedará privado de su derecho retroactivamente al momento de la notificación de su ejercicio y éste no operará en modo alguno”⁴⁷⁹

No obstante esto, es posible que el socio ya haya dispuesto de lo reembolsado e incluso ya haya terceros de buena fe involucrados, por lo que si una vez ejercido el derecho, la sociedad ha revocado la decisión o si por ejemplo la Superintendencia de Sociedades dentro de los dos meses siguientes al ejercicio del derecho declara la improcedencia de este conforme a lo dispuesto en el artículo 16 de la Ley 222, algún sector de la doctrina considera que el reembolso realizado por la sociedad “(...) está sometido a una condición resolutoria por el lapso de que dispone la Superintendencia (2 meses) y la sociedad misma (60 días), para declarar la improcedencia o para revocar la decisión que dio origen al receso, en su caso, de conformidad con los artículos 14 y 16 de la ley 222 respectivamente. Por lo tanto, si el socio recedente dispuso del dinero entregado a título de reembolso, debe responder patrimonialmente, por cuanto se convierte en virtud de la declaratoria de improcedencia del derecho de retiro o de la revocatoria de la decisión que dio origen al receso, en deudor de la misma.”⁴⁸⁰

3.4.4 *Los mecanismos de pago*

Una vez ejercido el derecho de retiro es necesario proceder con el reconocimiento y pago de la cuota de reembolso que le corresponda al socio recedente, la Ley 222 ha regulado esta materia en los arts. 15 y siguientes estableciendo la siguiente prelación de opciones: primero, se ofrecerá una opción de compra a los demás asociados, de no llevarse a cabo esta opción, se intentará la readquisición de las acciones o participaciones por la misma sociedad, readquisición que de

⁴⁷⁹ MUGUILLO. Op. Cit., p. 171.

⁴⁸⁰ VELÁSQUEZ RESTREPO. Op. Cit., p. 372.

llegar a fracasar abrirá las puertas a la operación de reducción de capital para realizar el reembolso.

De acuerdo con la ley, una vez la sociedad ha recibido el aviso del ejercicio del derecho de retiro por el socio, dentro de los cinco días hábiles siguientes deberá ofrecer las acciones o cuotas a los demás socios, para que estos las adquieran a prorrata de sus participaciones dentro de los quince días hábiles siguientes a la oferta. El precio y la forma de pago deberán ser fijados de común acuerdo entre las partes, en caso contrario, se designará por estas un perito para que lo determine, y en caso de no existir acuerdo entre estas, la designación la realizará el Superintendente de Sociedades –Ley 446 de 1998. Art. 136-. El precio determinado por el perito será obligatorio para las partes.⁴⁸¹

Ahora bien, continúa el art.15 señalando que cuando los socios no adquieran la totalidad de las acciones, cuotas o partes de interés, la sociedad, dentro de los cinco días siguientes, las readquirirá siempre que existan utilidades líquidas o reservas constituidas para tal efecto. Esta readquisición deberá ser aprobada por la asamblea general de accionistas o la junta de socios, con la decisión de la mayoría absoluta, salvo que los estatutos determinen una mayoría cualificada para estos efectos.

Finalmente, en el caso en el que ni los socios ni la sociedad adquieran la totalidad de la participación del recedente, la sociedad deberá reducir el capital en la cuantía equivalente al número de participaciones de aquel, o al remanente de las mismas. El pago deberá realizarse dentro de los dos meses siguientes, contados a partir de la fecha del acuerdo sobre el precio o en su lugar, del dictamen pericial – art. 16 Ley 222-

Por último cabe mencionar que existen dos facultades de la entidad que ejerza la inspección, vigilancia o control sobre las sociedades: la concesión de un plazo para el pago del desembolso o la determinación de la improcedencia del derecho de retiro si se comprueba que el desembolso afectaría sustancialmente la prenda común de los acreedores.⁴⁸²

⁴⁸¹ REYES VILLAMIZAR. *Derecho Societario*. Op. Cit., p. 220.

⁴⁸² Circular Externa 100-000003 de 22 de julio de 2015, en el Capítulo VI, numeral 3, literal l) señala que: “El reembolso debe realizarse dentro de los dos meses siguientes al acuerdo o al dictamen pericial, salvo pacto en contrario. Sin embargo, si la sociedad demuestra que el reembolso dentro de dicho término afectará su estabilidad económica,

3.4.5 Régimen de responsabilidad subsidiaria

El párrafo del art. 16 de la Ley 222 señala que quienes ejerzan el derecho de retiro en los términos previstos en la ley, responderán en forma subsidiaria y hasta el monto de lo reembolsado, por las obligaciones sociales contraídas hasta la inscripción del retiro en el registro mercantil. Esta responsabilidad cesará transcurrido un año desde la inscripción del retiro.⁴⁸³

Otras normas del C.Co que extienden la responsabilidad del socio saliente señalan que este continuará respondiendo por la garantía de evicción y de vicios redhibitorios que la sociedad deba hacer efectiva en relación con los bienes que aportó, así como por la conservación de las cosas objeto de su aporte, inclusive cuando la compañía está en mora de recibirlas si los daños que ocurran le son imputables por culpa o dolo (art. 128); por la existencia, la legitimidad del título y la solvencia del deudor cuando ha efectuado el aporte de un crédito (art. 129); y por el valor asignado a los aportes en especie en la fecha de la aportación (art. 135).

3.4.6 Ineficacia de las estipulaciones

Por vía estatutaria no se puede alterar ni modificar el procedimiento previsto para ejercer el derecho de retiro, salvo lo relativo al avalúo de la participación del socio recedente, por lo tanto el derecho de separación se convierte en una garantía irrenunciable *in genere*, salvo se trate ya de la renuncia de los beneficios que se derivan de su ejercicio, en cuyo caso si será renunciable. En todo caso será

podrá solicitar a la entidad estatal que ejerza la inspección, vigilancia o control, que establezca plazos adicionales no superiores a un año. Durante el plazo adicional se causarán intereses a la tasa corriente bancaria (L. 222/95, artículo 16)”. Mientras que el literal n) determina que: “De conformidad con el artículo 16 de la Ley 222 de 1995, cuando esta Superintendencia establezca que en un caso concreto el reembolso afecta de manera sustancial la prenda común de los acreedores, para proteger los derechos de los mismos, dentro de los dos meses siguientes a la adopción de la respectiva decisión, podrá determinar, de oficio o a solicitud de parte, la improcedencia del derecho de retiro en la totalidad de las acciones, cuotas o partes de interés, o en la parte correspondiente a la parte que de estas no sean compradas por los demás asociados, ni readquiridas por la sociedad”

⁴⁸³ Para SANIN BERNAL esta disposición posee toda lógica ya que “(...) el socio que se retiró se llevó el precio real de sus cuotas o acciones; está retirando del patrimonio de la sociedad el valor intrínseco de su participación. En cambio, los demás socios lo han dejado en la compañía; por tanto, puede asumirse ese valor intrínseco de los socios que permanecen, con pérdidas de la sociedad en ejercicios posteriores” SANIN BERNAL. El derecho de receso. Op. Cit., p. 248.

ineficaz toda estipulación que despoje a los socios del derecho de retiro o que modifique su ejercicio o lo haga nugatorio.

Para algunos, la sanción que mejor hubiese protegido los intereses de los socios hubiera sido la de nulidad absoluta por contrariar normas de orden público según lo regulado por el C.Co en el Capítulo VII del título primero del libro cuarto, referente a las sanciones al acto jurídico mercantil, ya que la ineficacia es una sanción que no necesita declaración judicial, pues así lo dispuso el legislador en el artículo 897 del mismo cuerpo normativo.

Visto lo anterior, se entiende por qué en el régimen colombiano el derecho de separación constituye el eje sobre el cual gravita el sistema de protección de los intereses de los socios en las operaciones de modificación estructural. Esta institución ha sido diseñada con mayor claridad en comparación con el derecho de información o de impugnación, aunque su ejercicio no escapa de interpretaciones un tanto confusas que parecieran desconocer la dinámica propia de las fusiones o de las escisiones, tal es el caso de la causal que habilita al socio a separarse cuando la operación le represente una desmejora patrimonial por la disminución del porcentaje de participación del socio en el capital de la sociedad resultante, por lo que se insinúa que para evitar el ejercicio de este derecho es indispensable que en virtud de la operación no se diluya la participación de los socios en la sociedad resultante, en comparación con la participación que ostentaban en la sociedad originaria, tal como se mencionó con anterioridad, este tipo de interpretaciones derivan de la falta de claridad conceptual de la regla de la proporcionalidad y la rigidez de los criterios para su aplicación.

Además de lo anterior, se rescata la conveniencia de los mecanismos que han sido previstos en la ley para evitar la inmediata despatrimonialización de la compañía debido al ejercicio del derecho, ya que es mucho más ventajoso en pro de la conservación de la empresa, permitir la adquisición de las acciones mediante reservas sociales constituidas para tal efecto o mediante la adquisición por los socios restantes.

Finalmente, se comparte la posición de algunos en relación con la dificultad que plantea sancionar con ineficacia las estipulaciones que anulen, dificulten o modifiquen el derecho de receso de los socios tal como se señalará en las líneas dedicadas a la impugnación de las operaciones de modificación estructural, debido

principalmente a que la ineficacia no requiere pronunciamiento judicial para surtir los efectos que le son propios, lo que no excluye la situación de pendencia que se genera por las modificaciones estatutarias que tiendan a alterar el derecho, resultaría en todo caso más acertado el uso de la nulidad absoluta por la vulneración del interés superior del socio de separarse de la sociedad, ya que esta figura permitiría un pronunciamiento judicial que vele por restablecer al socio al estado en el que se encontraría de no haber mediado la obstaculización para el ejercicio de su derecho.

4. DERECHO DE IMPUGNACIÓN DE LAS OPERACIONES DE MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL

El tema de la nulidad de los acuerdos sociales se caracteriza por estar permeado por la naturaleza mutable e imprecisa propia de las nociones de ineficacia, nulidad, anulabilidad o invalidez, dificultad que además se amplía por la falta de concreción con que estas categorías tienden a manejarse tanto por el legislador como en la práctica jurídica, lo que dificulta también cualquier intento de asignarles un contenido rígido.

El tema de la impugnación de las operaciones de modificación estructural se ha presentado con cierta complejidad e importancia, pues se trata nada más ni menos que de un mecanismo de “descomposición” de una operación societaria que ha modificado considerablemente la estructura, no solo patrimonial sino social, de las sociedades participantes. La legislación que se ha ocupado del tema, antes el art. 246 de la LSA de 1989 y hoy el art. 47 LME, no se ha diseñado sobre la base de construir una institución con un régimen específico que se ocupe de regular al menos, la legitimación activa y pasiva de la acción, la posibilidad de subsanar defectos, el régimen de los acuerdos contrarios al orden público o aún más importante en términos prácticos, las consecuencias patrimoniales de retrotraer la situación al estado anterior a la declaratoria de nulidad.

Puede anticiparse desde ahora que el régimen de nulidad de las operaciones de fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo, tal como ha sido diseñado desde las Directivas comunitarias, se justifica en insoslayables exigencias de seguridad jurídica relacionadas con la imposibilidad de desconocer de forma sobrevenida el complejo entramado de actos y relaciones generados internamente y frente a terceros, por la actuación de cualquier sociedad en el tráfico jurídico.

Tal como se establecerá en las siguientes líneas, la impugnación de las operaciones de modificación ha lidiado con dificultades interpretativas importantes derivadas de su escueta regulación legal. Se cuestiona principalmente, la autonomía e independencia del régimen de impugnación de los acuerdos anteriores a la inscripción de la operación y la impugnación de la operación ya inscrita; la procedencia o no de la solicitud de medidas cautelares; las consecuencias de la impugnación de los acuerdos sobre la operación ya inscrita y aún más importante, la dificultad que genera la no regulación en la ley de los

efectos internos que produce la declaración de nulidad. Todas estas son cuestiones que han de ser determinadas de acuerdo con la postura interpretativa que se adopte en relación con el régimen de nulidad de los acuerdos sociales, de la nulidad de la operación de modificación e incluso el de la nulidad de la sociedad.⁴⁸⁴

4.1. MARCO COMUNITARIO DEL RÉGIMEN DE IMPUGNACIÓN

El Preámbulo de la Tercera Directiva⁴⁸⁵ explica el régimen restrictivo de la impugnación de la operación de fusión en razón de la necesidad de garantizar la seguridad jurídica en las relaciones de las sociedades participantes, así como la de esta y terceros, y el vínculo con los socios. Por este motivo limita las causas que darían origen a la declaratoria de nulidad, establece el principio de regularización y un plazo breve para interponer la acción.⁴⁸⁶ De esta manera, el

⁴⁸⁴ En términos generales sobre este panorama interpretativo ver: VIVES RUÍZ, F. Mecanismos de protección de accionistas y acreedores en la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales. En *Icade: Revista de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales*. Universidad Pontificia Comillas, 2011, núm. 83-84, p. 456 y ss., GARCÍA DE ENTERRÍA, J. Los efectos de la declaración de nulidad de los acuerdos sociales. En A.A.V.V. *Liber amicorum Juan Luis Iglesias*. Civitas-Thomson Reuters, 2014, p. 449-482.

⁴⁸⁵ Expresamente la Tercera Directiva señala en el último párrafo de la Exposición de Motivos que “Considerando que es preciso, con miras a garantizar la seguridad jurídica en las relaciones tanto entre las sociedades interesadas como entre éstas y los terceros, así como entre los accionistas, limitar los casos de nulidad y establecer, por una parte, el principio de la regularización cada vez que sea posible y, por otra un plazo breve para invocar la nulidad, (...)”

⁴⁸⁶ El art. 22 de la Tercera Directiva señala que: Las legislaciones de los Estados miembros solo podrán organizar el régimen de las nulidades de la fusión en las siguientes condiciones:

- a) la nulidad deberá ser declarada por una resolución judicial;
- b) la nulidad de una fusión que hubiera surtido efectos en el sentido del artículo 17 no podrá declararse si no es por defecto bien sea de control preventivo judicial o administrativo de legalidad, o bien de acta autenticada, o bien se estableciese que la decisión de la junta general era nula o anulable en virtud del Derecho nacional;
- c) no podrá intentarse la acción de nulidad después de la expiración de un plazo de seis meses a partir de la fecha en la que la fusión fuera oponible al que invoque la nulidad, o bien si la situación hubiera sido regularizada;
- d) cuando sea posible remediar la irregularidad susceptible de ocasionar la nulidad de la fusión, el tribunal competente concederá a las sociedades interesadas un plazo para regularizar la situación;
- e) la resolución que declare la nulidad de la fusión será objeto de una publicidad efectuada según las formas previstas por la legislación de cada Estado miembro de conformidad con el artículo 3 de la Directiva 68/ 1 5 1 /CEE; o la oposición de terceros, cuando esté prevista por la legislación de un Estado miembro, no será admisible después de la expiración de un plazo de seis meses a partir de la publicidad de la resolución efectuada según la Directiva 68 / 151 /CEE;
- g) la resolución que pronuncie la nulidad de la fusión no afectará por sí misma a la validez de las obligaciones nacidas a cargo o en beneficio de la sociedad absorbente, con anterioridad a la resolución y con posterioridad a la fecha mencionada en el artículo 17;

régimen de nulidad previsto en esta Directiva es un régimen de carácter limitativo en tanto establece que la nulidad solo podrá ser declarada cuando la operación ya haya surtido los efectos que está llamada a desplegar y si y solo si, concurren determinadas causas no subsanables y no han transcurrido más de seis meses desde la fecha en la que la operación ha sido oponible a quien invoque la nulidad.⁴⁸⁷

Como corolario de lo anterior, la Tercera Directiva –art. 22.1.a –establece como presupuesto del régimen de nulidad, que esta sea declarada por decisión judicial. Sin embargo, este instrumento también admite la posibilidad de que la legislación de un Estado miembro pueda permitir la declaración de nulidad por una autoridad administrativa siempre que se entable antes de que transcurran seis meses desde que la fusión o la escisión surtieron efecto y que se pudiera interponer recurso contra tal decisión ante una autoridad judicial (art. 22.2 Tercera Directiva). De este modo “(...) se equilibra mediante esta fórmula la posible mayor rapidez de las decisiones administrativas con la garantía de un posible y ulterior recurso judicial, sin que quede claro el porqué de una alteración del momento en que el plazo empieza a correr (desde que surtió efecto) frente al establecido cuando de una declaración judicial se trate (desde que fue oponible).”⁴⁸⁸

El art. 22.b de la Tercera Directiva determina las causales que podrán tenerse en cuenta para declarar nula una fusión ya efectiva, ya sea la ausencia del control previo de legitimidad, judicial o administrativo, o del acta autenticada⁴⁸⁹, o bien la

h) las sociedades que hayan participado en la fusión responderán de las obligaciones de la sociedad absorbente mencionada en la letra g).

2. No obstante lo dispuesto en la letra a) del apartado 1, la legislación de un Estado miembro podrá también permitir que una autoridad administrativa declare la nulidad de la fusión si cabe recurso contra tal decisión ante una autoridad judicial. Las letras b), d), e), f), g) y h) se aplicarán por analogía a la autoridad administrativa.

Este procedimiento de nulidad no podrá ser iniciado hasta seis meses después de la fecha mencionada en el artículo 17.

3. Lo anteriormente dispuesto no obstará a las legislaciones de los Estados miembros relativas a la nulidad de una fusión declarada como consecuencia de un control de ésta distinto al control preventivo judicial o administrativo de legalidad.

⁴⁸⁷ Como señala PEREZ TROYA: “De este modo, quedó instaurado en la Tercera Directiva un régimen de nulidad de la fusión de carácter excepcional, explicable por el considerable interés existente en las esferas comunitarias por conservar la operación, y que se avenía perfectamente con el deseo más general de estas por potenciar la realización de fusiones.” En PÉREZ TROYA. *La tutela del accionista en la fusión de sociedades*. Op. Cit., 1998, p. 397.

⁴⁸⁸ SEQUEIRA MARTÍN. La fusión y la escisión de las sociedades en la CEE (tercera y sexta directivas). Op. Cit., p. 224.

⁴⁸⁹ Sobre esta causal cabe afirmar que se justifica en función de la imposición por las Directivas de unas técnicas de control preventivo cuyo cumplimiento garantiza la legalidad

nulidad o anulabilidad probadas de la decisión de la junta general. Vale la pena señalar que de la normativa comunitaria y por ende, en el derecho nacional, las causas de nulidad de la sociedad y las causales de nulidad de la fusión pueden interrelacionarse⁴⁹⁰, aunque dicha afirmación ha generado una serie de planteamientos disimiles sobre la materia como se recogerá más adelante.

Tal como sucede con la Tercera Directiva, las prescripciones de la Sexta Directiva en materia de nulidad siguen los mismos derroteros: que los casos para poder invocarla sean excepcionales, que sea posible la regularización, y que exista un término breve de caducidad. El art. 19.1 de la Sexta Directiva aplicable tanto a la escisión total como parcial determina las condiciones en las que los Estados miembros que incorporen la figura deberán hacerlo.

En cuanto a las causas de nulidad de la escisión, tal como lo hiciera la Tercera Directiva, se señala que esta sólo podrá ser declarada bien por la ausencia del control previo de legitimidad, judicial o administrativo, o del acta autenticada, o bien por la nulidad o anulabilidad probadas de la decisión de la junta general -letra b) del art. 19.1-. No obstante ello, la Directiva admite la aplicación de las legislaciones nacionales relativas a la nulidad de una escisión declarada como consecuencia de un control distinto del control previo de legalidad, judicial o administrativo -artículo 19.3-.

Pese a lo anterior no debe obviarse que el mismo art. 22.1 de la Directiva establece que cuando producto de la escisión se esté frente a la creación de una nueva sociedad, ésta no podrá escapar del régimen de nulidad que afecta a la fundación de las sociedades, tal como sucede para el caso de las fusiones.

del procedimiento. La posibilidad de declarar la nulidad va unida a la falta de control previo o de documentación pública, pero no a la falta de publicidad de la fusión que no surte otro efecto diferente que el de la inoponibilidad de lo no inscrito. Pese a ello, puede suceder que las legislaciones de los Estados miembros le otorguen a la publicidad un carácter constitutivo o bien que los órganos de control sean los mismos que los encargados de la publicidad, pero son teóricamente mecanismos distintos que no tienen por qué coincidir necesariamente. *Ibíd.*, p. 222.

⁴⁹⁰ Tal como lo señalan ARROYO y EMBID IRUJO “la sociedad nacida de una fusión sólo se encuentra en peligro de desaparición por vicios de nulidad si se declara la de la propia fusión, con base en el artículo 246.1 LSA, y con ella inexorablemente la de la sociedad resultante de la misma, o bien si se declara la nulidad de la sociedad, no obstante la validez de la fusión, por defectos de nulidad basados en el artículo 34 LSA referentes, no al negocio fundacional, sino a la vertiente institucional de la sociedad (falta de expresión de la denominación social, de las aportaciones de los socios, de la cuantía del capital, del objeto social, la ilicitud de éste o la falta de desembolso mínimo) (...)”. En ARROYO y EMBID IRUJO. *Op. Cit.*, p. 2351.

La Sexta Directiva también es enfática en señalar que la nulidad deberá ser declarada judicialmente –literal a- y promovida dentro de un término breve de caducidad –literal c-. En el supuesto en que la nulidad sea declarada por una autoridad administrativa, el Estado miembro debe prever la posibilidad de impugnar tal decisión ante una autoridad judicial.

Asimismo esta Directiva establece el principio de regularización del vicio siempre que ello sea posible; el deber de publicidad de la providencia que declare la nulidad; la no invalidez de las obligaciones surgidas en el periodo de tiempo comprendido entre la inscripción de la operación y la declaración de nulidad y el régimen de solidaridad de las mismas. Como puede verse, en términos generales es coincidente el régimen tanto de la Tercera como en la Sexta Directiva.⁴⁹¹

La Directiva 2005/56/CE relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital, establece en el art. 17 que no podrá declararse la nulidad de la fusión que se haya realizado conforme a lo dispuesto en el art. 12 –sobre la fecha de eficacia de la operación- por lo que ninguno de los Estados miembros de las sociedades implicadas en la operación puede prever la nulidad de la operación una vez está ya se ha hecho efectiva.

Finalmente, en relación con la incorporación de las disposiciones comunitarias al ordenamiento nacional la doctrina mayoritaria coincide en afirmar que el régimen de nulidad previsto en la Tercera y Sexta Directiva no era de obligatoria inclusión en los ordenamientos de los diferentes Estados miembros, sino de carácter facultativo. En efecto, las Directivas establecen un régimen restrictivo de la nulidad de la fusión y escisión ya eficaz pero permite que cada Estado decida si incluye o no tal institución, ya que de hacerlo, deberá hacerlo bajo los parámetros establecidos en este instrumento, y en caso contrario simplemente se estará frente a la improcedencia de la impugnación, así, el uso de la expresión *podrán* que trae a colación el precepto de la Tercera Directiva demarca el carácter facultativo de su inclusión, que una vez hecha por los Estados miembros deberá sujetarse a las disposiciones que sobre esta materia se han establecido en la Tercera o Sexta Directiva.

⁴⁹¹ Sobre esta materia SANTOS, V. La escisión de sociedades en el Derecho Comunitario Europeo. En A.A.V.V. *Derecho mercantil de la Comunidad Económica Europea: estudios en homenaje a José Girón Tena*. Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, 1991, p. 1039-1040.

Partidario de esta posición MARTINEZ SANZ afirma que "(...) Si se repara en el tenor literal del artículo 23 de la Tercera Directiva, se comprueba que ésta construye la nulidad, en efecto, sobre base restrictivas, (...) el apartado primero al establecer que "*las legislaciones de los Estados miembros sólo podrán organizar el régimen de nulidades de la fusión en las siguientes condiciones: (...)*", parece dar a entender que, en el caso de que dicho régimen efectivamente se establezca, ineludiblemente habrán de cumplirse dichas condiciones. La idea se ve reforzada si se tienen en cuenta las expresiones utilizadas de modo ordinario por el legislador comunitario cuando manifiesta, en esta como en otras directivas, una voluntad de carácter imperativo ("se considerarán", "indicarán", "deberán prever", "establecerán", "determinarán", etc.), lo cual no sucede en este caso."⁴⁹² O EMBID IRUJO que se manifiesta en términos similares al mencionar que "(...) los preceptos relativos a la nulidad de la fusión o de la escisión no son vinculantes para los Estados miembros de la Comunidad. A diferencia de otros aspectos de su régimen jurídico (el proyecto de fusión o escisión, los informes de expertos independientes, etc.), de observancia insoslayable por la legislaciones nacionales, su integración en éstas depende única y exclusivamente de la voluntad del respectivo Estado miembro."⁴⁹³

4.2. LA IMPUGNACIÓN DE LAS OPERACIONES DE MODIFICACIÓN EN ALGUNOS ORDENAMIENTOS

4.2.1. Italia

El *Código Civile* en el art. 2504 *quarter* establece que una vez inscrito el acuerdo de fusión su invalidez no podrá ser declarada, sin perjuicio del derecho al resarcimiento por los perjuicios irrogados a socios y a terceros.

Para la mayor parte de la doctrina, la norma no establece una prohibición absoluta para la impugnación de la operación sino que mantiene a salvo de dicho ataque solo a aquellas operaciones que se hayan realizado de acuerdo con lo prescrito en el art. 2504, es decir, si es inscrita y supera el control de legalidad de la persona

⁴⁹² MARTINEZ SANZ, F. La nulidad de la fusión en la Ley de sociedades anónimas. En *Revista de Derecho Mercantil*. Civitas, 1990, núm. 195, p. 73.

⁴⁹³ EMBID IRUJO, J.M. En torno a la nulidad de la fusión y de la escisión en la nueva Ley de Sociedades Anónimas. En *Revista General de Derecho*. Augusto Vicente y Almela Editores, 1990, núm. 550-551, p. 5506.

encargada del mismo. Por lo tanto, al igual que sucede con el régimen alemán, el ordenamiento italiano como principio establece la inatacabilidad de la fusión una vez está ya se ha inscrito, ello con el fin de dotar de seguridad jurídica a los acreedores, socios y terceros, y de asegurar la estabilidad de la operación. De esta manera la inscripción nuevamente funge como un acto sanatorio de cualquier vicio que hubiera concurrido en el proceso de fusión.

Igualmente hay consenso al afirmar que la inscripción de la fusión no impide que los acuerdos de fusión puedan ser impugnados con anterioridad, tal como lo señala MARTÍ MOYA "(...) es entonces cuando, tanto los vicios materiales relativos a la voluntad como los formales, despliegan sus efectos invalidatorios. Así, estos pueden derivar, entre otros, de la defectuosa redacción de los informes de los expertos, en cuanto que carentes de los elementos legalmente prescritos y, por tanto, no idóneos para permitir a la asamblea una valoración consiente de la conveniencia y oportunidad de la operación, o una no equitativa determinación del tipo de canje"⁴⁹⁴

Ante la interpretación literal de la norma, algunos doctrinantes han matizado los efectos de la misma al señalar por ejemplo que el art. 2504 *quarter* CC no podrá ser aplicado, y por tanto no será viable la subsanación de los vicios, cuando se trate de una fusión inexistente, debido a que se ha inscrito un documento que en apariencia ha calificado a la operación como tal. Este es el caso, según algunos, de las operaciones de modificación que no han dado cumplimiento a las etapas sucesivas que la ley ha previsto para llegar al resultado de modificación estructural, piénsese en que no ha existido deliberación, o que esta no ha recaído sobre la aprobación del proyecto de la operación, o que el acto de fusión suscrito no corresponda con el que fue sometido a deliberación, entre otras causas.

Algún sector ha defendido que pese a que tras la inscripción no cabe invalidar la operación, si es posible modificar el balance de fusión y la relación de cambio. Otros en cambio han manifestado que la institución tal como está diseñada atenta contra los principios constitucionales como el derecho a la propiedad privada,

⁴⁹⁴ MARTÍ MOYA, V. *El procedimiento de fusión de las sociedades mercantiles: Preparación, adopción e impugnación del acuerdo: Adaptado a la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Comares, 2010, p. 268. Además sobre el régimen italiano coinciden PÉREZ TROYA. *La tutela del accionista en la fusión de sociedades*. Op. Cit., 1998, p. 401 y ANDREU MARTÍ, M. *La nulidad de la fusión de sociedades*. Aranzadi, 2002, p. 70 y ss.

porque se priva al socio de una tutela real en la fusión que implica para él una atribución patrimonial menor a la que debería atribuírsele, por tanto, se habla prácticamente de una expropiación sin que al socio le sea dable ejercitar acción alguna para su reintegro.

La inatacabilidad de la operación como se ha visto puede sin duda ser fuente de perjuicios de los intereses de los sujetos que pueden verse afectados a causa de la operación de modificación, por ello, el parágrafo segundo del art. 2504 *quarter* CC establece una acción de indemnización de los daños y perjuicios causado por la fusión, por lo que acertadamente se ha afirmado que la tutela de los socios en este panorama se articula exclusivamente sobre bases patrimoniales.

Esta acción podrá ser invocada por los socios o los terceros que consideren han sido perjudicados por la fusión, en el caso de los primeros, el hecho dañino la mas de las veces recaerá sobre una inadecuada valoración en la relación de canje, y en el segundo, cuando por ejemplo las situación patrimonial que ha servido de base para llevar a cabo la operación no corresponda con la realidad, caso en el que la legitimación pasiva de la acción indemnizatoria recaerá sobre los administradores –cuando su actuación haya sido culposa en relación con la causación del daño- y la sociedad resultante.

4.2.2. Alemania

En el sistema alemán⁴⁹⁵ el § 352.c *AktG* preveía un mecanismo singular de defensa que permitía la revisión de la relación de canje de la operación⁴⁹⁶ de fusión en sede judicial mediante un proceso de jurisdicción voluntaria –

⁴⁹⁵ Cfr. PÉREZ TROYA. *La tutela del accionista en la fusión de sociedades*. Op. Cit., p. 413-418; MARTÍ MOYA. *El procedimiento de fusión de las sociedades mercantiles: Preparación, adopción e impugnación del acuerdo: Adaptado a la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Op. Cit., p. 271; ANDREU MARTÍ. Op. Cit., p. 66 y ss.; EMBID IRUJO. En torno a la nulidad de la fusión y de la escisión en la nueva Ley de Sociedades Anónimas. Op. Cit., p. 5606-5607 y EMBID IRUJO. En torno a las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (fusión, escisión y otros procedimientos similares). Op. Cit., p. 21.

⁴⁹⁶ Para ANDREU MARTÍ este procedimiento se justifica toda vez que el legislador alemán ha excluido de manera expresa como fundamento para impugnar el acuerdo la fijación de un tipo de canje que se considere menor a su valor real. El parágrafo 15 *UmwG* establece que “cuando el tipo de canje se hubiera fijado muy por debajo de su valor o la condición de socio en la entidad adquirente no tenga no suponga contraprestación suficiente por la participación o la condición de socio que tenía en la entidad transmitente, cada titular podrá exigir de la entidad adquirente una compensación mediante pagos adicionales en metálico. Tales compensaciones podrán, incluso, sobrepasar la décima parte del importe total de las acciones asignadas” ANDREU MARTÍ. Op. Cit., p. 69.

Spruchverfahren-. Este mecanismo no se encuentra previsto en la Tercera Directiva y no se ha consagrado en otros ordenamientos de corte continental. Mediante este, si el tipo de canje se ha fijado en un valor considerablemente inferior o la condición de socio en la sociedad adquirente no supone una contraprestación suficiente a la que se ostentaba en la entidad transmitente, los titulares de las participaciones podrán exigir a la entidad adquirente una compensación mediante pagos adicionales que podrá ser incluso superior a la décima parte de las participaciones asignadas.

De esta forma, se excluye como causales de impugnabilidad de la fusión que el canje se haya fijado por debajo de su valor o que la condición de socio en las sociedades resultantes no se considere lo suficientemente asignada. Bajo esta dualidad normativa se establece por el legislador alemán un sistema tuitivo del socio individual además de limitar las causales de impugnación del acuerdo, proporcionando un bajo nivel de litigiosidad por reclamaciones relacionadas de forma directa con el canje de la modificación estructural, asegurando en mayor medida la validez y la producción de efectos inmediatos de la operación.

Actualmente, con la expedición de la *UmwG* este mecanismo fue revisado y perfeccionado y se tiene como una especie de norma para “La mejora del tipo de canje” – *Verbesserung des Umtauschverhältnisses*- En el § 15 *UmwG* se regula el procedimiento judicial que puede invocarse con el fin de someter a revisión judicial la relación de canje establecida en la operación para compensar la imposibilidad de anular toda la operación por este motivo. Esta mejora del canje está prevista únicamente para los socios de las compañías que desaparecen producto de la operación⁴⁹⁷ y podrá sobrepasar el valor máximo de la décima parte del importe total de las acciones asignadas, valor que podrá ser incrementado una vez la operación sea plenamente eficaz.⁴⁹⁸

⁴⁹⁷ Sobre este punto hay que señalar que este mecanismo solo puede ser invocado por aquellos socios cuyo derecho a ejercitar una acción contra la eficacia del acuerdo está excluido por el § 14.2 según el cual la impugnación de una fusión no puede basarse en que el tipo de canje se haya fijado por debajo de su valor o que la condición de socio en las sociedades resultantes no constituya contraprestación suficiente por las acciones o condición de socio que se ostentaba en la sociedad originaria. Así en palabras de PEREZ TROYA, “El precio, como gráficamente se ha referido, que paga el accionista por la posibilidad de esta revisión judicial es el de no poder impugnar el acuerdo cuando considere que la relación de canje acordada es demasiado baja” PÉREZ TROYA. *La tutela del accionista en la fusión de sociedades*. Op. Cit., p. 417.

⁴⁹⁸ La norma además señala que el complemento que se entregue a los socios como consecuencia de la revisión de la relación de canje devengará un interés anual del dos

Ahora, en materia de la impugnación de la operación propiamente dicha, los § 16 y § 20 de la *UmwG* regulan el tema. La primera norma permite al juez una vez ha recibido la solicitud de inscripción de la operación, realizarla, aun cuando exista una impugnación de los acuerdos que anteceden a la inscripción si estos motivos le resultan inadmisibles, manifiestamente infundados o de escasa relevancia. La inscripción de la operación podrá ser solicitada una vez ha transcurrido el plazo mensual previsto para la impugnación de los acuerdos, excepcionalmente podrá solicitarse con anterioridad si se presenta una renuncia a cualquier impugnación expresada ante notario, formalidad que no se requerirá cuando el acuerdo de la operación se haya tomado por unanimidad.

El § 20 numeral 2 de la *UmwG* establece que los vicios de la fusión no afectarán la inscripción de la operación, y específicamente el numeral 4 señala que el vicio o defecto de otorgamiento notarial del contrato de fusión y, si se diera el caso, de las declaraciones de consentimiento o renuncia de cada uno de los titulares de las participantes, quedarán subsanados, por tanto es posible deducir que el resto de los posibles vicios que pudiesen existir no quedarán subsanados con la inscripción, aunque no afecten los efectos de la operación.

Con el objetivo de disminuir los perjuicios que se deriven del régimen de inalterabilidad de los efectos de la fusión se han previsto mecanismos de control cuya finalidad es prevenir y eliminar las causas de futuras controversias que pudieran poner en tela de juicio la eficacia de la operación de modificación estructural. Para lograr esta meta el legislador alemán ha exigido determinadas formalidades que deben cumplir los órganos de representación de cada una de las compañías, así por ejemplo es necesario inscribir la fusión en el registro correspondiente al domicilio social de las sociedades absorbidas con anterioridad a la inscripción en el registro de la sociedad absorbente.

En este mismo sentido, con la solicitud de inscripción, deberá adjuntarse una declaración en la que conste que el acuerdo de fusión no se ha impugnado en tiempo oportuno, o que de haberse impugnado, la acción no ha prosperado. En caso de no adjuntarse esta declaración la inscripción de la operación no podrá ser

por ciento sobre el tipo de descuento del Banco Federal Alemán desde el día en que se publique la inscripción de la fusión en el registro de la sede de la entidad adquirente.

realizada, salvo que los titulares de participaciones legitimados activamente mediante escritura pública renuncien a impugnar la eficacia de la fusión.

Esta declaración también deberá realizarse cuando impugnado el acuerdo de la operación, el juez competente mediante resolución en firme y a instancia de la entidad haya declarado que la interposición de este recurso no se opone a la inscripción. Ello será posible cuando la demanda interpuesta contra el acuerdo sea inadmisibile o infundada, o cuando los beneficios derivados de la eficacia de la operación para las sociedades que participan en el proceso y para los socios mismos deban prevalecer sobre los posibles perjuicios alegados por el accionante. En cualquiera de estos casos, el demandante podrá solicitar mediante un recurso de queja que se garantice su tutela, así, si la demanda tenía fundamento, deberá ser indemnizado por los daños y perjuicios que la inscripción le hubiere causado.

De la regulación anterior se deduce que tanto el ordenamiento italiano como el alemán han construido un sistema de impugnación restrictivo en tanto y en cuanto se impide la nulidad de la operación una vez inscrita, evitando los efectos materiales adversos de una posible desgregación patrimonial producto de la declaración de nulidad y procurando la neutralización de los abusos producidos por las impugnaciones de los acuerdos celebrados con anterioridad a la inscripción.

4.2.3. Francia

De conformidad con lo previsto en el art. L.235-11 del Código de Comercio francés⁴⁹⁹, si es posible establecer la nulidad de la operación cuando sea declarado nulo cualquiera de los acuerdos de una de las juntas que han decidido sobre la operación o por la falta de depósito de la declaración de acuerdo con lo establecido en el párrafo tercero del art. L.236-6. Esta norma también prevé la posibilidad de que el Tribunal que esté resolviendo sobre la nulidad de la operación, conceda un plazo a las sociedades interesadas para regularizar la situación cuando ello sea posible.

⁴⁹⁹ Sobre este régimen MARTÍ MOYA. *El procedimiento de fusión de las sociedades mercantiles: Preparación, adopción e impugnación del acuerdo: Adaptado a la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Op. Cit., p. 272-273, EMBID IRUJO. En torno a la nulidad de la fusión y de la escisión en la nueva Ley de Sociedades Anónimas. Op. Cit., p. 5609 y EMBID IRUJO. En torno a las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (fusión, escisión y otros procedimientos similares). Op. Cit., p. 23-24.

En relación con los efectos, el art. L.235-11 señala que la nulidad no tendrá efecto sobre las obligaciones a cargo o en beneficio de las sociedades a las que el o los patrimonios sean transferidos entre la fecha en la que tiene efecto la fusión y la de la publicación de la resolución de la nulidad, así, las sociedades que han participado en la fusión serán responsables solidarias de las obligaciones a cargo de la sociedad resultante.

A nivel doctrinal para facilitar el estudio de la cuestión, se han agrupado las causas de nulidad de la operación, diferenciado entre las nulidades legales y las nulidades virtuales. En el primer grupo se incorpora el incumplimiento de las reglas relacionadas con el quórum, las mayorías decisorias, el orden del día o la vulneración del derecho de información, y en el segundo se han relacionado aquellos acuerdos que se han adoptado de forma abusiva.

4.2.4. Inglaterra

En el ordenamiento jurídico inglés se establece un sistema de protección *a priori* en virtud del cual la intervención del juez se constituye como una condición *sine qua non* para dotar de eficacia a la operación de fusión, por lo tanto, la intervención de este es indispensable para legitimar materialmente mediante su control la legalidad de los efectos de la operación, tal como lo señala PÉREZ TROYA⁵⁰⁰, el rol del juez en el procedimiento mediante el que se lleva a cabo la operación continúa siendo preponderante, de este modo, el tribunal a petición de los legitimados para ello, ordena la convocatoria de la correspondiente asamblea que ha de dar su conformidad a la operación, para luego proceder a la aprobación del acuerdo.

Cuando la operación tiene por objeto una fusión o una escisión el procedimiento se hace más complejo, pues además de las etapas del proceso, se habrán de cumplir las exigencias especificadas por el Anexo 15B de la *Companies Act*, que responden a lo preceptuado por la normativa comunitaria. Por otro lado, si el acuerdo o compromiso tiene por finalidad o está en conexión con operaciones que implican la transmisión de todo o parte del activo de una sociedad (*a transfer or company*) a otra (*the transferee company*), la intervención del juez resulta

⁵⁰⁰ PÉREZ TROYA. *La tutela del accionista en la fusión de sociedades*. Op. Cit., p. 405.

ampliada en virtud de las competencias que atribuye a éste el art. 427 de la *Companies Act*.

Por tanto, el alcance de la intervención judicial estará dado por la posibilidad de pronunciarse sobre la operación de transmisión del activo y pasivo; la distribución o adquisición por la sociedad receptora de las acciones, obligaciones o pólizas que por el acuerdo o compromiso hayan de ser distribuidos o adquiridos por esa sociedad; la disolución sin liquidación de la sociedad transferente; las medidas para proteger los intereses de las personas que no consintieron el acuerdo, o, en últimas, todas las medidas que sean necesarias para asegurar que la operación pueda llevarse a cabo.

Bajo este panorama resulta apenas natural que el esquema inglés no tenga previsto el uso de medidas por los socios para declarar la nulidad de la operación con posterioridad a su celebración, la defensa de los intereses de aquellos se ha dejado en manos de la discreción judicial de ratificar o no el acuerdo de los socios o de decretar las medidas conducentes para su efectiva tutela.

4.3. EL RÉGIMEN DE LA IMPUGNACIÓN DE LAS OPERACIONES DE MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL EN LA LSA DE 1989

El art. 246 de la LSA de 1989, se refería a la impugnación de la operación de fusión para reducir su causa a “la nulidad o anulabilidad de los correspondientes acuerdos de la Junta General de accionistas”, por lo que la restricción de las causales de impugnación era más aparente que real, la amplitud de esta “única causal” debía ser objeto de una interpretación restrictiva con el fin de no dotar a hechos de escasa entidad de las graves consecuencias de la declaratoria de nulidad.

El *petitum* de la acción no es otro que la declaratoria de nulidad de la operación de modificación estructural. Dicha afirmación no carece de relevancia en tanto es importante desligar la acción de nulidad de la operación de la impugnación de la acción de impugnación de los acuerdos sociales de fusión, escisión o cesión global, pues pese a que bajo el imperio de la LSA de 1989 la base de la impugnación de la operación era la declaración de nulidad o anulabilidad del acuerdo que aprobaba la modificación, solo el ejercicio de la acción de

impugnación de la operación consigue el objetivo previsto en la norma, esto es, la invalidez de la operación de modificación estructural.⁵⁰¹

El momento de la inscripción de la operación determina por un lado a partir de cuándo esta se tiene jurídicamente como tal y empieza a surtir efectos, y por el otro, la aplicación de uno u otro régimen de impugnación, bien sea el de los acuerdos que han precedido la inscripción de la operación, o el bien el régimen de nulidad de la operación en sí misma. Teniendo claro lo anterior, puede afirmarse que el período que precede a la inscripción de la operación en el Registro Mercantil conservará el régimen jurídico general para la impugnación de los acuerdos sociales, por tanto el punto nítido que determinará la aplicación de uno u otro régimen será el momento constitutivo de la operación de modificación, esto es, la inscripción registral. Sin embargo, la dificultad en esta materia radica en las posibles repercusiones jurídicas que pueden derivarse de la impugnación del acuerdo de cada una de las operaciones, y de cuándo se produzca la declaración de nulidad, si antes o después de la inscripción de la operación.

⁵⁰¹ El tema de la posible nulidad relativa que produce la declaración de invalidez de alguno de los acuerdos que contiene la aprobación de la operación de modificación es controvertido, pues no hay unanimidad en la doctrina en relación con este posible efecto. Para algún sector, la impugnación del acuerdo de fusión invalidará solo de manera parcial la operación de modificación, de esta manera la invalidez de uno de los acuerdos de la operación no debe extenderse a los demás acuerdos de las demás sociedades que participan en la operación y que no han sido impugnados, por lo tanto, bajo esta hipótesis solo será posible pretender la nulidad de la operación si se inicia la acción de impugnación de esta. En contra de este señalamiento, algunos estiman la inconveniencia de ejercer dos tipos de acciones, ni cumulativa ni alternativamente, para generar con base en los mismos supuestos de hecho, efectos distintos. En una primera etapa a favor de la nulidad relativa EMBID IRUJO. En torno a la nulidad de la fusión y de la escisión en la nueva Ley de Sociedades Anónimas. Op. Cit., p. 5611. Aunque en una obra posterior el mismo autor señala que teniendo en cuenta que la operación de fusión puede llevarse a cabo entre diferentes sociedades y que estas a su vez pueden ser de cualquier tipo social, además de que el acuerdo deberá ser adoptado por cada una de las sociedades participantes de acuerdo con el régimen de cada uno, por lo que la causa de la nulidad o anulabilidad podrá derivarse de cualquiera de los acuerdos de fusión de las sociedades participantes, es evidente como este supuesto reúne una heterogeneidad de casos, por lo que basta la anulación de uno solo de ellos para que toda la operación devenga ineficaz. Cfr. ARROYO y EMBID IRUJO. Op. Cit., p. 2355. Para PEREZ TROYA, la nulidad de uno de los acuerdos debe desencadenar la nulidad de toda la operación. Cfr. PÉREZ TROYA. *La tutela del accionista en la fusión de sociedades*. Op. Cit., p. 431; en esta misma dirección OLEO BANET cuando afirma: “La nulidad parcial no es más que un recurso técnico que permite la validez del negocio (validez parcial). A estos efectos, tal consideración desconoce el carácter unitario de la operación y la posición central que el acuerdo tiene como presupuesto esencial de ejecución de la escisión (fusión). No es posible mantener la nulidad parcial de la escisión para alguna de las sociedades participantes sin que ello invalide el proceso. El acuerdo entre las sociedades participantes en la escisión constituye el fundamento de realización de la operación.” En OLEO BANET. Op. Cit., p. 231.

Por tanto es indispensable distinguir las consecuencias que pueden sobrevenir dependiendo del punto temporal de la resolución de la impugnación.

Como se ha dejado claro, antes de la inscripción, los acuerdos tomados en la junta general de cada una de las sociedades pueden ser impugnados según las normas que rijan esta materia para cada tipo societario. Sin embargo, la ineficacia de la operación no se produce únicamente de la mano de la solicitud de anulación de la fusión inscrita, pues diferentes mecanismos procesales permiten llegar a este punto.

Cuando se trate de la resolución judicial previa a la inscripción, si la acción de impugnación prospera y la nulidad o anulabilidad del acuerdo de fusión es declarada, se paralizará inmediatamente todo el proceso de modificación estructural, y la operación como tal no podrá ser inscrita.

En caso de solicitar como medida cautelar –aspecto que se verá con más detalle en el apartado 4.4.1 de este trabajo- la suspensión judicial del acuerdo impugnado, ello implica la paralización del proceso de modificación estructural. En este caso habrá de estarse a lo dispuesto por el art. 727.10 de la LEC que al referirse a las medidas cautelares señala que podrá solicitarse la suspensión de acuerdos sociales impugnados, cuando el demandante o demandantes representen, al menos, el 1 o el 5 por 100 del capital social, según que la sociedad demandada hubiere o no emitido valores que, en el momento de la impugnación, estuvieren admitidos a negociación en mercado secundario oficial. Tal como lo dicta la naturaleza de esta medida, esta solo tiene sentido tratándose de la impugnación del acuerdo de modificación y no de la impugnación de la operación misma, ya que la finalidad de esta es de carácter preventivo cuando el solicitante considera que los vicios son de tal naturaleza que la validez del procedimiento puede verse afectado. Esta finalidad señala ANDREU MARTI, no tiene sentido cuando ya la operación se ha cristalizado y se ha inscrito, por lo que la fusión, la escisión o la cesión global tendrán ya plena eficacia.⁵⁰²

Otra de las posibilidades en esta materia es que no se haya solicitado o no se haya conseguido la suspensión del procedimiento, que la operación ya ha sido inscrita y sea eficaz, y habiendo sucedido ello se decrete la nulidad de alguno de los acuerdos que precedieron al momento de la inscripción. En este caso, si se

⁵⁰² ANDREU MARTÍ. Op. Cit., p. 54.

considera que la ineficacia de la operación solo puede derivar de la acción de nulidad de la fusión, la nulidad de este acuerdo no afectará la operación y esta desplegará todos sus efectos, solución que resulta a todas luces contraria a la economía procesal por imponer el deber de iniciar un nuevo proceso de impugnación, esta vez en contra la operación, invocando los mismos motivos que ya conoció la autoridad competente y que la condujeron a declarar la nulidad o anulabilidad del acuerdo. Por lo anterior, en sana lógica, deberá concluirse que la declaración de nulidad del acuerdo una vez que la fusión ha sido inscrita y es eficaz, determina el decaimiento de sus efectos.⁵⁰³

Ahora bien, diferenciando los momentos temporales -el acuerdo antes de la inscripción, y la operación misma una vez se ha inscrito- y las diferentes acciones que se han regulado en la ley para la impugnación, debe concluirse que la impugnación de los acuerdos de la operación no es procedente una vez se ha inscrito esta y se ha tornado eficaz, así para ANDREU MARTÍ cuando afirma que “cabe (...) la posibilidad de impugnar en ambos momentos siendo de aplicación el régimen jurídico que proceda. A nuestro parecer, hubiera sido aconsejable que la inscripción se suspendiera cuando se encuentren en curso procesos judiciales de impugnación del acuerdo de fusión.”⁵⁰⁴

No es posible compartir sobre este punto la posición de MARTINEZ SANZ⁵⁰⁵ quien considera que impugnar el acuerdo con base en una causa de anulabilidad después de la inscripción de la operación permite ampliar el plazo de caducidad general de cuarenta días a seis meses (bajo el amparo de la antigua LSC, hoy tres meses en virtud de la LME), mientras que en el caso de un acuerdo nulo, el término de un año se verá notablemente reducido, pues se reitera, se trata de dos acciones diferentes, cada uno con un término de caducidad que le es propio. Sin embargo, con la modificación introducida por la reforma a la Ley de Sociedades de Capital de la Ley 31 de 2014, no hay que pasar por alto que se ha eliminado la diferenciación entre acuerdos nulos y anulables, y se fija un único plazo de caducidad de un año –art. 205 TRLSC-

⁵⁰³ PÉREZ TROYA. *La tutela del accionista en la fusión de sociedades*. Op. Cit., p. 431.

⁵⁰⁴ ANDREU MARTÍ. Op. Cit., p. 57.

⁵⁰⁵ MARTINEZ SANZ. Op. Cit., p. 77.

4.4. EL RÉGIMEN DE LA IMPUGNACIÓN DE LAS OPERACIONES DE MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL EN LA LME

Durante el período que transcurre entre la adopción de los acuerdos de fusión hasta la inscripción de la operación, esta aún no existe en el tráfico jurídico ya que la inscripción es de carácter constitutivo de acuerdo con el art. 46 LME por lo tanto, antes de este momento los acuerdos de las juntas de cada una de las sociedades que aprueben la operación podrán ser impugnados de acuerdo con las normas generales de esta materia. Tal como afirma ANSON PEIRONCELY⁵⁰⁶ las causas de impugnación previstas en los arts. 204 y siguientes del TRLSC⁵⁰⁷ y su plazo de caducidad podrán ser utilizadas únicamente si la operación de modificación estructural aún no ha sido inscrita, ya que en caso contrario el régimen aplicable será el previsto en el art. 47 LME.⁵⁰⁸

⁵⁰⁶ ANSON PEIRONCELY, R. La impugnación de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. En A.A.V.V. *Modificaciones estructurales y reestructuración empresarial*. Tirant lo Blanch, 2012, p. 308.

⁵⁰⁷ El art. 204 que hace referencia a los acuerdos impugnables fue modificado por el apartado siete del artículo único de la Ley 31 de 2014, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo.

⁵⁰⁸ Sobre las diferencias sobre la impugnación del acuerdo de fusión y la impugnación de la fusión, la SAP de Valencia de 27 de febrero de 2014, en el fundamento quinto acertadamente ha señalado que: "La doctrina mayoritaria sostiene que en el período comprendido entre la adopción del acuerdo de fusión y la inscripción de la fusión en el Registro Mercantil es posible la impugnación conforme al régimen general de la impugnación de acuerdos, sin perjuicio de la problemática que puede representar el hecho de que la acción ejercitada no suspenda el procedimiento de fusión. La normativa aplicable la encontramos, para este caso, en la Ley de Sociedades de Capital (artículos 204 y siguientes) y por tanto se ha de estar al esquema tradicional que distingue entre los supuestos de nulidad y de anulabilidad. En este marco encuentra acomodo - entre otras causas - la alegación relativa a la infracción del derecho de información del socio, con especial incidencia, por razón de la materia que nos ocupa, de las previsiones contenidas en el artículo 39 de la Ley de Modificaciones Estructurales que enumera los elementos que comprende la información previa sobre la fusión (...)" y continúa "(...)La impugnación de la fusión se regula en el artículo 47 de la Ley de Modificaciones Estructurales, cuyo apartado primero dispone que ninguna fusión pueda ser impugnada cuando se haya realizado de conformidad con las previsiones de " esta Ley ". Atendido el tenor de la norma, la doctrina sostiene, en términos generales, el carácter restrictivo de la impugnación de la fusión, incluso defendiendo - algún sector doctrinal - que la mención a las previsiones de la propia Ley implica que la impugnación no sea posible por infracción de disposiciones estatutarias o de cualquiera otra norma legal. Las consecuencias de su infracción habría que buscarlas en el marco de las acciones de resarcimiento (a tenor del último inciso del artículo 47.1). Igualmente, y a los efectos que ahora nos ocupan, se recalcan las siguientes ideas: 1) No es necesaria la previa impugnación del acuerdo de fusión para instar la impugnación de la fusión, 2) Cabría la impugnación de la fusión con referencia al tipo de canje - al que nos referiremos seguidamente - si se produce una infracción de los artículos 24 y 25 LME cuando ello implica la vulneración del principio de continuidad del "status quo" de los socios. 3) Causa de impugnación de la fusión puede ser también la de la existencia de vicios durante la fase de preparación de la fusión, lo que supone la posibilidad de invocar la lesión del derecho de información, 4) la impugnación del balance de fusión, no determina por sí sola la suspensión de la ejecución de la fusión, ni su nulidad, sino el resarcimiento del daño (Art.38LME), 5) la impugnación de la fusión

4.4.1. La impugnación de los acuerdos que preceden la inscripción de la operación

Debido a que la inscripción de la fusión tiene carácter constitutivo, antes de esta no es posible aplicar el art. 47 LME, por lo que la impugnación de los acuerdos sociales aprobados antes de la inscripción de la operación deberá realizarse de acuerdo con las normas previstas para esta materia en el TRLSC⁵⁰⁹. La impugnación previa a la inscripción se caracteriza primero, porque no tiene la virtualidad de suspender la ejecución de la operación y por tanto no impide su inscripción; segundo, una vez inscrita la operación el juez que conozca de la causa de impugnación no puede suspender la operación ya inscrita ni dictar sentencia declarativa de la nulidad por aquellos vicios o defectos que hubieren de quedar salvados por la inscripción, y tercero, tras la inscripción, no será necesario volver a interponer la demanda de impugnación, pues esta puede continuar en relación con los vicios del procedimiento que no queden subsanados con la inscripción y, en todo caso continuará el trámite en relación con la pretensión de resarcimiento de daño y perjuicios si, como parece más oportuno, se hubieren acumulado en el *petitum* estas pretensiones.⁵¹⁰

Este régimen de impugnación de los acuerdos, puede hacerse extensivo también a la impugnación del acto del consejo de administración que redacta y suscribe el proyecto de modificación estructural, así como al informe de los administradores sobre el mismo documento. La legitimación activa de esta clase de impugnación está prevista en el art. 251.1 TRLSC cuando señala que los administradores podrán impugnar los acuerdos del consejo de administración o de cualquier otro órgano colegiado de administración, en el plazo de treinta días desde su adopción. Igualmente podrán impugnar tales acuerdos los socios que representen un uno por ciento del capital social, en el plazo de treinta días desde que tuvieron

está sujeta a un plazo de caducidad de tres meses desde la fecha en que fuese oponible a quien invoca la nulidad (Art. 47.2 LME). El plazo se computa desde la inscripción de la fusión en el Registro Mercantil (Art.46 LME) y su publicación en el BORME - respecto de terceros - o desde la elevación a documento público de los acuerdos frente a quienes fueron parte en el negocio.”

⁵⁰⁹ El Anteproyecto de Ley del Código Mercantil ha introducido el supuesto de acuerdos abusivos, sin distinguir entre nulidad y anulabilidad; ha establecido reglas especiales para la procedencia de la impugnación determinados casos; ha precisado el ámbito de la caducidad de la acción, y ha concretado los supuestos de inadmisión de la demanda de impugnación. –Arts. 214.11 y siguientes-

⁵¹⁰ FERNÁNDEZ DEL POZO, L. La fase de ejecución: escritura pública e inscripción en el registro. Impugnación. En A.A.V.V. *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Aranzadi, 2009, vol. 1, p. 681.

conocimiento de los mismos y siempre que no hubiere transcurrido un año desde su adopción. Sin embargo hay que mencionar que en caso de que el órgano de administración de la sociedad no sea un consejo, la decisión que tome el administrador único, solidario o mancomunado sobre el proyecto de modificación estructural no podrá ser impugnada.

Ahora bien, impugnado alguno de los acuerdos de la operación previos a la inscripción de la misma, los recurrentes podrán solicitar con la demanda dos tipos de medidas cautelares. Por un lado podrá solicitarse la anotación preventiva de la demanda y por el otro la suspensión de la inscripción del acuerdo, ya que el hecho mismo de la impugnación no suspende la continuación del proceso que desembocará en la inscripción de la operación, salvo que se solicite la medida cautelar y el juez⁵¹¹ reconozca la existencia de graves riesgos para las expectativas de derecho del demandante. A continuación se expondrá brevemente el contenido de estas medidas.

a. La anotación preventiva de la demanda:

En este caso de lo que se trata es de solicitar al Registrador Mercantil anotar la demanda con el fin de poner en conocimiento de los terceros esta circunstancia sin que ello implique la suspensión del proceso. Si los demandantes solicitan la anotación preventiva de la demanda de impugnación que recoge el art. 155 y 156 RRM, que busca garantizar la eficacia de la sentencia que se dicte eventualmente para enervar la posibilidad de solicitar la ineficacia relativa frente a los derechos adquiridos por terceros de buena fe, con esta anotación preventiva puede solicitarse la inscripción de la operación, y con posterioridad mediante sentencia decretar la nulidad o anulación del correspondiente acuerdo impugnado como consecuencia de la acción que en su día se dirigió contra la sociedad que adoptó

⁵¹¹ Tal como cita MARTÍ MOYA, la Sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia de 12 de febrero estableció en relación con la suspensión del acuerdo de fusión que esta no procedía, primero por no constar circunstancias excepcionales, y al contrario, de decretarse la medida se producirían daños tanto a B como a la Caja de C, y segundo, por la debilidad de las causas en las que se funda la demanda. Por el contrario, en Auto de la Audiencia Provincial de Barcelona de 11 de febrero de 2003 se ordenó la suspensión de los acuerdos debido a la gravedad que para los accionistas suponía la fijación de un tipo de canje cero en la fusión de la sociedad con patrimonio negativo. Cfr. MARTÍ MOYA. *El procedimiento de fusión de las sociedades mercantiles: Preparación, adopción e impugnación del acuerdo: Adaptado a la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Op. Cit., p. 276.

el acuerdo, que por obvias razones no podía ser ni la sociedad de nueva creación ni la absorbente.

b. La suspensión del acuerdo:

La anotación preventiva de la resolución judicial que ordene la suspensión del acuerdo inscribible la realizará el Registrador Mercantil según lo previsto en el art. 157.1 RRM, por lo que se retrasará la producción de los efectos propios de la modificación estructural: la extinción de las sociedades previstas en la modificación estructural y, en su caso, la creación de la sociedad resultante; la transmisión e integración en bloque de los patrimonios sociales; y, por último, la reordenación de los socios en la sociedad resultante.⁵¹²

La posibilidad de suspensión se justifica en los procesos de modificación estructural solo si se lleva a cabo con anterioridad a la inscripción de los mismos. Realizada la inscripción de la operación y desplegados sus efectos la finalidad preventiva de la suspensión carece de sentido. Por tanto no es posible suspender el proceso ya realizado, salvo que como sostiene acertadamente OLEO BANET⁵¹³, se piense en dejar en suspenso el desarrollo posterior de la situación creada, propiciando un daño relevante a las estructuras empresariales que participan en la operación y a los socios de la sociedad originaria, que se verían afectados por una extraña suerte de pendencia en su condición de socios manifiestamente extravagante respecto del conjunto del ordenamiento. La retroacción de la operación a un momento anterior a la producción de sus efectos (previo a su inscripción), que supone en realidad la situación de pendencia en estos casos, no es propia de la idea de suspensión, sino más bien de la declaración de nulidad.

De acuerdo con el art. 727.10.a LEC el demandante puede solicitar la suspensión de los acuerdos sociales impugnados, siempre que sea titular del 1% o del 5% del capital social según que la sociedad demandada sea o no cotizada. De no acordarse la suspensión cautelar del acuerdo, la situación jurídica por él generada durante la pendencia del proceso no podrá ser desconocida y deberá restablecerse, en consecuencia, a través de remedios alternativos.

⁵¹² ANSON PEIRONCELY. La impugnación de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Op. Cit., p. 304.

⁵¹³ OLEO BANET. Op. Cit., p. 230.

Ahora bien, según los parámetros establecidos en el art. 728 LEC, el solicitante de la medida cautelar deberá acreditar “el peligro por la mora procesal, justificando que podrían producirse durante la pendencia del proceso, de no adoptarse las medidas solicitadas, situaciones que le impidieren o dificultaren la efectividad de la tutela que pudiere otorgarse con una eventual sentencia estimatoria. También deberá acreditar la apariencia de buen derecho presentando datos, argumentos y justificaciones documentales que conduzcan a fundar, por parte del Tribunal, sin prejuzgar el fondo del asunto, un juicio provisional e indiciario favorable al fundamento de su pretensión. Y, por último, deberá presentar caución suficiente para responder, de manera rápida y efectiva, de los daños y perjuicios que la adopción de la medida cautelar pudiera causar al patrimonio del demandado.”⁵¹⁴ En el caso particular de las operaciones de modificación estructural, por la envergadura patrimonial de estos negocios, la imposición de una caución seguramente lo será por un importe elevado para asegurar el resarcimiento de los daños y perjuicios que se pudieran causar en caso de una desestimación final de la impugnación.

c. Los efectos de la declaratoria de nulidad de alguno de los acuerdos:

Si se ha dejado claro que en principio la impugnación de un acuerdo no suspende el proceso de inscripción de la operación, cabe preguntarse qué sucede cuando prospera el proceso de impugnación y la fusión, la escisión o la cesión global ya ha sido inscrita.

Hay que afirmar primero que en este caso ya habrá desaparecido el sujeto pasivo en contra del cual se dirigió inicialmente la acción de impugnación, y por tanto, si la ley distingue las dos acciones de nulidad de acuerdo con el momento temporal de la inscripción, aplicando el principio procesal de congruencia el *petitum* será

⁵¹⁴ ANSON PEIRONCELY. La impugnación de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Op. Cit., p. 304. Por su parte FERNANDEZ DEL POZO advierte lo gravoso de la figura en materia de legitimación activa y monto de la caución cuando señala que “(...) Los requisitos de fondo de adopción de la medida cautelar son los generales: apariencia de buen derecho, *periculum in mora* y, además, se exige el cumplimiento de un gravoso requisito de legitimación: que la medida cautelar sea solicitada a instancias de socio legitimado titular del 1 o el 5 por ciento del capital social y en aplicación de lo dispuesto en el citado art. 727.10ª LECiv y 157 RRM. En fin, el juez puede asegurar mediante caución o aval ex art. 728.3 LECiv, los daños o perjuicios que pueda irrogar a la sociedad la paralización de la operación, muy probablemente de significativa cuantía.” FERNÁNDEZ DEL POZO. La fase de ejecución: escritura pública e inscripción en el registro. Impugnación. Op. Cit., p. 684.

distinto en cada caso, por lo que la nulidad de dicho acuerdo no debiera afectar la eficacia de la operación.

Algún sector de la doctrina también ha abogado por implementar la figura de la nulidad parcial de la fusión, en virtud del cual solo será anulable la operación de fusión en lo relativo al vínculo con la sociedad cuyo acuerdo ha sido declarado nulo. Para MARTÍ MOYA⁵¹⁵ esta interpretación no debe tomarse a la ligera, ya que si la declaración de nulidad a anulabilidad de una de las manifestaciones de voluntad que han concurrido a formar el contrato asociativo de la operación de modificación afecta un aspecto sustancial del diseño de la misma, deberá por consiguiente anularse toda la operación.

Por este motivo se propone que la acción de nulidad del acuerdo, cuando efectivamente tenga la potencialidad de afectar la operación por completo, se reconvierta en una acción de nulidad de la operación de modificación, desde el momento en que se inscriba la operación, para de esta manera proceder con la sucesión procesal de la parte demandada por la sociedad resultante de la operación y ampliar el *petitum* de la acción en el seno del proceso, sin que faltando al principio de economía procesal sea necesario reiniciar el proceso, pero esta vez de impugnación de la operación con base en la nulidad del acuerdo que así ha sido declarada.

d. Especial referencia a la impugnación del balance de la operación:

El artículo único numeral dos de la Ley 83 de 1968, al referirse al valor de restitución de las acciones o participaciones de las que eran titulares los socios que ejercían el derecho de separación, establecía que para los socios de las sociedades cotizadas se tendría en cuenta el precio de cotización media del último año, y en el caso de las sociedades no cotizadas, el que resultare de la apreciación del patrimonio líquido según balance del día anterior al acuerdo de la junta, así, se reconocía en este último caso a los socios con derecho de separación la legitimación activa para impugnar el acuerdo específico de aprobación del balance de fusión aunque sin efecto suspensivo de la ejecución de la operación.

⁵¹⁵ MARTÍ MOYA. *El procedimiento de fusión de las sociedades mercantiles: Preparación, adopción e impugnación del acuerdo: Adaptado a la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Op. Cit., p. 277.

Ahora bien, desaparecido el derecho de separación que justificaba la norma, la imprecisión legal sobre los criterios de valoración aplicables al balance de fusión y la exigencia de un acuerdo específico de aprobación de tal balance distinto del que apruebe la fusión, aunque adoptado por la misma junta que delibere sobre esta, indicaban la desaparición de su incorporación en la LSA de 1989⁵¹⁶, sin embargo, la norma fue incluida en el art. 239.3, hoy art. 38 LME.

Para PÉREZ TROYA⁵¹⁷, la norma es coherente con el espíritu del legislador de mantener a toda costa la integridad de la operación de modificación además de reconocer que este balance es susceptible de constituir un elemento de litigiosidad, por lo que el legislador asumió una posición preventiva al respecto y estimó que la impugnación no tenía la capacidad de entorpecer el normal desarrollo de la operación.

Una vez inscrita la operación⁵¹⁸, la impugnación del balance no tendrá la virtualidad de impedir o entorpecer la eficacia de esta, tal impugnación no tiene la posibilidad de suspender la ejecución de la fusión o escisión que ya ha sido concertada. La acción de impugnación de este acuerdo, solo exterioriza la disconformidad de los actores respecto a la conformación y valor del patrimonio a traspasar y, por tanto, su rechazo a la relación de canje fijada -siquiera sea mínimamente- con base en el mismo. Por lo que la falta de una equitativa relación de canje -por ese solo motivo- no puede impedir la ejecución de una operación ni destruir la operación cuando esta ya ha sido ejecutada.

Para algunos, la única función que cumple la impugnación del balance de la operación es la de servir como presupuesto para ejercer la acción de resarcimiento contra los responsables del perjuicio padecido, bien sea los administradores, las sociedades participantes, o bien la sociedad resultante de la

⁵¹⁶ LÁZARO SÁNCHEZ. Op. Cit., p. 249.

⁵¹⁷ PÉREZ TROYA. *La tutela del accionista en la fusión de sociedades*. Op. Cit., p. 448.

⁵¹⁸ Para MARTINEZ SANZ, en caso de impugnarse el acuerdo que aprueba el balance con posterioridad a la inscripción de la operación, deberá estarse a lo dispuesto para el régimen de impugnación de la operación, en términos de caducidad y legitimación. Cfr. MARTINEZ SANZ. Op. Cit., p. 80, planteamiento del cual se difiere pues como se ha dejado expuesto ya, la especialidad del régimen de impugnación de la operación es aplicable únicamente a este supuesto, tratándose de la impugnación del balance, aún si la operación ya ha sido inscrita, deberá estarse a lo dispuesto para la impugnación de los acuerdos sociales.

operación.⁵¹⁹ Esta interpretación es acertada, salvo que la razón de la impugnación del balance esté justificada por la vulneración de las normas imperativas que rigen la determinación del tipo de canje, tal como acontece con el respeto al principio de continuidad previsto en la misma ley. En este supuesto, el éxito de la impugnación del balance acarreará la nulidad de la fusión o escisión por violación de una norma imperativa, lo mismo sucederá cuando se trate de la vulneración de las normas que exigen el consentimiento especial de cierta clase de sujetos para continuar con la operación, o la continuidad que debe garantizarse a los titulares de derechos especiales.

Atendiendo el razonamiento anterior, debe preguntarse cuáles son los intereses tutelados por una norma de esta naturaleza, en la que se permite la impugnación del acuerdo que aprueba el balance sin que ello implique la suspensión de la operación. Como se advirtió en líneas precedentes, el balance de la operación frente a los socios cumple una importante función en relación con el derecho de información del que estos son titulares, además de contener los principales parámetros con base en los cuales se ha fijado la relación de canje “justificada”.

Con la desaparición genérica del derecho de separación, parece ser que los socios y acreedores como sujetos destinatarios de la información son los llamados a justificar el interés tuitivo de la norma, ya que tal como lo afirma LÁZARO SÁNCHEZ⁵²⁰, pese a la irrelevancia contable del balance de fusión, si debe aceptarse la importancia que tiene para informar en tiempo idóneo la composición y el valor real del patrimonio social por lo que deviene vital para aquellos sujetos interesados en este aspecto de la operación, como lo son los socios y los acreedores. Los primeros, para la idónea formación de juicio respecto a la relación de canje y por consiguiente, su derecho de voto, y los segundos, para la adopción de su criterio en relación con el ejercicio del derecho de oposición.

⁵¹⁹ Entre ellos ARROYO y EMBID IRUJO, quienes también afirman sobre la irrelevancia del balance de la operación que: “La propia escasa importancia que el balance de fusión tiene en orden a ser presupuesto financiero de la operación conlleva la irrelevancia de una eventual impugnación del mismo de cara a poder suspender la ejecución de la fusión ya acordada. Así lo establece el artículo 239.3 LSA, en claro contraste con lo dispuesto en el artículo 276 del mismo cuerpo legal respecto del balance final en la liquidación. Esta diferencia de trato de sendos últimos balances de las sociedades que se extinguen -en un caso por fusión, en el otro por liquidación- se justifica en la «liquidación material» presupuesta en el artículo 276 LSA, ausente en los casos de fusión, y en el fenómeno sucesorio «a título universal» presente en este segundo caso e inexistente en el primero (...).” En ARROYO y EMBID IRUJO. Op. Cit., p. 2297.

⁵²⁰ LÁZARO SÁNCHEZ. Op. Cit., p. 250.

Para MARTÍ MOYA⁵²¹, la norma no debe interpretarse en el sentido en que el querer del legislador haya sido el de impedir la declaración de nulidad de la operación sobre la base de una errónea valoración patrimonial, según la autora, lo que ha pretendido este es prohibir la posibilidad de adoptar medidas cautelares suspensivas anteriores al registro de la operación con base en la impugnación del balance de la fusión, escisión o de la cesión global de activo y pasivo. Bajo esta línea de pensamiento, si es posible determinar la nulidad de una operación cuando esta se ha diseñado sobre valores patrimoniales inexactos, erróneos o incompletos, y ello es así porque esta situación repercute irremediabilmente en una determinación del tipo de canje no ajustado a la legalidad, base que servirá de fundamento para solicitar la nulidad de la operación, por lo que concluye la autora "(...) podría optarse por una interpretación laxa en orden de permitir nula la fusión, no por la impugnación del balance sino debido a la determinación errónea del tipo de canje que, sobre la base del mismo, ha surgido."

No obstante lo anterior, esta interpretación pierde fuerza al tenor del art. 38 LME⁵²² cuando el segundo epígrafe prevé un mecanismo tuitivo extrajudicial con el fin de evitar las impugnaciones basadas en una errónea determinación de la relación de canje, en este escenario el Registrador Mercantil podrá designar un experto independiente a solicitud del interesado con el objetivo de fijar una cuantía compensatoria, una vez el acuerdo de la operación se haya publicado en el BORME.

En relación con esta acción, en términos procesales la norma omite determinar aspectos tales como la caducidad o la legitimación para invocar la acción, por lo

⁵²¹ MARTÍ MOYA. *El procedimiento de fusión de las sociedades mercantiles: Preparación, adopción e impugnación del acuerdo: Adaptado a la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Op. Cit., p. 290.

⁵²² Tal como señala CASTAÑER CODINA, "Es de interés señalar que esta novedad no aparecía en el Proyecto de Ley y fue introducida como resultado de aceptar las enmiendas números 15 y 75 que, con la misma propuesta de redacción, fueron presentadas en el Congreso de los Diputados, respectivamente, por el Grupo Parlamentario Mixto (Sra. Rosa Díez) y por el Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió). Con todo, mientras la enmienda número 15 venía acompañada de la lacónica justificación de que se trataba de una «mejora técnica, en cambio, la enmienda número 75 incorporaba un razonamiento más detallado que no sólo mencionaba como fundamento la necesidad de «evitar que se lleven por la vía de la nulidad judicial de la fusión pretensiones tan sólo relativas a la «mejora» de la relación de canje» sino que se remitía a la existencia de soluciones similares en derecho compararlo" Cfr. CASTAÑER CODINA, J. La solución extrajudicial de controversias acerca del tipo de canje en la fusión y escisión de sociedades de capital (Análisis del Artículo 38.II LME). En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2012, núm. 39, p. 130.

que los vacíos sobre esta materia habrán de reconducirse con el régimen de impugnación de los acuerdos sociales teniendo en cuenta los términos de caducidad y los efectos que en esta materia se han previsto para los acuerdos nulos y anulables.

Esta norma establece una especie de mecanismo indemnizatorio cuya finalidad es mantener la operación de modificación incólume, aun cuando se ha ocasionado una lesión por el tipo de canje con base en el cual fue realizada la operación. Así, una vez el experto mediante un mecanismo extrajudicial ha realizado la tasación de la indemnización, aunque la norma no lo prescriba, pareciera posible concluir que debido al acuerdo tácito entre el socio y la sociedad para dejar a manos de un tercero la resolución de la diferencia, no es posible impugnar la decisión tomada por este.

Ahora bien, el art. 38 LME prevé este mecanismo resarcitorio sólo si se ha pactado así en los estatutos o en el acuerdo de la operación –por lo que será necesario que las juntas de todas las sociedades accedan a ello-, por lo que pareciera acertado afirmar que una vez así acordado la operación no podrá ser impugnada por esta causa, pues el socio cuenta con anterioridad con las herramientas para la revisión oportuna de este aspecto antes de la inscripción de la operación de modificación. Esta posibilidad tiende a ser una nueva garantía que refuerza el carácter tuitivo del régimen de la LME, pero puede tener una operatividad muy limitada al exigirse que esté prevista en los estatutos o bien que se consienta por la mayoría al aprobar la operación.

Ahora, en relación con otras acciones que trae la misma LME, CASTAÑER CODINA⁵²³ ha afirmado que esta acción extrajudicial excluye el ejercicio de la acción de impugnación de la operación y del balance de la misma, si su justificación se basa en una inadecuada determinación del tipo de canje, cuestión distinta habrá de ocurrir con la acción indemnizatoria prevista en el art. 47.1 LME, ya que siempre que el socio no vea reparado a plenitud el daño ocasionado por la operación de modificación, podrá iniciar la acción de que trata esta norma, siempre que se cumplan los presupuestos de cualquier régimen de responsabilidad en relación con los daños restantes y distintos a los producidos por la inadecuada determinación del canje.

⁵²³ *Ibíd.*, p. 137.

Ahora, acerca de la compatibilidad de este remedio con la norma del art. 50.1 LME sobre el régimen de la fusión de una sociedad participada al 90%, el mismo autor menciona que, tratándose de los socios que pese a existir la oferta de adquisición por la sociedad absorbente, no están en disposición de enajenar sus acciones o participaciones ni están de acuerdo con el valor que se ha determinado para esta operación, en el caso de concurrir los demás supuestos, podrán hacer uso de la acción extrajudicial de que trata estas líneas, pues la posibilidad de revisión que ofrece el art. 50.1 es de naturaleza especial y procederá su aplicación solo cuando el socio manifieste su interés por transmitir sus acciones o participaciones, pero no esté de acuerdo con el valor establecido para estas.⁵²⁴

La regulación procesal de la acción indemnizatoria es criticable en tanto se confía nuevamente en la labor del experto independiente para fijar el monto de la indemnización a la que hubiera lugar, pese a que cuando la ley así lo hubiera exigido ya se contaba con la opinión de este profesional sobre la relación de canje. La ley no deja claro si el Registrador Mercantil tendrá total libertad para nombrar al experto en este caso o si conviene nombrar nuevamente al que hubiere participado con anterioridad en la elaboración de los informes. En esta oportunidad el experto independiente habrá de advertir en su informe primero si hay un error en la ecuación de canje propuesta ya sea en el proyecto realizado por los administradores o en el informe que el mismo experto ha elaborado, segundo, si de existir ese error genera un daño, y por último, la cuantía del resarcimiento.⁵²⁵

En suma el art. 38 establece la imposibilidad que la impugnación del balance suspenda la inscripción de la operación, sin especificar las consecuencias de la declaratoria de nulidad de este, pese a que tal declaración repercutirá indudablemente en la eficacia de toda la operación cuando atendiendo la razón por la que se ha declarado la nulidad del acuerdo que lo aprueba, se tiene que su causa es la vulneración de los preceptos imperativos que guían su elaboración o la determinación del tipo de canje. Tratándose de la inconformidad de alguno de los socios por la relación de canje pactada, si en los estatutos o en el acuerdo de la operación se ha previsto, podrá procederse con la acción indemnizatoria.

⁵²⁴ *Ibíd.*, p. 139-140.

⁵²⁵ En este sentido GIRBAU PEDRAGOSA, R. Cuestiones sobre la fusión societaria en la Ley de modificaciones estructurales. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2009, núm. 33, p. 166.

4.4.2. La impugnación de la operación inscrita

La regulación que se hizo en la LME sobre esta materia fue producto de una enmienda hecha a los proyectos de ley que reproducían textualmente el antiguo art. 246 de la LSA de 1989, en esta se lee que “el exigente y costosísimo procedimiento de las modificaciones estructurales (...) la escritura pública notarial, el control de legalidad del Registrador Mercantil (...) la anulación judicial de una fusión o escisión inscritas, al cabo de los años, muchos años (...) obligan a volver al estado de cosas anterior (...) en muchos casos estos es prácticamente imposible y siempre solución antieconómica”. Bajo este razonamiento se concibió la redacción del hoy art. 47 LME en el que se prevé la inimpugnabilidad de la operación si se ha realizado de acuerdo con los requerimientos que la ley indica para ello, y también se establece la posibilidad de ejercer una acción indemnizatoria por los perjuicios que la operación pudiere haber ocasionado a quien la invoque⁵²⁶.

El art. 47 de la LME bajo una confusa redacción, de forma incongruente reconoce simultáneamente la acción de impugnación y la posibilidad de resarcir los daños que la operación de fusión pueda ocasionar, la norma pasa por alto que la sugerencia de las Directivas y la interpretación que la mayoría de los ordenamientos han dado del tema, se dirigen a establecer la segunda opción solo cuando se proscribe la posibilidad de impugnar la reestructuración.

Con este panorama, el ámbito de aplicación de la norma tropieza con diversas interpretaciones que influirán como se verá en los epígrafes siguientes sobre la posición que se tenga en relación con aspectos tales como las posibles causales de impugnación, la legitimación y los efectos de la declaratoria de nulidad de la operación. Una primera dificultad radica en saber qué tipo de vicios pueden dar origen a la acción de impugnación, para algunos, únicamente el incumplimiento del procedimiento regulado en la LME que pueda ser calificado por el Registrador Mercantil dará lugar a esta acción, y para los temas que escapen de este control,

⁵²⁶ Sobre este aspecto vale la pena mencionar que el Anteproyecto de Ley de Código Mercantil en el art. 263.29 establece con claridad absoluta la imposibilidad de impugnar la fusión, y que los acuerdos anteriores a la inscripción de la operación si podrán ser impugnados. Asimismo en términos similares en el art. 263.31 mantiene el derecho de indemnización a favor de los socios o terceros que hubieran padecido un perjuicio a causa de la operación y a cargo de la sociedad resultante, manteniendo a salvo la posible responsabilidad de los administradores. La acción de indemnización, señala la norma, caducará transcurridos cinco años a partir de la inscripción de la operación.

subsistirán las acciones de impugnación de los acuerdos sociales previstos en el TRLSC.⁵²⁷ Para otros autores como GONZÁLEZ-MENESES y ÁLVAREZ no importa si el vicio que afecta a la operación inscrita es procedimental o no, cualquiera sea su naturaleza procederá impugnar la operación de acuerdo con los parámetros establecidos en la LME.

Ahora, con un punto de vista más amplio y que se adecua a una comprensión global del fenómeno, no debe tenerse como equivocadamente afirma MARTÍ MOYA⁵²⁸, como única causa de impugnación que se deriva de la redacción del art. 47 LME la infracción de alguna de las disposiciones de este mismo cuerpo normativo, por el contrario, a esta causal debe integrarse el régimen general de impugnación de los acuerdos sociales para incluir la infracción de las normas contenidas en el TRLSC, las normas *antitrust* y la violación del orden público, aunque subsistan dudas sobre si la adopción del acuerdo en vulneración del interés general, del interés de la sociedad o del de la minoría conducirían a la impugnación de la operación. Este punto de vista, aunque reconoce la excepcionalidad del régimen de impugnación como manifiestamente se ha querido configurar desde la regulación comunitaria de la materia, no riñe con la posibilidad de incluir las normas que de carácter imperativo protegen los intereses que confluyen en las operaciones de modificación estructural y que no necesariamente están protegidos inequívocamente en la LME.

Además de lo anterior, aún no es pacífica la posición de la doctrina sobre si la norma del art. 47 LME contiene un régimen general de nulidad, si es una traslación del régimen de impugnación de los acuerdos, o si es una adaptación de la teoría de las sociedades de hecho con la inclusión del régimen de nulidad de estas. Se comparte la posición de MARTÍ MOYA⁵²⁹, para quien a fuerza habrá de concluir que si existe un régimen propio para la fusión, mucho más existirá para su impugnación, a pesar de que esta comparta algunos efectos propios de figuras como la transformación, las modificaciones estatutarias o la fundación de sociedades⁵³⁰, por lo que teniendo como derrotero esta afirmación se establecerá

⁵²⁷ Así lo estima VICENT CHULIÁ. Análisis crítico de la ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Op. Cit., p. 2804.

⁵²⁸ MARTÍ MOYA. *El procedimiento de fusión de las sociedades mercantiles: Preparación, adopción e impugnación del acuerdo: Adaptado a la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Op. Cit., p. 283.

⁵²⁹ *Ibid.*, p. 280

⁵³⁰ Pese a esta afirmación, ello no excluye que el sistema de referencia para colmar las lagunas que se derivan de la aplicación práctica del art. 47 LME sea el de la impugnación

a continuación las causales de impugnación, la legitimidad para interponer la acción y los efectos de la declaratoria de nulidad.

4.4.2.1. Causales de impugnación

Sobre este aspecto más que realizar una lista taxativa de las posibles causales de impugnación, lo que a todas luces sería una labor colosal por ser esta una materia esencialmente casuística, se abordarán algunos aspectos conexos con los hechos que pueden dar origen a la invalidez de la operación.

a. Exclusión de la nulidad por virtud de los defectos en los controles previos de legalidad:

Con la norma de la LME se ha excluido como causa de impugnación la relacionada con la fase de control de legalidad que recoge la Tercera Directiva en el art. 22 cuando señala que la nulidad de la operación podrá ser causada por “defecto, o bien sea de control preventivo, judicial o administrativo de legalidad, o bien de acta autenticada”. En España la doctrina ha considerado que la exclusión de esta causal se debe a que el control de legalidad está ya cubierto con la intervención notarial y la calificación registral como requisitos que deben ser tenidos en consideración para otorgar el reconocimiento jurídico de la operación. De esta manera concluye MARTÍ MOYA⁵³¹, el acuerdo de fusión podrá ser causa de nulidad de toda la operación solo por anomalías de fondo y no de forma, debido a que estas últimas son subsanadas por el control de legalidad que se realiza por las instancias correspondientes al momento de realizar la inscripción.⁵³²

de los acuerdos sociales, tanto en el período anterior como posterior a la inscripción de la operación.

⁵³¹ MARTÍ MOYA. *El procedimiento de fusión de las sociedades mercantiles: Preparación, adopción e impugnación del acuerdo: Adaptado a la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Op. Cit., p. 284

⁵³² De un ligero contraste entre la regulación de la Tercera Directiva en esta materia con la legislación española, resulta fácil concluir que en el ámbito nacional solo se acogió una de las causales de impugnación que ha previsto en instrumento comunitario. La exclusión de la causal relativa al defecto de control preventivo judicial o administrativo de legalidad o bien de documento público, se debe no solo a la autonomía con la que contaban los Estados Miembros para regular esta materia, sino que es congruente también con los efectos constitutivos de la inscripción en el Registro Mercantil de la operación de modificación, pues no resulta lógico introducir una causal de nulidad que va a afectar una situación inexistente en términos jurídicos. PÉREZ TROYA. *La tutela del accionista en la fusión de sociedades*. Op. Cit., p. 421. Para MARTINEZ SANZ “(...) la supresión de otras causas de nulidad se justifica por el control de legalidad atribuido al Registrador Mercantil. Al mismo se antepone el control ejercido por el notario: éste, al elevar a pública la escritura de fusión (art. 244 de la LSA), no se limita a dar fe del contenido del acuerdo de

b. *En relación con el régimen de nulidad de la sociedad y el de la nulidad de la operación de modificación:*

A raíz de la regulación que trae consigo el art. 22 de la Tercera Directiva al señalar que serán aplicables a la nulidad de la fusión por creación las normas sobre la nulidad de la sociedad⁵³³ consagradas en los arts. 11 y 12 de la Directiva 68/151/CEE, se ha abierto el debate sobre la aplicabilidad del régimen de la nulidad de la sociedad al de la fusión con la consiguiente ampliación de las causales que podrían ser invocadas. La interpretación de esta norma y su aplicación en el ámbito nacional ha generado diferentes puntos de vista en relación con la posibilidad de aplicar a la nulidad de la operación las causales de la nulidad de la sociedad cuando se trate de una fusión de nueva creación, esta discusión ha recaído principalmente sobre el posible solapamiento de la causas de nulidad en una y otra situación.

Para algunos autores la remisión que hace el texto comunitario y por ende la regulación nacional, es una ampliación de las causas de nulidad aplicable a las operaciones de fusión o escisión por constitución, mientras que otro sector estima que la regulación legal que se había hecho en el entonces art. 246 LSA de 1989 era restrictiva y excluía toda posible aplicación del régimen de nulidad de la sociedad.

fusión, sino que desarrolla también una función de "filtro". Con estos dos elementos, nuestro sistema de constitución de sociedades se caracteriza por un control tamiz preventivo bifronte, constituido por la escritura pública y la calificación del Registrador mercantil." Sin embargo, hay otros ordenamientos que han introducido esta causal de nulidad, tal como sucede con el holandés que en el art. 323 del libro II del Código civil literal a señala "a) Si la escritura pública en que se recoge el acuerdo de fusión -escritura que marca el inicio de la eficacia de la fusión- no resultase ser un documento auténtico; (...)" ; igualmente en el Derecho portugués, el *Código das Sociedades Comerciais* en su art. 117.1, señala que la nulidad de la fusión sólo puede ser declarada por decisión judicial, con fundamento en la falta de escritura pública o en la previa declaración de nulidad o anulabilidad de alguno de los acuerdos de las Juntas generales de las sociedades participantes. Cfr. MARTINEZ SANZ. Op. Cit., p. 69.

⁵³³ El art. 56 TRLSC determina que las causales de nulidad de la sociedad serán: la no concurrencia en el acto constitutivo, de la voluntad efectiva de al menos, dos socios fundadores en el caso de pluralidad de éstos, o del socio fundador cuando se trate de sociedad unipersonal; la incapacidad de todos los socios fundadores; la omisión de las aportaciones de los socios en la escritura de constitución; la omisión de la denominación de la sociedad en los estatutos; la no inclusión del objeto social en los estatutos, o que este sea ilícito o contrario al orden público; la no expresión en los estatutos la cifra del capital social, o por último, el no desembolso íntegro del capital social en las sociedades de responsabilidad limitada, o el no desembolso mínimo exigido por la ley en las sociedades anónimas.

Actualmente el art. 47.4 LME ha señalado específicamente que cuando la fusión tenga como resultado la creación de una nueva sociedad, habrá de atenderse además las normas sobre nulidad del tipo societario de que se trate, de esta manera será necesario en cada caso concreto realizar una confrontación entre las causas de nulidad previstas en el TRLSC y la LME para evitar reiteraciones no justificadas, de lo que se trata en última instancia es de hacer una interpretación congruente que no riña con la aplicación de las causas de nulidad de la sociedad en los supuestos de fusión o escisión por creación, pues en caso contrario se estaría abriendo la puerta para que se pase por alto alguno de los requisitos previstos para la constitución de una sociedad.

Para PÉREZ TROYA⁵³⁴, en aras de clarificar este debate, primero hay que considerar que una de las consecuencias de la declaración de nulidad de la operación de modificación puede ser la declaración de la nulidad de la sociedad resultante cuando se trate de una fusión o escisión por creación, y ello pese a que el vicio que ha dado lugar a esta situación puede no tener relación con la constitución de esa nueva sociedad. Por tanto, aquí no se trata de invocar las causas de nulidad de la sociedad, sino de entender las consecuencias naturales de la nulidad de la operación.

Es necesario diferenciar entre las causas de nulidad que pueden afectar a una sociedad ya inscrita, las que se relacionan directamente con sus elementos estructurales y las relativas al proceso de constitución. Las primeras se refieren al objeto social ilícito o contrario al orden público; a la omisión en la escritura de constitución o en los estatutos de la denominación social, de las aportaciones de los socios, de la cuantía del capital, del objeto social y el no respeto de las disposiciones sobre el desembolso del capital social. Las del segundo tipo se refieren a la capacidad de los socios fundadores o a la concurrencia o no al acto constitutivo del socio o los socios fundadores, dependiendo del tipo social del que se trate.

Así las cosas y siguiendo el planteamiento de ANDREU MARTÍ⁵³⁵, tratándose de las causas de nulidad que tienen su origen en los vicios que recaen sobre los elementos estructurales de la sociedad es necesario aplicar las causales sin

⁵³⁴ PÉREZ TROYA. *La tutela del accionista en la fusión de sociedades*. Op. Cit., p. 441.

⁵³⁵ ANDREU MARTÍ. Op. Cit., p. 101-102.

distinguir entre la constitución de la sociedad por vía ordinaria o producto de una operación de modificación, pues en cualquier caso la sociedad debe adecuarse siempre a las exigencias estructurales y de orden público requeridas por la ley. Cabe afirmar que en este supuesto no hay una ampliación de las causales de impugnación de la fusión, pues el acuerdo de la operación devendrá nulo por disposición expresa del art. 47.4 LME y el art. 228.1.2 RRM. Ahora, en relación con las causas relativas al proceso constitutivo de la sociedad que hacen referencia al aspecto subjetivo-contractual de la misma, estas no son relevantes en el proceso de constitución de la compañía por vía de fusión, pues lo son solo en el ámbito ordinario de constitución de la misma.

c. Otras posibles causas de impugnación⁵³⁶:

⁵³⁶ Como se ha advertido ya, la posición que se tome respecto al régimen de nulidad de la operación de modificación estructural en relación con qué norma debe ser vulnerada para dar origen a la impugnación de la operación y sobre los efectos de la inscripción de la misma, influirá también en la determinación de cuáles podrán ser las causales de impugnación. Por ejemplo para ANSON PEIRONCELY la inscripción registral de la operación deja sin efecto la mayor parte de las causas de impugnación previstas en el TRLSC gracias a la intervención tanto del Notario como del Registrador Mercantil, cuestión de la cual se difiere por restringir injustificadamente el marco normativo que debe guiar todo el proceso de modificación estructural, y que no se agota en esta materia únicamente con la LME. Por lo tanto para este autor, pueden ser causas exclusivas de impugnación la vulneración de las normas relativas al mantenimiento de la proporción de las acciones, participaciones o cuotas de la nueva sociedad o de la sociedad absorbente recibidas por socios (art. 24.1 LME); la participación de los antiguos socios industriales en la sociedad resultante en la que no puedan existir estos socios, así como su consentimiento para la subsistencia de la obligación personal (art. 24.2 LME).

En relación con el tipo de canje, que esté o no esté basado en el valor real del patrimonio de las sociedades intervinientes en la fusión (art. 25.1 LME); que el ajuste del tipo de canje mediante compensación de dinero exceda del 10% del valor nominal (art. 25.2 LME) o la vulneración de la prohibición de canje de participaciones propias (art. 26 LME).

El quebrantamiento de las normas relacionadas con los requisitos exigidos por la legislación sectorial (art. 29 LME); en el proyecto común de fusión, la ausencia de las firmas de todos los administradores (art. 30.1 LME); la actuación de estos que comprometan la aprobación del proyecto o modifiquen la relación de canje (art. 30.2 LME); la vulneración del plazo para la aprobación del proyecto (art. 30.3 LME), la no inclusión del contenido mínimo del proyecto o su no publicidad (art. 31 y 32 LME)

También podrá ser causal de impugnación de la operación la ausencia del informe de los administradores sobre el proyecto (art. 33 LME) o el informe de expertos sobre el mismo cuando la ley así lo exija (art. 34 LME). En el caso de la fusión apalancada, la falta de manifestación expresa de los expertos independientes sobre la existencia o no de asistencia financiera (art. 35 LME), y en relación con el balance de la operación la vulneración de las normas que se refieren a los plazos y valoraciones (art. 36 LME) o a la verificación contable y aprobación del balance (art. 37 LME).

Asimismo el incumplimiento de los requisitos de convocatoria y publicidad de la junta que vaya a aprobar la fusión como la no puesta a disposición de la documentación requerida en manos de las personas interesadas (art. 39 LME), la no comunicación a las respectivas juntas de las modificaciones importantes del activo o pasivo entre la fecha del proyecto y la celebración de la junta (art. 39.3 LME), o el incumplimiento de los requisitos y formalidades para la aprobación por la junta del acuerdo de fusión según el régimen de

También es posible hablar de la impugnación inspirada en una errónea concepción en **el tipo de canje**⁵³⁷, tal como se postuló en líneas anteriores, cuando la relación no se ha basado en el patrimonio real de la sociedad o quebranta el principio de continuidad, todo ello por directa infracción de los arts. 24 y 25 LME, de ahí la importancia del informe del experto independiente⁵³⁸ como indicio sobre la falta de justificación del tipo de canje, y por ende, de la validez o invalidez del acuerdo.⁵³⁹ Además de ello, aunque la determinación del tipo de

cada sociedad interviniente en la fusión (art. 40 LME), serán motivos para impugnar la operación.

En caso de creación de nueva sociedad si no se incluye en el acuerdo de fusión las menciones legalmente exigidas para su constitución (art. 40.3 LME); o no se acatan las exigencias especiales del acuerdo de fusión en caso de responsabilidad ilimitada de las deudas sociales o de cesación de derechos especiales (art. 41 LME); o se pasa por alto los requisitos especiales en caso de acuerdo unánime de fusión (art. 42 LME); no se publica el acuerdo (art. 43 LME); o se vulneran las previsiones relativas al derecho de oposición de los acreedores (art. 44 LME); se omiten las formalidades de la escritura pública de fusión (art. 45 LME), de la absorción de sociedad íntegramente participada (art. 49 LME), de la absorción de sociedad participada al 90 % (art. 50 LME) con especial referencia al valor razonable de adquisición de las participaciones de los socios minoritarios, o los requisitos de los supuestos asimilados a la absorción de sociedades íntegramente participadas (art. 52 LME); o se utiliza ilegítimamente la operación de cesión global de activo y pasivo en el caso de una fusión por absorción en la que la absorbente es sociedad mercantil (art. 53 LME), será posible impugnar la operación. Cfr. ANSON PEIRONCELY. La impugnación de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Op. Cit., p. 314-315. Cómo se deduce, para este autor solo serán causas de impugnación la vulneración directa de las disposiciones de la LME.

⁵³⁷ Así ANDREU MARTÍ: "(...) puede ocurrir que los datos patrimoniales que se hubieran reflejado en el acuerdo de fusión no respondan a la realidad y, por tanto, no sea adecuada la relación de canje fijada con base tales datos. En consecuencia, la voluntad manifestada en la Junta general por los accionistas se encontrará viciada" Cfr. ANDREU MARTÍ. Op. Cit., p. 92.

⁵³⁸ Así, en la Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona de 2 de junio de 2004, cuando afirma: "la improcedencia o falta de justificación del tipo de canje que – recordemos- ha sido refrendado por el experto independiente, en cuanto motivo que los actores erigían como causa de anulabilidad y nulidad (...) forma parte de la carga probatoria que grava la posición de la parte que acciona (...) la denuncia que justifica la demanda, referida a la inadecuación de los métodos de valoración utilizados, deviene ausente de fundamento al constatar el perito judicial, como ya lo hizo el experto independiente, que el método de valoración (...) es adecuado". En un sentido similar, la SAP de Valencia de 27 de febrero de 2014, ha afirmado que: "La relación de cambio o tipo de canje tiene como finalidad esencial materializar el principio de equilibrio o adecuación de la contraprestación societaria que han de recibir los socios de las sociedades que se extinguen en el proceso de fusión. El tipo de canje ha de tener necesariamente valor positivo, y tiene que establecerse sobre la base del valor real por imperativo del artículo 25 de la Ley de Modificaciones Estructurales, pues ello es clave en el proceso de fusión a los efectos de la protección de los socios. El artículo 38 prevé como mecanismo de defensa de socios y de acreedores y obligacionistas la posibilidad de solicitar, dentro del mes siguiente a la publicación del acuerdo de fusión la petición de indemnización complementaria si se consideran perjudicados por la relación de canje, con la finalidad de fijar la cuantía de la indemnización compensatoria"

⁵³⁹ Sobre estas causas de nulidad, entre otros cfr. MARTÍ MOYA. *El procedimiento de fusión de las sociedades mercantiles: Preparación, adopción e impugnación del acuerdo:*

canje se haya realizado conforme a los requisitos procedimentales e informativos que la ley exige, su aplicación puede ir en detrimento de los intereses de uno o varios socios. Para un amplio sector de la doctrina, cuando la mayoría haya aprobado de manera abusiva o arbitraria la relación de canje, los socios minoritarios afectados podrán interponer la acción de nulidad con base en esta causa.⁵⁴⁰

Sobre esta materia, la sentencia del Tribunal Supremo núm. 118/2007, de 15 de febrero, al referirse a uno de los argumentos del casacionista sobre la inadecuación del método seguido para calcular el valor patrimonial real de las sociedades fusionadas determinante del tipo de canje de las acciones, por el hecho de haberse utilizado solo un método de valoración, señaló que:

“(...) no es exacto que la LSA obligue a utilizar varios métodos de valoración, pues la dicción en plural del art. 236. 4 (métodos de valoración) no excluye que la valoración se haya realizado por el método que se haya entendido adecuado, y no implica que necesariamente se haya llevado a cabo por más de uno, sino que se haya justificado el tipo de canje de las acciones, en coherencia con lo que se previene en los artículos 228.3 y 230.4 del Reglamento del Registro Mercantil. La referencia a los “métodos seguidos” para establecer el tipo de canje está orientada a que los expertos evalúen la corrección de la propuesta sobre el tipo de canje que se indica en el proyecto de fusión (art. 235.b LSA), y señalen en su caso, las dificultades de valoración, extremos sobres los que ha de recaer pronunciamiento expreso en el informe de los administradores (artículo 237 LSA).

Los preceptos indicados no contienen pautas o parámetros de obligada observancia, sino que remiten a los procedimientos técnicos generalmente aceptados, como en general, para la valoración de los elementos integrantes de las cuentas (...).”

En relación con los vicios que pueden surgir en la fase preparatoria de la operación, es común remitirse específicamente a la lesión del **derecho de**

Adaptado a la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Op. Cit., p. 285 y ss.

⁵⁴⁰ ANDREU MARTÍ. Op. Cit., p.95.

información. Tal como afirma MARTÍ MOYA⁵⁴¹, “la lesión del derecho de información, cuando tal lesión deriva de la existencia de vicios en el contenido de los documentos recibidos por los socios, faculta a los perjudicados para instar la nulidad de la fusión.” Sin embargo, la posibilidad de impugnar la operación con base en el quebrantamiento de lo dispuesto en el art. 39 LME es bastante compleja puesto que las operaciones de modificación se caracterizan por la existencia de “datos susceptibles de valoración subjetiva y la interferencia de elementos de política empresarial, no fiscalizables por los órganos judiciales” lo que provoca en los tribunales una cierta resistencia para declarar la nulidad sobre la base de la falta de veracidad de la información suministrada, salvo se trate excepcionalmente de una omisión o falsedad grave, evidente o incuestionable.⁵⁴²

Ahora bien, el ámbito del derecho de información es tan amplio, que la impugnación no podrá ser evocada únicamente por vicios de contenido o de cálculo en las operaciones matemáticas de la operación. Piénsese por ejemplo en el supuesto en que el derecho de información se lesionara por la modificación de las condiciones preestablecidas de la fusión o escisión, que son en última instancia la base sobre la cual los socios forman su voluntad y emiten su voto.

⁵⁴¹ MARTÍ MOYA. *El procedimiento de fusión de las sociedades mercantiles: Preparación, adopción e impugnación del acuerdo: Adaptado a la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Op. Cit., p. 287

⁵⁴² A la etapa de impugnación previa a la inscripción de la operación es aplicable por analogía el razonamiento que sobre esta materia hace ROMERO FÉRNANDEZ cuando señala que si el accionista se ve privado de forma indebida del ejercicio de su derecho de información documental, puede acudir a dos vías para satisfacer sus pretensiones: la impugnación de los acuerdos adoptados con violación del derecho de información documental o la indemnización de los daños causados como consecuencia de la falta de información, o la información suministrada de forma incompleta o falsa, mediante el ejercicio de la acción de responsabilidad frente a los sujetos que han causado el daño. De acuerdo con este autor, la práctica ha demostrado que la vulneración del derecho de información documental suele producirse porque las decisiones tomadas en junta general, a pesar de tener un contenido válido han sido adoptadas con infracción de los preceptos que garantizan el proceso de formación de la voluntad social, ya sea porque se han puesto impedimentos al ejercicio efectivo del derecho o bien se han desatendido las medidas orientadas a poner en conocimiento de los accionistas la oportunidad de su ejercicio. En el marco del TRLSC –art. 204 y ss.-, están legitimados para ejercer la acción, todos los accionistas, administradores, y cualquier tercero que acredite interés legítimo. La acción deberá elevarse dentro del año siguiente a la fecha de adopción del acuerdo y, si fuesen inscribibles, desde la fecha de su publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil. De prosperar la impugnación de un acuerdo social que ha vulnerado las normas referidas al derecho de información, este devendrá nulo. Esta nulidad no se hará extensible *per se* a los otros acuerdos ni a la junta general en la que se adoptaron. Parece que lo más acertado es considerar que la adopción de los acuerdos anulados lleva consigo el mandato dirigido a los administradores para que vuelvan a convocar nueva junta general con el objetivo de proponer la adopción de los acuerdos anulados. En ROMERO FERNÁNDEZ. Op. Cit., p. 80.

Refiriéndose al informe de los administradores, para MUÑOZ DE LA CAZ, la sentencia del Tribunal Supremo núm. 118/2007 de 15 de febrero, posee el antecedente jurisprudencial más relevante sobre esta materia ya que establece los tres elementos que deben concurrir para que el informe de esta naturaleza origine la anulación de la fusión:

“i) El primer elemento que debería concurrir es la prueba de la inadecuación de la información incluida en el Informe de administradores. Al entender del Juzgado de Primera Instancia, entendimiento luego confirmado en la apelación y en la casación, debería acreditarse que dicha información no fuese objetivamente suficiente para formar el criterio de los accionistas que hubieran de decidir.

ii) El segundo elemento sería que el demandante o recurrente no haya podido subsanar el defecto o carencia del Informe, ya que, en el caso de autos, el Tribunal Supremo se apoya, para rechazar el motivo del recurso, en el que incluso cuando el detalle que aquí se demanda fuere exigible, se habrá de tener en cuenta que la recurrente ha podido solicitarlo en la Junta (universal como se ha destacado).

iii) Finalmente, aun existiendo un error o carencia en el informe de los administradores, y aun no habiendo sido posible para la recurrente lograr su subsanación, debería este último acreditar el resultado dañoso y la relación de causalidad entre dicho resultado dañoso, cierto o al menos potencial, y los errores u omisiones del informe”⁵⁴³

Sin embargo, el autor recrimina la postura del Tribunal en relación con la posibilidad de subsanar que señala, tuvo la recurrente, pues para MUÑOZ DEL CAZ⁵⁴⁴, esta postura establece que el derecho de información del accionista, de ejercicio previo o contemporáneo a la junta, sirve de remedio frente a las omisiones o deficiencias de cualquiera de los documentos exigidos por la LME para preparar las operaciones de modificación, lo que convertiría a todas luces un derecho en una carga para el socio.

⁵⁴³ MUÑOZ DEL CAZ, E. Impugnación de acuerdo de fusión. STS 118/2007, de 15 de febrero. En A.A.V.V. *Modificaciones y transmisiones de empresa (Casos de sentencias y de resoluciones de la DGRN)*. Universidad Complutense de Madrid. 2012, p. 623

⁵⁴⁴ *Ibíd.*, p. 625-626

Además de lo anterior, la nulidad de la operación también podrá estar precedida por la **nulidad de la convocatoria** a las juntas que debían decidir sobre la operación, ya sea por vicios de forma que no han quedado subsanados -como por ejemplo la no puesta a disposición de la documentación requerida o su no publicidad- o bien debido a que ha sido convocada y realizada en fraude de ley.⁵⁴⁵ De esta manera de acuerdo con lo señalado por ANDREU MARTÍ⁵⁴⁶ bajo esta causal se otorga especial relevancia a la fase que precede a la operación de modificación estructural, recuérdese tal como se señaló en un epígrafe anterior de este trabajo como el sistema informativo que precede la formación del acuerdo se ha erigido sobre la base de proporcionar no solo a los socios sino a los terceros, un panorama completo sobre el alcance de la operación, por tanto la ley ha adicionado una serie de exigencias a las ya previstas para la constitución y funcionamiento de las juntas generales que decidirán sobre la operación de modificación. Así las cosas el incumplimiento de cualquiera de tales exigencias podrá servir de presupuesto para interponer la acción de nulidad de la fusión, de la escisión o de la cesión global de activo y pasivo.

También podrá implicar la nulidad de la operación **la lesión de los intereses de la sociedad dominada en beneficio de la sociedad dominante**. En esta supuesto cuando exista un vínculo de grupo entre las sociedades que participan en la operación y la participación de la absorbente sobre la absorbida sea mayoritaria, si el acuerdo de la fusión o escisión se logra en virtud de la participación mayoritaria y en beneficio de esta sociedad, lesionando los intereses de la sociedad que se extingue, la operación podrá ser anulable.

Sobre este punto en España, una de las operaciones que mayor revuelo jurídico ha ocasionado en esta materia ha sido la fusión entre Terra Networks S.A y

⁵⁴⁵ El Tribunal Supremo en sentencia de 2 de mayo de 1984, RJ 1984/2392, declaró que “si bien ciertamente aparecen cumplidos los requerimientos legales para llevar a efecto la fusión, no es menos cierto que toda esa actuación dentro de la normativa legal, es llevada a cabo, pese a su aparente publicidad, en forma que hay que acusar de furtiva frente al accionista mayoritario la sociedad fusionada, poseedora del cincuenta por ciento de sus acciones, que por razón de su domicilio social, al no serle comunicada de forma directa, como usualmente se venía haciendo, la convocatoria de la junta general extraordinaria en la que debía debatirse el acuerdo de fusión, no pudo conocer la publicidad meramente formal de aquella convocatoria y del acuerdo adoptado, celosamente ocultado y anteriormente preparado con la exclusiva finalidad de lograr su eliminación de la sociedad”

⁵⁴⁶ ANDREU MARTÍ. Op. Cit., p. 85.

Telefónica S.A, tal como señala MARTÍ MOYA⁵⁴⁷, sobre esta operación recayeron acusaciones sobre la lesión de los intereses de la sociedad dominada (Terra Networks) por la intención de Telefónica de apropiarse del negocio de internet de aquella. Sin embargo en este caso para justificar la legitimidad de la fusión se alegaron razones de política empresarial y de supervivencia en el mercado de Terra que hicieron difícil que las pretensiones de la Asociación de Accionistas de Terra por declarar nula la operación fueran acogidas en la Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona de 7 de abril de 2008.

Otro de los supuestos que puede ser considerado como causal de impugnación es el de **la modificación asamblearia de las condiciones previstas en el proyecto** inicial de la operación, teniendo en cuenta las anotaciones que sobre esta materia se realizaron en el capítulo del derecho de información, como se afirmó en otra oportunidad, corresponde a los socios aprobar el proyecto tal como ha sido presentado por los administradores por expresa disposición de la LME.⁵⁴⁸

4.4.2.2. Procedimiento

El juez competente para conocer este proceso es el juez de lo mercantil del domicilio de la sociedad resultante y el procedimiento de impugnación seguirá los trámites del juicio declarativo ordinario y las disposiciones contenidas en la LEC (arts. 248.1, 249.1.3, 399 y ss. LEC).

Además de ello, actualmente no cabe duda sobre la posibilidad de ventilar vía arbitral la impugnación de una operación de modificación estructural, ya que un laudo arbitral firme tiene la misma fuerza y efectos de una sentencia judicial y constituye un adecuado título inscribible en el Registro. Tal como señala FERNANDEZ DEL POZO, “si existe un convenio arbitral societario funcionalmente análogo en todas y cada una de las sociedades participantes y la sociedad

⁵⁴⁷MARTÍ MOYA. *El procedimiento de fusión de las sociedades mercantiles: Preparación, adopción e impugnación del acuerdo: Adaptado a la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Op. Cit., p. 294.

⁵⁴⁸ Las modificaciones subjetivas que se hagan del proyecto implicarán que cuando cualquiera de las compañías participantes en la operación se aparten de la misma, ello no acarreará la nulidad de esta si los demás partícipes la aprueban sobre la base de un canje determinado con base en los valores patrimoniales finales, si ello aún es viable y conveniente. En relación con las modificaciones objetivas, la aprobación de la operación con base en un tipo de canje diferente al establecido en el proyecto que puede no guardar relación con los valores patrimoniales reales de las sociedades partícipes, implicará el desconocimiento legal de las normas de la LME relativas a la materia, y por tanto, se constituirá como causal de impugnación de la operación sobre la base de la vulneración del derecho de información.

resultante también presenta un convenio arbitral en cuya virtud las controversias societarias han de componerse mediante arbitraje, los socios están obligados a lo que allí se pacte.”⁵⁴⁹

4.4.2.3. Legitimación

Como consecuencia natural de la operación de modificación estructural, en virtud de la cual hay una sucesión en la posición jurídica de las sociedades extintas por la sociedad resultante y en atención al fenómeno de la sucesión universal, la acción de impugnación debe dirigirse contra la sociedad resultante de la operación, aunque el vicio haya estado radicado en alguna de las sociedades extintas. La exclusión de las sociedades que han participado en el proceso de la operación se debe a que tras la inscripción registral mediante la cual adquiere eficacia la operación, nace una nueva realidad jurídica que implica la cancelación de oficio de los asientos registrales de las sociedades que en virtud de la operación se han extinguido.⁵⁵⁰

En cuanto a la legitimación activa, de acuerdo con la interpretación que se dé a la norma del art. 47 LME, podrá estar legitimada por un lado, cualquier persona que acredite un interés legítimo, o por el otro, las personas que de acuerdo con las normas sobre impugnación de los acuerdos sociales del TRLSC⁵⁵¹ tengan tal potestad.

⁵⁴⁹ FERNÁNDEZ DEL POZO. La fase de ejecución: escritura pública e inscripción en el registro. Impugnación. Op. Cit., p. 698.

⁵⁵⁰ Así para ANSÓN PEIRONCELY cuando afirma que la legitimación pasiva en el caso de esta impugnación, como se realizará una vez la operación ya haya sido inscrita, recaerá sobre la sociedad resultante de la operación de fusión, escisión o sobre el cesionario en caso de la cesión global de activo y pasivo, sociedad que en virtud de la operación ha recibido a título universal los patrimonios de las sociedades extinguidas tal como lo prescribe el art. 22 y 23 LME. ANSON PEIRONCELY. La impugnación de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Op. Cit., p. 309-310.

⁵⁵¹ Artículo 206. Legitimación para impugnar:

1. Para la impugnación de los acuerdos sociales están legitimados cualquiera de los administradores, los terceros que acrediten un interés legítimo y los socios que hubieran adquirido tal condición antes de la adopción del acuerdo, siempre que representen, individual o conjuntamente, al menos el uno por ciento del capital.

Los estatutos podrán reducir los porcentajes de capital indicados y, en todo caso, los socios que no los alcancen tendrán derecho al resarcimiento del daño que les haya ocasionado el acuerdo impugnado.

2. Para la impugnación de los acuerdos que sean contrarios al orden público estará legitimado cualquier socio, aunque hubieran adquirido esa condición después del acuerdo, administrador o tercero.

3. Las acciones de impugnación deberán dirigirse contra la sociedad. Cuando el actor tuviese la representación exclusiva de la sociedad y la junta no tuviese designado a nadie

Para algunos, de la literalidad del art. 47 LME se infiere que en principio no existe ninguna limitación en relación con las personas legitimadas para invocar la nulidad de la operación, por lo que cualquier persona que demuestre un interés legítimo podrá hacerlo⁵⁵², a esta misma conclusión llega FERNANDEZ DEL POZO⁵⁵³ pero con otro razonamiento cuando afirma que frente a la falta de regulación en la materia y atendiendo la remisión del numeral 4 del art. 47 LME al régimen de nulidad de la sociedad, tendrán legitimación activa los socios y los administradores de todas las sociedades participantes, sean sociedades originarias o resultantes, y los terceros, ya sean trabajadores, obligacionistas o acreedores siempre que acrediten un interés legítimo en la impugnación.

Ahora, para quienes sostienen la tesis que pregonan la nulidad de la operación de modificación como un régimen complementario al de la nulidad de los acuerdos sociales, tendrán legitimación las personas señaladas en el art. 206 TRLSC, esto es, cualquiera de los administradores, los terceros que acrediten un interés legítimo o los socios que hubieran adquirido tal condición antes de la adopción del acuerdo, siempre que representen, individual o conjuntamente, al menos el uno por ciento del capital, y para la impugnación de los acuerdos que sean contrarios al orden público estará legitimado cualquier socio, aunque hubieran adquirido esa condición después del acuerdo, administrador o tercero.

Pese a lo anterior, parece más sensata la posición de ANDREU MARTÍ⁵⁵⁴ para quien la legitimación activa para impugnar la operación deberá determinarse teniendo en cuenta que exista un interés legítimo para impugnar y que hay dos regímenes de nulidad dependiendo de si se está de frente a un momento anterior o posterior a la inscripción de la operación. De acuerdo con esta autora y según el primer criterio, la legitimación activa solo la tendrán los sujetos que ostenten un

a tal efecto, el juez que conozca de la impugnación nombrará la persona que ha de representarla en el proceso, entre los socios que hubieren votado a favor del acuerdo impugnado.

4. Los socios que hubieren votado a favor del acuerdo impugnado podrán intervenir a su costa en el proceso para mantener su validez.

5. No podrá alegar defectos de forma en el proceso de adopción del acuerdo quien habiendo tenido ocasión de denunciarlos en el momento oportuno, no lo hubiera hecho.

⁵⁵² ANSON PEIRONCELY. La impugnación de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Op. Cit., Op. Cit., p. 309.

⁵⁵³ FERNÁNDEZ DEL POZO. La fase de ejecución: escritura pública e inscripción en el registro. Impugnación. Op. Cit., p. 697.

⁵⁵⁴ ANDREU MARTÍ. Op. Cit., p. 113.

justificado interés en que se obtenga la declaración de nulidad, sin que sea relevante la naturaleza del vicio que se invoca.

En relación con la legitimación de los accionistas se discuten algunos aspectos, uno de ellos es en qué momento debe tenerse tal calidad, pues puede ocurrir que un accionista invoque la acción de nulidad y con posterioridad pierda su condición producto de la enajenación de sus acciones, en este supuesto la sentencia que declare la nulidad deberá ser ineficaz por haberse dictado en un proceso en el que una de las partes por causa sobrevenida ha perdido la legitimación. También es cuestionable la legitimación que tendrían los socios que ingresen a la sociedad una vez se ha perfeccionado la operación y sin que haya caducado la acción, para ANDREU MARTI, este accionista tiene la posibilidad de enervar la eficacia de la operación por cuanto el acuerdo viciado sigue siendo tal, tanto para él como para los anteriores accionistas.⁵⁵⁵

4.4.2.4. Caducidad de la acción

El breve periodo de tiempo que el legislador español ha tomado para establecer la caducidad de la acción de nulidad de la operación de modificación –tres meses- se ha establecido de esta manera con el fin de evitar las complejas consecuencias de la declaración de nulidad: la desaparición de la sociedad resultante si es el caso, la reactivación de las sociedades disueltas, y la reactivación de la relación de la sociedad con los socios, administradores y demás sujetos implicados. Aunque es un término menor al de la acción de nulidad de los acuerdos sociales –un año-, es entendible que al tratarse de una operación ya inscrita, se especializan ciertos presupuestos y consecuencias derivadas del régimen general de impugnación de cualquier acuerdo en pro de atender construcciones jurídicas complejas como este instituto, además de dotar de seguridad al tráfico jurídico conectando a un breve plazo de tiempo la situación claudicante de una operación inscrita, para dotarla de una certeza y eficacia inatacable.

Para quienes el régimen de nulidad de las operaciones de modificación es especial pero no independiente del régimen general de impugnación de los acuerdos, es incoherente establecer un término de caducidad unitario cuando el régimen de impugnación de los acuerdos establece un término de un año, salvo se trate de vulnerar el orden público en cuyo caso no caduca nunca, ya que existirán

⁵⁵⁵Ibíd., p. 110.

supuestos en los que podría haber transcurrido el término de caducidad de la acción de nulidad de la operación, pero no el del acuerdo nulo.⁵⁵⁶

Para otro sector minoritario, el término de nulidad de la operación debe armonizarse con el término establecido para la impugnación de los acuerdos sociales, pues no se trata de disminuir el de nulidad, por tanto, los plazos de caducidad seguirán computándose de acuerdo como señala la ley de sociedades anónimas, pero en ningún caso podrán superar el límite máximo establecido para la impugnación de la operación.

Finalmente, habrá de compartirse la posición de quienes defienden la autonomía de la institución de la nulidad de la operación, y por ende señalan que el término de caducidad es solo uno, indistintamente de cuál sea el fundamento de la acción.⁵⁵⁷

En cuanto al inicio del cómputo, la amplitud de la norma ha invitado a diferentes interpretaciones, para algunos la operación será oponible solo una vez ha sido publicada en el BORME⁵⁵⁸, para otros, desde que el legitimado conoce efectivamente la adopción del acuerdo, si ese momento es anterior. Sin embargo, en este último caso se cuestiona sobre la viabilidad de atener elementos

⁵⁵⁶ Sobre las variadas interpretaciones, *ibíd.*, p. 115 y ss.

⁵⁵⁷ Partidario de esta posición es FÉRNANDEZ DEL POZO, ya que para este autor la articulación del art. 47 LME pone fin a la incertidumbre sobre la existencia de diferentes plazos de caducidad de la acción, hoy es solo uno y es el de tres meses establecido por la norma, sin importar si se trata de una causa de impugnabilidad basada en un vicio de aquellos que producen la nulidad o anulabilidad de un acuerdo, aun si se trata de la vulneración del orden público. FERNÁNDEZ DEL POZO. La fase de ejecución: escritura pública e inscripción en el registro. Impugnación. Op. Cit., p. 699.

⁵⁵⁸ Esta es la posición temporal unitaria de ARROYO y EMBID IRUJO –justificable bajo el régimen de impugnación de la LME de 1989- para quienes en todo caso tanto para los terceros de buena fe como para cualquier otro legitimado el término de caducidad contará a partir del momento en que la operación es llevada al Registro Mercantil, con la consecuente publicación en el BORME. Frente a los terceros de buena fe, la oponibilidad de los actos sujetos a inscripción se conecta a su publicación en el BORME, y en el de los demás sujetos debido a que la impugnación de la fusión sólo puede basarse en la nulidad o anulabilidad de los correspondientes acuerdos, y el plazo de caducidad de las acciones de impugnación de estos acuerdos se computará, por estar sujetos a inscripción, desde la fecha de su publicación en el BORME, luego sólo una vez inscrita la fusión y publicada en el BORME tendrá comienzo el plazo de caducidad de la acción impugnatoria de la fusión, coincidiendo con ese momento el de caducidad de la de nulidad o anulabilidad del acuerdo, que a partir de ahí ha de reconducirse a la de la propia fusión, con independencia de la buena o mala fe del actor. En definitiva, frente a cualquiera que la invoque, el término de caducidad se computará a partir de la fecha de publicación en el BORME de la inscripción de la sociedad resultante, independientemente de que el legitimado hubiera o no tenido antes conocimiento de haber sido inscrita la fusión. ARROYO y EMBID IRUJO. Op. Cit., p. 2361.

subjetivos, es decir dependiendo de la persona de que se trate especificar uno u otro momento. Este es el caso de los accionistas o administradores, a quienes podría ser oponible la operación desde el momento de la inscripción, o el caso de los terceros de buena fe, para quienes sería oponible desde el momento de la publicación de la operación en el BORME.

Para MARTÍ MOYA es necesario considerar la naturaleza de todo el procedimiento, pues no hay que olvidar que con la aprobación del acuerdo de la operación por la junta general de cada una de las sociedades participantes aún no existe jurídicamente la operación, sin embargo con la elevación de los acuerdos a documento público aquella podrá ser oponible a los socios de las sociedades que son parte del acuerdo ya que a partir de allí existe una real concurrencia de voluntades. Frente a terceros de buena fe, si podrá tenerse la fecha de publicación en el BORME⁵⁵⁹, ya que conforme a lo establecido en los arts. 21.1 Código de Comercio y 9.1 RRM, frente a estos el acto sujeto a inscripción será oponible desde su publicación en el Boletín. Para ANDREU MARTÍ⁵⁶⁰ y MARTINEZ SANZ⁵⁶¹ en el caso de los accionistas y administradores el cómputo iniciará a partir de la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad resultante de la operación, y tratándose de los terceros de buena fe, a partir de la publicación en el BORME.⁵⁶² ANSON PEIRONCELY⁵⁶³ es mucho más flexible en relación con el inicio del cómputo del término de caducidad, para este autor en el caso de los socios y administradores que han asistido a la junta general donde se aprueba la modificación, la operación no es oponible necesariamente desde la fecha en que

⁵⁵⁹ Pese a esta postura, en sede judicial se ha atendido el ejercicio de buena fe del derecho de impugnación con el fin de exigir el cómputo del término a partir del momento en que la parte interesada ha conocido fehacientemente del vicio que se ha hecho evidente desde el momento mismo de la adopción del acuerdo –entiéndase socios o administradores- tal como lo establece la Audiencia Provincial de Castellón núm. 207/2003, Sección Tercera, de 18 de julio de 2003.

⁵⁶⁰ ANDREU MARTÍ. Op. Cit., p. 118.

⁵⁶¹ MARTINEZ SANZ. Op. Cit., p. 89.

⁵⁶² FÉRNANDEZ DEL POZO también es partidario de esta posición al afirmar que “(...) *el dies a quo*, en cuanto a terceros de buena fe, es el de la publicación de la fusión en el Boletín Oficial del Registro Mercantil ex art. 21.1 C.Com. El efectivo conocimiento de la fusión inscrita aún no publicada haría oponible la sociedad al tercero que no es de buena fe: el plazo se cuenta desde ese mismo día si se acreditare su conocimiento efectivo por tercero ex art. 21.1 y 21.4 C. Com. Probablemente el plazo haya que contar desde la inscripción de la fusión en cuanto a socios y a administradores (porque no son terceros). Si la fusión aún no está inscrita -por ejemplo, porque se ha recurrido la calificación del Registrador- todavía no habrá empezado a contar el plazo de caducidad.” FERNÁNDEZ DEL POZO. La fase de ejecución: escritura pública e inscripción en el registro. Impugnación. Op. Cit., p. 699.

⁵⁶³ ANSON PEIRONCELY. La impugnación de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Op. Cit., p. 312.

se ha celebrado la junta, el *dies a quo* podrá ser por ejemplo el día a partir del cual tengan conocimiento que ya ha transcurrido el término de oposición de los acreedores sociales sin que ninguno haya solicitado garantizar su crédito o en caso de hacerlo, ya se le haya otorgado; o el día en el que se presente la escritura en el Registro Mercantil. Para autores como MENESES y ÁLVAREZ⁵⁶⁴ al tratarse de una norma de protección de terceros y de la apariencia jurídica, el *dies a quo* debe ser el de la publicación de la inscripción en el BORME según lo dispuesto en el art. 20 C.Co, para todos los interesados, posición que se comparte por la naturaleza procedimental y escalonada de los procesos de modificación, as, una vez se haya inscrito la operación en el Registro Mercantil, la operación habrá quedado constituida y con apariencia de realidad para los socios y para los terceros.

4.4.2.5. Regularización o subsanación de los vicios

Por la necesidad de evitar los efectos negativos que la declaración judicial puede ocasionar, el legislador comunitario con su firme voluntad de restringir la nulidad de la operación, además de lo ya mencionado, estableció medidas complementarias como la imposibilidad de ejercitar la acción cuando la situación ya se hubiera regularizado y la oportunidad de subsanar la irregularidad si ello es posible, una vez se ha invocado la acción⁵⁶⁵. Así, según el artículo 22.I.c) y d) de la Tercera Directiva, no podrá iniciarse la acción de nulidad de la fusión si la situación hubiera sido regularizada, o en caso de ser posible subsanar el vicio de ineficacia, deberá concederse por el juez un término de regularización para ello.

Bajo la LSA de 1989, el art. 115.3 establecía que no sería posible la impugnación cuando el acuerdo en cuestión hubiera sido dejado sin efecto o sustituido

⁵⁶⁴ MENESES y ÁLVAREZ. Op. Cit., p. 291.

⁵⁶⁵ No se entiende el planteamiento de FERNANDEZ DEL POZO cuando afirma que no será ya de recibo la subsanación o regularización del vicio cuando la operación ya se haya inscrito, puesto que los defectos quedarán subsanados por el solo hecho de la inscripción ex art. 47.1 LME. Pese a ello, el mismo autor reconoce que, no obstante la mayoría del procedimiento establecido para las modificaciones estructurales queda sujeto a calificación registral, deberían ser pocos los vicios que sobrevivan a este tipo de control, en sentido estricto el Registrador debe suspender o denegar la inscripción cuando advierta en el título cualesquiera defectos formales o extrínsecos -título no idóneo, por ejemplo, para la inscripción- o cuando aprecie la falta de capacidad o/y legitimación de los que otorguen los actos y adopten las decisiones sociales inscribibles o defectos que atañen a la validez del contenido de los acuerdos y el procedimiento de fusión. FERNÁNDEZ DEL POZO. La fase de ejecución: escritura pública e inscripción en el registro. Impugnación. Op. Cit., p. 690.

válidamente por otro. Si fuere posible eliminar la causa de impugnación, el juez otorgará un plazo razonable para que aquélla pudiera ser subsanada. El actual art. 204.2 TRLSC mantiene la improcedencia de la impugnación cuando el acuerdo haya sido dejado sin efecto o sustituido válidamente por otro adoptado antes de que se hubiera interpuesto la demanda de impugnación. Si la revocación o sustitución hubiera tenido lugar después de la interposición, el juez dictará auto de terminación del procedimiento por desaparición sobrevenida del objeto, sin que en ningún caso se contemple la posibilidad de subsanación en los términos del antiguo cuerpo normativo. Por otra parte el art. 207.2 TRLSC establece que en el caso de que fuera posible eliminar la causa de impugnación, el juez, a solicitud de la sociedad demandada, otorgará un plazo razonable para que aquella pueda ser subsanada. Pese a que en la LME no se han incluido las medidas referidas a esta posible regularización o subsanación, es posible en virtud de una sana interpretación y de acuerdo con el espíritu de la institución admitir una aplicación analógica del art. 204.2 y 207.2 TRLSC.⁵⁶⁶

En cuanto a la concesión del plazo para subsanar el vicio, en virtud del principio de conservación de la operación que preside todo el régimen jurídico de las operaciones de modificación estructural, el juez deberá otorgar dicho plazo siempre y cuando se trate de defectos que versen sobre irregularidades formales en la constitución o en el funcionamiento de la junta general en la que se adoptó el acuerdo de modificación, ya que tratándose de vicios relativos al contenido sustancial del acuerdo será menester reconstruir todo el proceso.

La aplicación práctica de la norma no está libre de tropiezos en cuanto si ya han desaparecido las sociedades originarias, la junta general llamada a subsanar el error ha desaparecido, por lo que para algunos la convocatoria y subsanación deberá realizarla la junta general de la sociedad resultante pero únicamente con los votos de los socios de las sociedades originarias que han desaparecido,

⁵⁶⁶ Postura que defiende MARTINEZ SANZ cuando afirma que: "(...) es preciso, en este caso, de nuevo, acudir al régimen general de impugnación de acuerdos sociales. Si allí (art. 115.3 de la LSA) se concede la subsanación, *a fortiori* se habrá de admitir en el supuesto de impugnación de la fusión. No sólo por la intención del legislador comunitario de establecer un régimen restrictivo de la nulidad de la fusión, puesta de relieve por la generalidad de la doctrina, sino también en atención a las graves consecuencias de todo tipo que pueden derivar de la declaración de nulidad de una fusión -fundamento último del carácter restrictivo de la regulación de la misma- lo que en buena lógica lleva a eliminar, siempre que sea posible, la irregularidad susceptible de ocasionar la nulidad. Esto sin perjuicio de señalar, una vez más, la que consideramos grave omisión -tal vez voluntaria- del legislador en esta materia." Cfr. MARTINEZ SANZ. Op. Cit., p. 84.

mientras que para otros, el juez tendría la potestad de convocar de oficio a dicha junta general.⁵⁶⁷

Pese a la bondad de la norma, no es tarea sencilla proceder a subsanar la causa de nulidad en procesos societarios como los de fusión, escisión o cesión global de activo y pasivo. La solicitud de invalidez del acuerdo de la operación, resultado de un complejo procedimiento que lo articula, demandará una revisión meticulosa del contenido material del acuerdo y si es del caso, la repetición del proceso. Por lo tanto, como acertadamente señala OLEO BANET⁵⁶⁸, con excepción de los casos en los que el defecto que sustenta la impugnación de la operación consista en una irregularidad procedimental en la constitución y funcionamiento de la junta que adopta el acuerdo, respecto de los cuales, bastará la reelaboración regular del acuerdo, la mayor dificultad radica en que puede llegar a un punto en que la situación sea insalvable si el vicio invalidante del acuerdo se encuentra en el contenido sustantivo del mismo, por lo que en este supuesto la anomalía, consistente en la omisión o insuficiencia de menciones obligatorias o en el carácter ilícito o abusivo de alguna de sus previsiones, incide directamente sobre las bases determinantes de la operación.

4.4.2.6. Efectos de la declaratoria de nulidad

La sentencia que finalice el proceso de impugnación de la operación de modificación estructural será declarativa de la causa de nulidad que ha prosperado y constitutiva de los efectos que se deriven de ella⁵⁶⁹, esta deberá ser inscrita en el Registro Mercantil de acuerdo con lo prescrito en el art. 47.3 LME, pese a que la ley no señala la obligatoriedad de esta inscripción así se deduce de los arts. 156 y 94 RRM, el primero determina que la sentencia firme que declara la nulidad de un acuerdo inscribible debe registrarse y el segundo señala la obligatoriedad de inscribir los actos que modifiquen el contenido de los asientos practicados.

⁵⁶⁷ A favor de la primera solución ANDREU MARTÍ. Op. Cit., p. 106.

⁵⁶⁸ OLEO BANET. Op. Cit., p. 238-239.

⁵⁶⁹ Para FERNANDEZ DEL POZO debido a que la sentencia estimatoria es declarativa y no tiene efectos constitutivos, la operación seguirá produciendo sus efectos propios frente a terceros, hasta que en ejecución de la sentencia dictada se adopten los acuerdos sociales pertinentes para que deshaciendo los efectos de la operación, pueda restablecerse en lo posible el *statu quo ex ante*. FERNÁNDEZ DEL POZO. La fase de ejecución: escritura pública e inscripción en el registro. Impugnación. Op. Cit., p. 701.

La sentencia que se inscriba en el Registro Mercantil debe estar en firme, de lo contrario sólo será posible realizar una anotación preventiva de acuerdo con el art. 524.4 LEC, ahora si en el Registro constara la inscripción de la medida cautelar de suspensión de la inscripción, esta medida se cancelará cuando la demanda haya sido desestimada y dicha providencia esté en firme, o cuando el demandante haya desistido o haya caducado la acción.

Ahora, el testimonio judicial de la sentencia será título suficiente para llevar a cabo la inscripción, sin que sea necesario elevar a escritura pública dicha providencia. Esta sentencia deberá inscribirse en el asiento registral de la sociedad resultante de la operación, y en caso de que se haya tratado de la creación de una nueva sociedad, el registro por sí solo no implicará la cancelación de los asientos registrales de esta compañía ya que primero deberán adoptarse los acuerdos pertinentes para declarar nula la sociedad resultante.

En términos generales el régimen especial de la impugnación de los acuerdos sociales y de la impugnación de las operaciones de modificación estructural, hace improcedente aplicar la teoría general de esta institución de derecho común al terreno societario. En este escenario no es posible predicar la restitución de las prestaciones realizadas como forma de restablecer la situación jurídica de partida, ya que en un contrato como el de sociedad, donde hay un ente diferente a los socios que es titular de sus propias relaciones con estos y con terceros, cuyas prestaciones a favor y a su cargo no se agotan una vez ejecutadas, resulta inaplicable por desconocer la identidad y actuación de la sociedad en el tráfico jurídico. Por este motivo, los efectos de la declaración de nulidad en este escenario no pueden ser distintos al intento de tratar de “recuperar la situación jurídica por la infracción legal, por la vía de deshacer y neutralizar a través de los oportunos cauces y procedimientos societarios las consecuencias derivadas del acuerdo viciado”⁵⁷⁰

Diferenciando nuevamente la situación y el marco jurídico legal de la impugnación de los acuerdos que preceden a la inscripción, y la impugnación de la operación en sí misma, debe mencionarse que los efectos de la declaración de nulidad de un acuerdo de modificación estructural son similares a la declaración de nulidad de un negocio o acto jurídico. El TRLSC no acoge ninguna mención parecida a la del art. 47.3 LME: “Por lo tanto, si se declara la nulidad de un acuerdo de modificación

⁵⁷⁰ GARCÍA DE ENTERRÍA. Op. Cit., p. 478.

estructural antes de su inscripción, habrá que acudir a la disciplina general sobre la validez del negocio jurídico, para determinar las consecuencias del mismo. Consecuencias que pueden ser muy importantes en diversos ámbitos. En primer lugar para la sociedad, pero también para los administradores nombrados y todos sus actos posteriores, los trabajadores de la sociedad, los terceros contratantes con la sociedad, tanto acreedores como deudores, etc.⁵⁷¹

Cuando la solicitud de impugnación se ha acompañado de la práctica de medidas cautelares tendentes a evitar la inscripción de la operación, los efectos de la declaratoria de nulidad son mucho menos drásticos en tanto no se ha inscrito ni se ha perfeccionado el acuerdo, en definitiva, tal como lo señala ANSON PEIRONCELY⁵⁷², no se han disuelto sociedades ni se han constituido otras nuevas.

En relación con la impugnación de la operación, el art. 47.3 LME, tal como lo hacía el art. 246.2 de la LSA de 1989 apenas se ocupa de uno de los aspectos parciales que debían haberse previsto en relación con la declaratoria de nulidad de la operación, esto es, la conservación de las relaciones obligatorias con terceros nacidas después de la fecha de eficacia de la operación y el régimen de responsabilidad solidaria de las sociedades que participaron en la misma, sin que se mencione a este respecto si será directa o subsidiaria, o el criterio de reparto interno del monto.

Con el fin de clarificar las consecuencias de la declaración de nulidad, es necesario diferenciar los efectos internos – entre las sociedades que han participado en la operación- y los externos – relativos a la relación de la sociedad resultante con terceros-.

a. Efectos internos:

Cuando producto de la operación de modificación estructural se ha creado una nueva sociedad, esta ha sido integrada con el patrimonio y los accionistas de las sociedades que se han extinguido, por lo tanto, declarada la nulidad de la operación de modificación deberá declararse la nulidad de la sociedad así creada.

⁵⁷¹ ANSON PEIRONCELY. La impugnación de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Op. Cit., p. 324.

⁵⁷² *Ibíd.*, p. 325.

La consecuencia natural de esta declaración obliga a la restauración de las bases patrimoniales y societarias de las sociedades que han desaparecido en virtud de la modificación estructural. Frente al silencio del legislador en cuanto al proceso a seguir para condensar estos efectos, la doctrina mayoritaria aboga por el uso del proceso que se ha establecido en la ley en los casos de declaración judicial de la nulidad de la sociedad, esto es, que la sociedad se disuelva y se dé apertura al proceso liquidatorio⁵⁷³ de acuerdo con el régimen del TRLSC. No obstante esta postura, para autores como ANDREU MARTÍ⁵⁷⁴ resulta apresurada la aplicación de este régimen sin más, por cuanto la liquidación de la sociedad deja cuestiones sin resolver relativas a la pérdida y recuperación de la condición de socio, además menciona la autora, si la aplicación de este régimen hubiera sido el deseo del legislador, no se hubiera señalado en la propia ley la responsabilidad solidaria de las sociedades partícipes por las deudas contraídas por la sociedad resultante tras la operación.

Por lo tanto, tratándose de la nulidad de una fusión o escisión por creación, una vez declarada la nulidad de la operación, no corresponderá como sucede con tal declaratoria en el caso de la nulidad de la sociedad, proceder con la liquidación de aquella de acuerdo con las normas previstas para la disolución y liquidación de las sociedades, sino que deberá realizarse una regresión estructural a la situación anterior de la fusión o de la escisión. La realidad a la que se habrá de volver no es otra distinta que la de regresar a las sociedades existentes a la vida jurídica.⁵⁷⁵

⁵⁷³ Así EMBID IRUJO. En torno a la nulidad de la fusión y de la escisión en la Nueva Ley de Sociedades Anónimas. Op. Cit., p. 5615, ROJO. Op. Cit., p. 385, MARTINEZ SANZ. Op. Cit., p. 91, y GOMEZ PORRÚA. La fusión de sociedades anónimas en el Derecho Español y comunitario. Op. Cit., p. 261.

⁵⁷⁴ ANDREU MARTÍ. Op. Cit., p. 125.

⁵⁷⁵ Para PÉREZ TROYA, puede deducirse que una vez declarada la nulidad las sociedades originarias que han desaparecido producto de la operación, deben resurgir, produciéndose una desfusión: "(...) esto implica que las sociedades fusionadas resurgen y que a ellas revierte nuevamente su patrimonio y socios primitivos. La sociedad absorbente, que no desapareció, verá, en cambio, cómo el patrimonio a ella transmitido y los socios a ella incorporados reingresan a la sociedad o sociedades a las que pertenecían. En cambio, si la fusión fue por constitución de nueva sociedad el ente creado *ex novo* desaparecerá. Jurídicamente, ello supone, por hipótesis, que la nulidad de la fusión comportará dejar sin efecto las transmisiones acaecidas, mediante sucesión universal. Asimismo, perderá vigor la eventual modificación estatutaria de la sociedad absorbente llevada a cabo y se dejar, por tanto, sin efecto la ampliación de capital que, en su caso, se hubiera efectuado. La cancelación registral de las sociedades que se extinguieron deberá ser objeto de rectificación y se anularán las acciones o participaciones entregadas a los socios de tales sociedades." PÉREZ TROYA. *La tutela del accionista en la fusión de sociedades*. Op. Cit., p. 462.

En sentido estricto el objetivo del procedimiento que debe seguir a la declaratoria de nulidad es lograr que a las sociedades que participaron en la operación se les restituya el patrimonio y los socios que han perdido tras la operación, por tanto, se trata de una distribución de activo y pasivo, por lo que el juez debería nombrar los liquidadores que procedan con la destrasmisión patrimonial en bloque. Así, a cada una de las sociedades que han participado en la operación “(...) se les atribuirá un bloque patrimonial compuesto de elementos de activo y de pasivo cuyo neto, dependiendo de la marcha de la sociedad resultante tras la fusión, podrá ser mayor o menor del que en su momento le transmitieron o, incluso negativo.”⁵⁷⁶

Ahora bien, si se trata de una fusión por absorción es ilógico pretender llevar a cabo un proceso liquidatorio, pues para la sociedad absorbente en términos patrimoniales hubo apenas un aumento de capital, por lo que no puede verse obligada a desaparecer por un vicio que no estuvo presente en el momento de su fundación. La nulidad está conectada solo con la absorción, por lo que la declaración de ineficacia debe implicar únicamente que las cosas vuelvan al estado anterior de la absorción, esto es, la existencia de la sociedad absorbida con la redistribución patrimonial a la que haya lugar, por lo tanto la escisión parcial aparece como el mecanismo idóneo para realizar la regresión estructural del caso.⁵⁷⁷ En este supuesto la sociedad resultante aún sobrevive a la declaración de nulidad, por lo que procederá en todo caso la nulidad de las sucesiones universales que han mediado producto de la operación de modificación y deberán reintegrarse las masas patrimoniales a las sociedades que se han extinguido a causa de la fusión o de la escisión.

Utilizar la escisión como el mecanismo para llevar a cabo la desfusión, permite hacer uso del régimen tuitivo que se ha desarrollado en pro de la protección de los intereses de socios, acreedores y terceros, sin que ello implique el desconocimiento de los términos de la sentencia que declaró la nulidad ni del régimen de responsabilidad solidaria por las deudas sociales impuesto a todas las sociedades que participaron en la operación. Ahora, dicha solución no tiene cabida tratándose de la nulidad de la sociedad como tal, pues no hay justificación alguna para permitir la subsistencia o resurgimiento de las sociedades que participaron en

⁵⁷⁶ ANDREU MARTÍ. Op. Cit., p. 127.

⁵⁷⁷ ARROYO y EMBID IRUJO. Op. Cit., p. 2353.

la fusión porque ya estas se extinguieron de manera definitiva a causa de la nulidad de aquella, que en este caso no ha sido impugnada.

Concretamente, el parámetro rector para llevar a cabo esta reorganización será la relación de canje utilizada originariamente, con el fin de fijar la cuota patrimonial que corresponde a cada sociedad, sin olvidar que de acuerdo con el mismo art. 47 LME la sentencia que declare la nulidad no afectará a la validez de las obligaciones nacidas después de la inscripción de la misma, a favor o a cargo de la sociedad resultante de la operación. Así las cosas, por ejemplo, en el caso de la transmisión de acciones que se haya realizado válidamente entre la inscripción de la operación de modificación y su declaración de nulidad, los nuevos accionistas de buena fe no podrán ver afectados sus derechos como consecuencia de la declaratoria de nulidad.

En relación con los socios, la nulidad de la operación implicará a su vez la anulación de las acciones o de las participaciones de las que eran titulares en virtud de la operación de modificación estructural, por lo que deberán integrarse nuevamente a la sociedad de la cual formaban parte, no es de extrañar que este hecho también suponga algún otro inconveniente, como por ejemplo, cómo proceder en el caso de que el socio haya transmitido sus acciones o participaciones, por lo que se pregunta si dicha transmisión también deberá sobrevenir inválida o si el nuevo socio será quien se integre a la sociedad reactivada, para algunos una medida preventiva más que correctiva para evitar este tipo de situaciones, es la de limitar la transmisión de acciones o participaciones por lo menos durante el término de caducidad de la acción de impugnación, y en caso de que existan acciones en curso, hasta que estas sean resueltas definitivamente.⁵⁷⁸

b. Efectos externos:

Sobre esta materia pesa el principio de la validez de las obligaciones y de los créditos contraídos por la sociedad resultante de la operación tras su inscripción, la norma busca además de garantizar la seguridad y rapidez del tráfico mercantil, defender los intereses de los terceros de buena fe.

⁵⁷⁸ ANDREU MARTÍ. Op. Cit., p. 127-128.

El régimen de solidaridad del que habla la ley se inicia una vez se ha inscrito la operación en el Registro Mercantil, pero la ley guarda silencio en lo relativo al término de duración de esta responsabilidad. Sobre este aspecto, apunta ANDREU MARTI⁵⁷⁹ deben hacerse dos consideraciones temporales, así, en el período que media entre la inscripción de la operación y la sentencia que declara la nulidad, las relaciones jurídicas de la sociedad resultante serán válidas y por ellas responderán solidariamente las sociedades que han participado en el proceso, mientras que para las obligaciones surgidas entre la promulgación de la sentencia y su publicación en el BORME, la validez de las obligaciones dependerá de la buena fe que se pueda predicar de los terceros afectados. De este modo, afirma la autora, para las obligaciones contraídas por los terceros de buena fe durante este periodo que prueben que no podían conocer la sentencia, las obligaciones tendrán una validez de quince días después de la publicación de la providencia, mientras que los terceros de mala fe no podrán ampararse en la falta de publicidad registral y por tanto, no serán válidas las obligaciones contraídas con la sociedad durante este lapso de tiempo.

La ley ha guardado silencio en relación con la naturaleza de la responsabilidad solidaria, la doctrina se inclina por afirmar que esta es directa y no subsidiaria, por tanto los acreedores podrán reclamar el pago de sus créditos a cualquiera de las sociedades participantes sin que primero deba iniciarse la acción contra la sociedad resultante; la norma tampoco se ha manifestado sobre la acción de repetición que puede ejercer la sociedad que ha asumido el pago de la deuda exigida por cualquiera de los acreedores en virtud del régimen de responsabilidad solidaria, para algunos autores este reparto interno deberá seguir los criterios de proporcionalidad utilizados para el reparto patrimonial que se ha realizado, además de la relación de canje que desde el inicio ha guiado la operación de modificación. Por lo tanto, una vez realizado el reparto interno aquella sociedad a la que le haya correspondido ese pasivo específicamente será la responsable en su totalidad por el mismo, debiendo restituir la suma a la sociedad que ya había asumido el pago frente al acreedor.⁵⁸⁰

⁵⁷⁹ *Ibíd.*, p. 134.

⁵⁸⁰ Para ARROYO y EMBID IRUJO, la solidaridad interna entre las sociedades participes de la operación seguirá las siguientes pautas. Primero, de acuerdo con lo previsto en el art. 1145 del CC, tratándose de deuda asumida por una de las sociedades entre las que ha tenido lugar la regresión estructural liquidadora de la operación, si aquella fuera pagada por otra que no la asumió tendrá acción por la totalidad de lo pagado contra la que internamente sea única deudora. Salvo en caso de insolvencia de la sociedad delegada en la deuda, podría la que pagó ejercitar su acción de regreso contra las demás

En cuanto a los créditos adquiridos por la sociedad resultante, tratándose de una fusión o escisión por creación, la sociedad que haya recibido en su patrimonio dicho crédito será la legitimada para ejercer la acción a su favor, en el caso de una fusión o escisión por absorción, la legitimación la conservará en principio la sociedad que aún subsiste, salvo que producto de la “desfusión” haya cedido dicho crédito a favor de alguna de las sociedades que se ha reactivado.⁵⁸¹

corresponsables solidarias en proporción al activo neto atribuido a cada una de ellas. Segundo, en el caso de las deudas que no fueron dispuestas internamente y en caso de que una de las sociedades reactivadas como consecuencia de la nulidad de la operación, hubiese pagado más de lo que le corresponda en proporción al activo neto que haya recibido en la regresión liquidadora podrá reclamar de las demás su parte proporcional y sólo ésta, aunque el acreedor le haya cedido sus acciones y subrogado en su lugar (art. 1.145 y 1085 CC). ARROYO y EMBID IRUJO. Op. Cit., p. 2354. En un sentido similar, la SAP de Alicante número 29 de 2014, en consonancia con un proceso concursal en el fundamento de derecho tercero señaló que “En primer lugar, el artículo 80 LSMESM sobre responsabilidad solidaria por las obligaciones incumplidas dice así: “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.

En segundo lugar, establece una responsabilidad solidaria por ministerio de la Ley de todas las sociedades beneficiarias y de la propia sociedad escindida en el caso de que ésta aún subsista (en nuestro caso, aún subsiste GECOINSA).

En tercer lugar, esta responsabilidad solidaria se activará cuando la sociedad beneficiaria que asume la obligación procedente de la escindida incumpla, lo cual no es más que un hecho futuro e incierto.

En cuarto lugar, las sociedades beneficiarias que no asumieron la obligación incumplida responden solidariamente hasta el límite que representa el importe del activo neto atribuido en la escisión mientras que la sociedad escindida parcialmente subsistente responde solidariamente por la totalidad de la obligación.

En quinto lugar, procede que BBVA comunique a la Administración Concursal de GECOINSA su condición de acreedor en el presente concurso aunque GECOINSA no sea la deudora principal al haberse atribuido los créditos controvertidos a otras sociedades beneficiarias en cuanto es deudora solidaria por lo que en aplicación del artículo 85.5 de la Ley Concursal procede su reconocimiento en esos términos.

En sexto lugar, los créditos de BBVA en los que GECOINSA es deudora solidaria deberán calificarse como créditos contingentes (artículo 87.3 de la Ley Concursal) pues su responsabilidad solo se activará cuando suceda el acontecimiento futuro e incierto consistente en el incumplimiento de la obligación por parte de aquella sociedad beneficiaria que asumió esa concreta obligación, de tal manera que mientras se produzca el efectivo y liberador cumplimiento parcial por parte del obligado principal subsistirá el reconocimiento del crédito en el concurso de la deudora solidaria GECOINSA con el carácter de contingente” Audiencia Provincial de Alicante (Sección 8ª). Sentencia núm. 29/2014 de 12 de febrero de 2014.

⁵⁸¹ Para MARTÍ MOYA, las obligaciones contraídas por la sociedad resultante entre el período de su inscripción y la fecha de publicación de la sentencia que declare su nulidad serán asumidas de manera solidaria por todas las sociedades participantes en la operación. Ahora, entre las sociedades, el monto de la obligación estará determinado primero, por el principio de asunción efectiva de las deudas a cargo de cada sociedad, y de manera subsidiaria, en proporción a los patrimonios aportados y teniendo en cuenta el tipo de canje. En el caso de los créditos, también se seguirán los criterios de efectiva asunción y en su defecto, el reparto por partes iguales del valor de los mismos, salvo que se trate de un crédito que no tenga una atribución específica en cuyo caso este deberá

4.4.2.7. La acción indemnizatoria del art. 47 LME

El inciso final del numeral primero del art. 47 LME, después de establecer el efecto sanatorio de la inscripción de la operación deja a salvo el derecho de los socios y terceros al resarcimiento de los daños causados. Esta norma tiene su antecedente más próximo en el *Código Civile* italiano art. 2504-quater⁵⁸² o en el §16 Abs. 3 S. 6 *UmwG* que consagran una acción indemnizatoria de similar naturaleza.

Para algún sector de la doctrina esta acción resulta innecesaria en cuanto basta con acudir a las normas civiles y societarias sobre responsabilidad contractual y extracontractual para solicitar el resarcimiento de los daños irrogados a cualquier persona a causa de la adopción de un acuerdo ilícito.⁵⁸³

Así las cosas, el régimen de impugnación de la operación de modificación estructural no entorpece ni excluye el mecanismo de tutela previsto en el inciso final del numeral primero del art. 47 LME, siempre y cuando por obvias razones, el sujeto se encuentre legitimado para el ejercicio de cada una de las acciones. De esta manera, cuando los vicios sean de aquellos que han quedado subsanados con la inscripción de la operación en el Registro Mercantil, siempre quedará a salvo el ejercicio de la acción indemnizatoria, probando como es de esperarse el

quedarse en el patrimonio de la sociedad absorbente y por tanto no deberá distribuirse. MARTÍ MOYA. *El procedimiento de fusión de las sociedades mercantiles: Preparación, adopción e impugnación del acuerdo: Adaptado a la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Op. Cit., p. 312.

⁵⁸² En Italia, una inadecuada valoración del tipo de canje produce la violación del derecho subjetivo del socio a conservar intacto el valor de su aportación, por lo que se entiende que dicha violación vicia la operación por lo que podrá revisarse jurisdiccionalmente la corrección de ese valor. Para la doctrina de este país, existen dos teorías que justifican el tipo de daño ocasionado a un socio por una incorrecta determinación del tipo de canje, dependiendo de la naturaleza social o individual del daño. Quienes defienden un daño de naturaleza social señalan que el perjuicio que ocasiona una incorrecta determinación de la relación de canje va en detrimento del patrimonio social de la compañía, pero frente a la imposibilidad de reintegrar el patrimonio, la ley excepcionalmente habilita a los socios para que hagan uso de una tutela resarcitoria individual. Por otro lado, los partidarios de la teoría de un daño individual, afirman que una incorrecta determinación de la relación de canje afecta no al patrimonio social sino a los intereses individuales de los socios.

Pese a lo anterior, la cuestión relevante es que la misma ley ha reconocido la posibilidad que tienen los socios para accionar individualmente, para obtener el resarcimiento del daño causado como consecuencia de dicha violación. Cfr. RECAMÁN GRAÑA, E. La responsabilidad de los administradores en relación con la determinación del tipo de canje en la fusión. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2012, núm. 39, p. 118.

⁵⁸³ Sobre esta acción FERNÁNDEZ DEL POZO. La fase de ejecución: escritura pública e inscripción en el registro. Impugnación. Op. Cit., p. 706 y ss., y MENESES y ÁLVAREZ. Op. Cit., p. 292.

hecho antijurídico, el daño y el nexo de causalidad entre uno y otro. Sin embargo, para algunos autores, los socios que han votado favorablemente la operación y que al emitir su voto contaban con toda la información necesaria, no podrán hacer uso de esta acción, ya que mal harían en alegar su propia culpa, por lo que cuando el voto haya sido emitido en ausencia de la información exigida, o la incorrección o falsedad de esta, dicho voto no puede impedir el ejercicio de la acción.⁵⁸⁴

Para determinar la legitimación pasiva de esta acción de resarcimiento, habrá que estarse a lo dispuesto a las reglas de derecho común sobre esta materia, de acuerdo con las cuales responderán todos aquellos sujetos que por su acción u omisión hayan contribuido a la producción del resultado dañoso, por lo que en el supuesto que se estudia, la pretensión indemnizatoria podrá ir dirigida contra la sociedad resultante, los administradores de las sociedades participantes en la operación, y si es del caso por faltar a la *lex artis*, también podrán ser responsables los expertos que hubieren avalado con su informe el proyecto de la operación y el informe de los administradores e, incluso, los auditores que hubieran verificado el balance. Tal responsabilidad podrá alcanzar incluso al Registrador Mercantil calificador, cuando la operación hubiera quedado convalidada por la negligente inadvertencia de un defecto obstativo de la inscripción.

La norma no establece un término de caducidad especial para esta acción, y debido a que no es aplicable el propio de la acción de impugnación –tres meses-, deberá estarse a los plazos establecidos para la acción de indemnización dependiendo de si se trata de una acción de naturaleza contractual – quince años según el art. 1964 C.C - o extracontractual –un año según lo dispuesto en el art. 1968.2 C.C-. Sin embargo, atendiendo los últimos pronunciamientos jurisprudenciales sobre la responsabilidad originada en la actuación de los administradores, habrá de aplicarse el término de cuatro años contado a partir del cese del administrador establecido en el art. 949 C.Co.

Pese a lo anterior, se presentan dudas en relación con la concurrencia de la acción de impugnación con la indemnizatoria cuando esta última está dirigida contra la sociedad resultante, pues es sabido que la acción de responsabilidad no podrá hacerse efectiva cuando las decisiones sociales ilícitas hubieran quedado

⁵⁸⁴ RECAMÁN GRAÑA. Op. Cit., p. 120.

en firme por el transcurso del término de caducidad de tres meses, por lo tanto se debe negar la acción resarcitoria “(...) por una fusión devenida firme cuando no se ejercitó la demanda de resarcimiento dentro de los tres meses a que se refiere el art. 47.2 LME para el ejercicio de la acción de impugnación.”⁵⁸⁵ Esta interpretación correspondería con el deseo del legislador de hacer inatacable la operación de modificación que no es cuestionada judicialmente –ya sea por la acción de impugnación o por la de responsabilidad- dentro del término de los tres meses de caducidad previstos en la LME, conclusión que no se comparte, debido a que como se ha afirmado, la acción de nulidad y la de responsabilidad por daños y perjuicios son independientes y poseen un término de caducidad propio, de esta manera el ejercicio de la segunda no tendrá por objetivo anular los efectos de la operación de modificación estructural ya inscrita, sino indemnizar los daños causados al accionante.

4.4.3. La impugnación de la fusión transfronteriza

Como ha quedado en evidencia, en materia de modificaciones estructurales el art. 47 LME establece la imposibilidad de impugnar las operaciones que ya han sido inscritas y que han atendido todas las previsiones legales. En caso de tener cabida la impugnación, esta deberá llevarse a cabo dentro de los tres meses siguientes a partir del momento en que le fue oponible la operación a quien alega la nulidad.

De acuerdo con lo establecido sobre esta materia en la Directiva 2005/56/CE, ninguno de los Estados miembros de las sociedades implicadas en la operación de fusión transfronteriza puede prever la nulidad de la operación una vez esta ya se ha hecho efectiva. Tal como afirman algunos autores, esto es lógico si se “atiende al carácter de irreversibilidad que se pretende con una fusión, mecanismo con el cual puede alcanzarse una profunda y verdadera integración empresarial, tanto económica como jurídica. Además, si se cuenta con un control obligatorio y previo por parte de una autoridad judicial o administrativa, establecer la posibilidad de declaración de nulidad después de su inscripción, privando a la fusión de su validez y eficacia pese a que ya ha desplegado sus efectos, resulta claramente antieconómico e inconveniente desde la perspectiva jurídica especialmente,

⁵⁸⁵ FERNÁNDEZ DEL POZO. La fase de ejecución: escritura pública e inscripción en el registro. Impugnación. Op. Cit., p. 713.

cuando se ha brindado la posibilidad a los eventuales afectados de participar previamente en aras de salvaguardar sus intereses.”⁵⁸⁶

Por lo anterior, y atendiendo el derecho de separación del que gozan los socios disidentes de la operación, la única interpretación acorde con la prescripción comunitaria y con lo establecido con la LME es aquella que determina que la fusión transfronteriza será impugnabile, pero, para que dicha impugnabilidad sea conforme con la citada Directiva, la resolución judicial no podrá declarar la nulidad de la fusión sino decretar indemnizaciones u otras medidas que resarzan los intereses de los accionantes. No será por tanto de aplicación en este caso el art. 47.3.⁵⁸⁷

4.4.4. *La impugnación de la escisión*

Debido a que las normas sobre la escisión que trae consigo la LME no hacen referencia alguna a la impugnación de la operación, habrá de estarse a lo dispuesto en materia de fusión, de acuerdo con la remisión que realiza el art. 73 LME, teniendo en cuenta algunas especialidades.⁵⁸⁸

Antes de la inscripción de la escisión, la impugnación⁵⁸⁹ tendrá por objeto los actos y acuerdos adoptados por los diferentes órganos de cada una de las sociedades participantes en la operación, la finalidad de esta impugnación no es otra que la de impedir la efectividad de la escisión, mientras que la impugnación de la operación propiamente dicha pretende restablecer la situación jurídica precedente con la

⁵⁸⁶ GARDEÑES SANTIAGO, SANCHO VILLA y UPEGUI VILLEGAS. Op. Cit., p. 609-610.

⁵⁸⁷ A favor de esta interpretación GONZÁLEZ-MENESES y ÁLVAREZ. Op. Cit., p. 291 y ÁLVAREZ, S. La reforma de la Ley de Modificaciones Estructurales: adaptación a la Directiva 2009/109/CE y otras modificaciones necesarias. En *Revista de Derecho del Mercado de Valores*. La Ley, 2011, núm. 8, p. 112.

⁵⁸⁸ Sobre esta materia ANSON PEIRONCELY. La impugnación de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Op. Cit., p. 317 y ss., MUÑOZ PÉREZ. Op. Cit., p. 427 y ss., EMBID IRUJO. En torno a la nulidad de la fusión y de la escisión en la nueva Ley de Sociedades Anónimas. Op. Cit., p. 5616 y ss., y OLEO BANET. Op. Cit., p. 224 y ss.

⁵⁸⁹ Tal como lo señala OLEO BANET, la impugnación del acuerdo social de escisión de la sociedad escindida o de las sociedades beneficiarias absorbentes queda sometida a la normativa recogida en la LSA para la impugnación de los acuerdos de la junta general, por lo que habrá de estarse a lo dispuesto en esta materia en cuanto a las reglas de calificación de nulidad o anulabilidad del acuerdo viciado, las normas sobre atribución de legitimación activa y pasiva, aquellas relativas a la determinación del órgano jurisdiccional competente en la controversia, o las del procedimiento que ha de seguirse ante aquél. OLEO BANET. Op. Cit., p. 227-228.

debida atención a las relaciones jurídicas nacidas durante el período de eficacia claudicante de la escisión.

En materia de legitimación habrá que decir que en relación con la parte activa bastará con que el actor demuestre interés legítimo para proceder con la impugnación, esta legitimación la ostentarán en la mayoría de los casos, los socios de la sociedad escindida en los supuestos de escisión tanto total como parcial. En el caso de la legitimación pasiva, los especiales contornos de la figura imponen que en caso de una escisión total la acción se dirija contra la sociedad beneficiaria de la operación, ya que la sociedad escindida habrá desaparecido ya del tráfico jurídico. Ahora, en caso de escisión parcial, la acción de nulidad deberá dirigirse en contra de la sociedad que se ha escindido y las beneficiarias, por lo que se constituirá un litisconsorcio necesario. En el caso de una segregación, la legitimación pasiva recaerá en manos de la sociedad segregada, tal como ocurre en el supuesto del art 72 LME sobre la constitución de sociedad íntegramente participada mediante transmisión de patrimonio.

Además de las causas de impugnación relacionadas en sede de fusión, en la escisión podrán ser fuente de nulidad la prohibición de existencia de dividendos pasivos (art. 68.3 LME), el incumplimiento de alguna nota caracterizadora de las distintas modalidades de escisión, el incumplimiento de alguno de los requisitos propios del proyecto de escisión (art. 74 LME), la falta de atribución proporcional o solidaria de elementos del activo y del pasivo, respectivamente (art. 75 LME), la no obtención del consentimiento individual de los socios afectados si no se atribuyen proporcionalmente las participaciones (art. 76 LME), la no elaboración del informe de los administradores sobre el proyecto de fusión y su depósito (art. 77. LME) o del informe de los expertos independientes (art. 78 LME), o el incumplimiento del deber de información de los administradores sobre las modificaciones patrimoniales posteriores al proyecto de escisión (art. 79 LME).

En cuanto a los efectos de la escisión en el ámbito interno, cuando se trate de una escisión total con creación de todas las sociedades beneficiarias, el restablecimiento de los desplazamientos patrimoniales será mucho más sencillo en cuanto la nulidad provoca la devolución del conjunto patrimonial de las sociedades beneficiarias a la sociedad escindida, reintegrando su base patrimonial y societaria. Más compleja resulta la nulidad de una escisión efectuada a favor de sociedades ya existentes, debido a que en este supuesto se produce la

integración del sector dividido del patrimonio de la sociedad escindida con el propio patrimonio de la beneficiaria absorbente, por lo tanto la inversión de la escisión requerirá la determinación y aislamiento en el patrimonio de la absorbente del grupo patrimonial procedente de la sociedad originaria, además de la división de los resultados (bienes, derechos, obligaciones) obtenidos durante el período de existencia efectiva de la escisión precedente a la declaración de nulidad.⁵⁹⁰

4.4.5. La impugnación de la cesión global de activo y pasivo

La remisión que hace el art. 90 LME al régimen de impugnación de la fusión en el art. 47 LME es consecuencia de la naturaleza compartida de estas dos operaciones, por lo que en materia de impugnación de la cesión global de activo y pasivo se tendrá en consideración lo que se ha prescrito ya para la fusión.⁵⁹¹

Tal como se ha afirmado en el caso de la fusión y de la escisión, la legitimación activa en sede de cesión global corresponderá a quien demuestre un interés para ello. Tratándose de la legitimación pasiva debe precisarse que cuando sea la sociedad cedente quien reciba la contraprestación, será esta sobre quien recaiga la acción de impugnación, ahora, en el supuesto en que los socios de la sociedad cedente sean los que reciben la contraprestación con la necesaria desaparición de la compañía originaria, la legitimación recaerá sobre los cesionarios que han recibido el patrimonio de la cedente y los socios que han recibido la contraprestación de la operación.

En relación con la aplicación del numeral tercero del art. 47 LME, se reitera la inalterabilidad de las obligaciones nacidas a cargo o a favor de los cesionarios una vez se ha inscrito la operación, de estas responderán solidariamente la sociedad cedente, que en caso de haberse extinguido deberá volver a la vida jurídica.⁵⁹²

⁵⁹⁰ *Ibíd.*, p. 247.

⁵⁹¹ Sobre la impugnación cfr. CONDE TEJÓN, A. Cesión global de activo y pasivo: caracteres, naturaleza jurídica, procedimiento y efectos de la operación. En RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., et al. *Derecho de sociedades I: Comentarios a la jurisprudencia*. Thomson Reuters, 2010, vol. 1, p. 43-77, CONDE TEJÓN, A. Cesión Global de activo y pasivo: Caracteres, naturaleza jurídica, procedimiento y efectos de la operación (RDGN de 22 de mayo de 2002). En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2003, núm. 21, p. 261-281.

⁵⁹² ANSON PEIRONCELY. La impugnación de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. *Op. Cit.*, p. 320.

En cuanto a las causales de impugnación afirma ANSON PEIRONCELY, estas podrán ser que la contraprestación de la cesión consista en acciones, participaciones o cuotas de socio del cesionario (art. 81.1 LME); que en caso en el que la sociedad cedente se extinga, la contraprestación que reciba cada socio no respete las normas aplicables a la cuota de liquidación (art. 81.2 LME); en caso de una cesión global de sociedades en liquidación, que esta se lleve a cabo cuando ya ha comenzado la distribución del patrimonio entre los socios (art. 83 LME); tratándose de una cesión global internacional, que se vulnere lo establecido por las respectivas leyes personales (art. 84 LME); o en general que no se acaten las normas sobre el proyecto de la operación referidas a las formalidades, contenido mínimo y depósito (art. 85 LME) o no se elabore el Informe de los administradores de la sociedad cedente (art. 86 LME). Por lo tanto, las causas de impugnación deben reducirse al incumplimiento de cuestiones procedimentales, pues cualquier irregularidad relativa a la valoración económica o a la falta de unidad económica de las partes del patrimonio deberá tramitarse por medio de una acción indemnizatoria.⁵⁹³

4.5. LA IMPUGNACIÓN EN EL RÉGIMEN COLOMBIANO

Como acertadamente afirma MUGUILLO, la “(...) finalidad del sistema de impugnación es la de perseguir la defensa del interés social como principio superior, enmarcado éste dentro del principio de conservación y continuidad de la empresa, pero también tiene por finalidad satisfacer la defensa del interés subjetivo e individual del accionista impugnante que no puede verse afectado o agraviado sin darle la posibilidad de una adecuada reparación. No obstante, dado un aparente equilibrio de intereses, primará siempre en la interpretación la defensa del interés de la sociedad.”⁵⁹⁴

Según el C.Co colombiano, los acuerdos aprobados por las asambleas de accionistas pueden impugnarse cuando los mismos son contrarios a la ley, bien porque no fueron adoptados en la forma y términos legales, o bien porque no tienen carácter general, en cuyo caso resultan inoponibles respecto de los socios ausentes y disidentes.

⁵⁹³ FÉRNANDEZ TORRES, I. La cesión global de activo y pasivo como operación de modificación estructural. En A.A.V.V. *Transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades*. Bosch, 2010, p. 479.

⁵⁹⁴ MUGUILLO. Op. Cit., p. 416.

La impugnación de las decisiones de las asambleas, sólo puede proponerse dentro de los dos meses siguientes a la reunión en que se adoptan o al registro de las correspondientes actas y la única causal que se puede invocar es la falta de conformidad de tales determinaciones con la ley o los estatutos. Se trata pues de un derecho no absoluto sino sujeto a limitaciones temporales y ciertas causales.

Como se verá en el desarrollo de este apartado, la ley colombiana no establece un régimen especial restrictivo en relación con la impugnación de las operaciones de modificación estructural, no existe una norma especial, que como en el régimen español y atendiendo la importancia de mantener incólume los efectos de estas modificaciones, restrinja las causales, el plazo o los efectos de una eventual declaración de nulidad, tampoco existe un régimen particular para la impugnación que tenga en cuenta el momento de la inscripción de la operación. Así las cosas, el marco normativo que se expondrá a continuación se refiere a las normas generales sobre impugnación que la ley colombiana consagra para todos los acuerdos sociales, indistintamente si se trata de un acuerdo ordinario o de aquellos que aprueban una modificación estructural de la sociedad, por lo tanto, la pérdida de la validez de una operación de modificación dependerá de la invalidez de alguno de los acuerdos que preceden su registro.

4.5.1. Causales de impugnación

Podrán ser impugnadas las decisiones sociales que contraríen la ley o los estatutos por ser ineficaces, inoponibles o por poseer un vicio de nulidad absoluta o relativa, a continuación se presentarán cada una de estas figuras.

4.5.1.1. Por la ineficacia de las decisiones

Cuando el ordenamiento colombiano sanciona con ineficacia⁵⁹⁵ algún tipo de contravención en el C.Co, no es necesario acudir a los tribunales competentes para declarar tal situación, sin embargo, es evidente que en el caso de las

⁵⁹⁵ El C.Co señala en el art. 897 sobre la ineficacia de pleno derecho que “Cuando en este Código se exprese que un acto no produce efectos, se entenderá que es ineficaz de pleno derecho, sin necesidad de declaración judicial”. Sobre el tema general de la ineficacia de pleno derecho en Colombia, resulta bastante ilustrativa la obra de ALARCÓN ROJAS, F. *La ineficacia de pleno derecho en los negocios jurídicos*. Universidad Externado de Colombia, 2011.

decisiones ineficaces de la asamblea de accionistas o de la junta de socios⁵⁹⁶, se produce una realidad aparente que genera efectos que si deben ser destruidos mediante la presentación de una demanda, la tramitación de un proceso y una sentencia declarativa.

De acuerdo con el art. 190 C.Co serán ineficaces las decisiones que se tomen en contravención de lo establecido en los arts. 186 y 433 C.Co, es decir, por no realizar las reuniones en el domicilio social, por no realizar la convocatoria en debida forma, por no integrar el quórum deliberativo o por no realizar la reunión de segunda convocatoria en la oportunidad y forma establecida por la ley.

En el caso de las sociedades por acciones –anónima, comandita por acciones y sociedad anónima simplificada-, las decisiones tomadas en el máximo órgano social podrán ser ineficaces si se contravienen las disposiciones de los arts. 419 a 432 del C.Co, es decir:

- Si no se realiza la sesión de acuerdo con el quórum requerido en la ley o en los estatutos –art. 420-.
- Si se vulneran las normas relativas a las reuniones ordinarias o extraordinarias contenidas en los arts. 422 a 426 C.Co.
- En relación con el quórum y mayorías, si se llevan a cabo deliberaciones realizadas por socios que representen menos de la mitad más una de las acciones suscritas, salvo que en los estatutos se pacte un quórum inferior a esta mayoría, lo cual es permitido legalmente; si las decisiones se toman por menos de la mayoría de los votos presentes, salvo lo dispuesto en los artículos 155, 420 numeral 5 y 455 del C.Co, además de la posibilidad que tienen las sociedades que no negocian sus acciones en el mercado público, de pactar un quórum inferior o mayorías superiores a las indicadas en la ley; o por la vulneración de lo dispuesto para las reuniones de segunda convocatoria o por derecho propio del art. 429, esto es, el hecho de que dichas reuniones se celebren antes de los diez (10) días o después de los treinta (30) días, contados desde la fecha fijada para la primera reunión.
- No suspender las reuniones, cuando así lo decida por lo menos el 51% de las acciones representadas en la reunión y/o que las deliberaciones se

⁵⁹⁶ Sobre el tema cfr. VELASQUEZ RESTREPO, C. Impugnación de las decisiones sociales. En A.A.V.V. *Aspectos prácticos de las sociedades mercantiles*. Cámara de Comercio de Medellín, Universidad Externado de Colombia, Colegio de Abogados de Medellín, Biblioteca Jurídica Dike, 2005, p.79-80.

prolonguen por más de tres días, si no está representada la totalidad de las acciones suscritas –art. 430 C.Co-

- No hacer constar todo lo ocurrido en las reuniones de la asamblea en el libro de actas, que éstas no sean firmadas por el presidente de la asamblea y el secretario, o en su defecto por el revisor fiscal, o que las actas no cumplan con los requisitos de forma exigidos en el inciso 2 del artículo 431 C.Co.
- De acuerdo con el art. 432 C.Co, no remitir copia autorizada del acta respectiva cuando la Superintendencia de Sociedades así lo ha solicitado.

En cuanto a las operaciones de modificación estructural, pese a la posibilidad de concurrir cualquiera de las causales anteriores, se tiene que también será ineficaz:

- La decisión que apruebe la fusión, transformación o escisión de la sociedad sin que en el orden del día haya estado incluido el punto sobre la reforma que se sometería a consideración -art. 13 de la Ley 222-.
- La decisión tomada con convocatoria previa que incluya en el orden del día el punto respectivo a la fusión transformación o escisión pero que no incluyó la advertencia sobre el ejercicio del derecho de retiro -art, 13 de la Ley 222-, o,
- La decisión de transformación, fusión o escisión sin que el proyecto que contiene las bases de la reforma estatutaria se haya colocado a disposición de los socios dentro de los quince (15) días hábiles anteriores a la respectiva reunión.

Ahora, por ser la ineficacia una sanción que debe ser consagrada legalmente, esta materia no puede aplicarse analógicamente de cara a una cesión de activos y pasivos, ya que al ser una reforma innominada, la vulneración del art. 13 de la Ley 222 resulta improcedente como causal de impugnación de los acuerdos que aprueben esta operación.

4.5.1.2. Por la inoponibilidad de las decisiones

De acuerdo con la ley, serán oponibles a los asociados las decisiones que tengan carácter general, por lo que serán inoponibles aquellas decisiones que no lo sean. Vista así la figura, ello implica que las decisiones que no tengan carácter general

no podrán ser ejecutables ni exigibles a los asociados por haber existido algún tipo de discriminación en su adopción. Como bien señala GIL ECHEVERRY⁵⁹⁷, el carácter general se refiere a que las decisiones del máximo órgano social deban ser tomadas en consideración del interés general de la sociedad y en respeto a la igualdad jurídica de los socios.⁵⁹⁸

4.5.1.3. Por la nulidad de las decisiones

La nulidad ha sido concebida como una sanción del acto jurídico cuando este carece de alguno uno de los requisitos que la ley ha previsto para su validez –art. 1741 C.C y 899 C.Co.-, y requiere para su reconocimiento expresa manifestación de la autoridad competente en este sentido.

Los supuestos de nulidad están en las disposiciones generales del C.C y el C.Co – arts. 1740 a 1756 del C.C, y 822, 899 y 900 del C.Co-, y aunque el estatuto mercantil no las mencione específicamente para el caso de las decisiones de asambleas de accionistas y juntas de socios o directivas, estas causales también son aplicables a ellas.

Tal como lo sostiene VELASQUEZ, el “Código de Comercio, respecto del contrato de sociedad, consagró los mismos efectos para la nulidad absoluta por incapacidad absoluta para la celebración del contrato social y para las nulidades relativas del Código Civil”. Y continúa. “Estas nulidades se sanean, no sólo por ratificación, sino por una breve prescripción de dos (2) años. Además, la nulidad absoluta derivada de la incapacidad absoluta, únicamente puede ser alegada por las personas a quienes afecte o por sus herederos. (Art. 108 del Código de Comercio). Por el contrario, las nulidades derivadas del objeto y la causa ilícita, sí conservan en la codificación comercial su carácter de absolutas, ya que según el artículo 105 inc. 10 del Código de Comercio pueden ser alegadas por cualquier asociado o por cualquiera que tenga interés en ello e inclusive podrían ser declaradas por el juez, de oficio, cuando aparezcan de manifiesto en el contrato social o por el Ministerio Público, tal como lo autoriza la ley 50/36 en su art, 2°.

⁵⁹⁷ GIL ECHEVERRY, J.H. *Impugnación de decisiones societarias*. Legis, 2011, p. 311

⁵⁹⁸ En la Exposición de motivos del Código de Comercio de 1958, se lee: “ (...) las decisiones de la asamblea o de la junta general deben tener carácter general, es decir, versar sobre cuestiones de interés común para todos los socios, con las solas excepciones de los privilegios, que pueden ser pactados conforme a las leyes y al mismo contrato social”

Dichas nulidades, tal como en el Código Civil, no son susceptibles de saneamiento alguno. Art. 106 del C.Co.”⁵⁹⁹

Además de lo anterior, el art. 190 C.Co también trae como causal de nulidad que la decisión sea adoptada sin la mayoría legal o estatutaria o que la decisión exceda los límites del contrato social. Si esa decisión desconoce las normas estatutarias hay nulidad, no sólo por violación de la ley imperativa, sino también por la estipulación estatutaria que la consagra como norma convencional obligatoria.

4.5.2. Procedimiento

En este tema es necesario realizar la siguiente exposición normativa para dotar de mediana claridad el asunto sobre cuáles son las normas y los procesos vigentes en esta materia.

En Colombia se expidió mediante la Ley 1564 de 2012 el Código General del Proceso –en adelante CGP-, que buscó implementar la oralidad en la jurisdicción civil, garantizar el acceso a la justicia mediante procesos de una duración razonable, fortalecer las medida cautelares e introducir el proceso monitorio.

El art. 20 numeral 8 de este estatuto le otorga al juez civil del circuito de primera instancia la competencia para conocer “(...) la impugnación de actos de asambleas, juntas directivas, juntas de socios o de cualquier otro órgano directivo de personas jurídicas sometidas al derecho privado, sin perjuicio de la competencia atribuida a las autoridades administrativas en ejercicio de funciones jurisdiccionales”

Por su parte, el art. 382 CGP, sobre las disposiciones especiales de los procesos verbales, señala que:

“La demanda de impugnación de actos o decisiones de asambleas, juntas directivas, juntas de socios o de cualquier otro órgano directivo de personas jurídicas de derecho privado, solo podrá proponerse, so pena de caducidad, dentro de los dos (2) meses siguientes a la fecha del acto

⁵⁹⁹ VELASQUEZ RESTREPO. Impugnación de las decisiones sociales. Op. Cit., p.83.

respectivo y deberá dirigirse contra la entidad. Si se tratare de acuerdos o actos sujetos a registro, el término se contará desde la fecha de la inscripción.

En la demanda podrá pedirse la suspensión provisional de los efectos del acto impugnado por violación de las disposiciones invocadas por el solicitante, cuando tal violación surja del análisis del acto demandado, su confrontación con las normas, el reglamento o los estatutos respectivos invocados como violados, o del estudio de las pruebas allegadas con la solicitud. El demandante prestará caución en la cuantía que el juez señale.

El auto que decrete la medida es apelable en el efecto devolutivo.”

El C.Co establecía en el art. 194 que “las acciones de impugnación previstas en este Capítulo se intentarán ante los jueces, aunque se haya pactado cláusula compromisoria, y se tramitarán como se dispone en este mismo Código y, en su defecto, en la forma prevista en el Código de Procedimiento Civil para los procesos abreviados”. Por lo que en principio, el procedimiento que debía ser utilizado para estos trámites, antes de la expedición del CGP, sería el abreviado previsto en el art. 421 del CPC ya que no existía trámite alguno especial que el C.Co hubiese previsto. El art. 194 C.Co fue derogado expresamente por el art. 118 de la Ley 1563 de 2012 sobre el Estatuto de Arbitraje Nacional e Internacional, mientras que el literal c del art. 626 del CGP derogó las normas relativas al proceso abreviado del CPC.

Por otro lado, dentro de este marco normativo se tiene que el art. 233 de la Ley 222, aún vigente, señala que los conflictos que tengan origen en el contrato social o en la ley que lo rige, cuando no se hayan sometido a pacto arbitral o amigable composición, se sujetarán al trámite del proceso verbal sumario, salvo disposición legal en contrario. En relación con la interpretación del art. 233 de la Ley 222 existen dos posturas, algunos como VELASQUEZ establecen que tiene primacía el art. 233 de la Ley 222: “En vigencia del numeral 6 del artículo 408 del Código de Procedimiento Civil el trámite de las acciones de impugnación de decisiones sociales era por la vía del proceso abreviado, pero en virtud del artículo 233 de la ley 222 norma posterior, consideramos que estas controversias se tramitan por la vía del proceso verbal sumario, conservando vigencia el artículo 421 de la

Codificación Procedimental que consagra como medida cautelar en este tipo de procesos la suspensión provisional de la decisión demandada.”. Mientras que para autores como GIL ECHEVERRY, “(...) cuando la acción de impugnación no se refiera a la prevista en los artículos 190 y siguientes del Código de Comercio y 421 del Código de Procedimiento Civil, ahí si se aplicará el principio general establecido en el art. 233 del 95 que remite al proceso verbal sumario, tal como acontecería cuando se invoque, como causal, una nulidad absoluta no contemplada en el art. 190 o el abuso del derecho, la ineficacia u inoponibilidad decisoria”⁶⁰⁰

Respecto a estas interpretaciones, habrá que decir que por disposición legal y especial, en relación con la impugnación de las decisiones, habrá de atenerse al proceso verbal previsto en el art. el art. 382 CGP, y no al proceso verbal sumario que trae a colación el art. 233 de la Ley 222.

Además de lo anterior, no debe pasarse por alto que en Colombia, en materia de competencia, el artículo 137 de la Ley 446 de 1998 preceptúa que “La impugnación de actos o decisiones de la asamblea general de accionistas o junta de socios y de junta directivas de sociedades vigiladas por la Superintendencia de Sociedades, podrán tramitarse mediante el proceso verbal sumario ante dicha Superintendencia.”

Y el art. 24 CGP establece en el literal c numeral 5, que la Superintendencia de Sociedades tendrá facultades jurisdiccionales en materia societaria referidas a la “(...) impugnación de actos de asambleas, juntas directivas, juntas de socios o de cualquier otro órgano directivo de personas sometidas a su supervisión. Con todo, la acción indemnizatoria a que haya lugar por los posibles perjuicios que se deriven del acto o decisión que se declaren nulos será competencia exclusiva del juez”. Y continúa el párrafo primero: “Las funciones jurisdiccionales a que se refiere este artículo, generan competencia a prevención y, por ende, no excluyen la competencia otorgada por la ley a las autoridades judiciales y a las autoridades administrativas en estos determinados asuntos”

Por lo tanto la Superintendencia de Sociedades conocerá de la acción de impugnación cuando se trate de sociedades sometidas a su inspección mediante el trámite verbal sumario, y de la acción de impugnación de cualquier sociedad

⁶⁰⁰ GIL ECHEVERRY, J.H. *Impugnación de decisiones societarias*. Op. Cit., p. 386-387.

comercial mediante el proceso verbal, esta última, sin perjuicio de la competencia atribuida al juez civil.⁶⁰¹

En cuanto a la acción indemnizatoria, cuando la Superintendencia de Sociedades conozca de la acción de impugnación de las decisiones sociales, cualquier pretensión indemnizatoria deberá ser conocida por los jueces civiles de conformidad con el artículo 137 de la ley 446 de 1998, sin embargo, si se presenta la acción ante la jurisdicción civil que se tramita de conformidad con el artículo 233 de la Ley 222 por el proceso verbal sumario, podrá acumularse la pretensión indemnizatoria de mínima cuantía, pues para las pretensiones de menor o mayor cuantía será necesario entablar la acción indemnizatoria por separado, una vez se obtenga la declaratoria de nulidad, ineficacia o inoponibilidad de la decisión.

Y en relación con la segunda instancia, cuando la Superintendencia ha conocido el asunto, la Corte Constitucional en sentencia C-415 del 28 de mayo de 2002 declaró la constitucionalidad condicionada del inciso tercero del artículo 52 de la ley 510 de 1999 – que modificaba el artículo 48 de la Ley 446 de 1998- y concluyó que la apelación se surtirá no ante la misma Superintendencia sino ante el superior jerárquico del juez que fue desplazado en su competencia por la Superintendencia:

⁶⁰¹ Así lo ha sostenido la Superintendencia de Sociedades que ha señalado que: “Del análisis de las disposiciones antes descritas, se desprende los siguientes aspectos: a) que las mismas se encuentran actualmente vigentes, las cuales son aplicables, en lo pertinente, a la impugnación de los actos y decisiones de asambleas, juntas de socios, juntas directiva o de cualquier otro órgano directivo, según si la competencia corresponde al juez civil del circuito del domicilio de la compañía o la Superintendencia de Sociedades; b) las dos primeras de las normas citadas, es de carácter general aplicable a todo tipo de sociedades mercantiles y establece quienes están legitimados para impugnar tales actos o decisiones, y partir de qué momento se cuenta los dos (2) meses para impugnar los actos o decisiones del máximo órgano social; c) la tercera de las nombradas, señala el procedimiento que se debe seguir para dicho efecto; a la vez que le atribuye a la Superintendencia de Sociedades competencia para conocer del proceso de impugnación respecto de las sociedades vigiladas, a través del proceso verbal sumario, en tanto que la acción indemnizatoria por los posibles perjuicios que se puedan derivar del acto o decisión, será competencia exclusiva del juez; d) la cuarta, radica en los jueces civiles del circuito la competencia para conocer en primera instancia de la impugnación de los actos o decisiones del máximo órgano social y de juntas directivas de las personas jurídicas de derecho privado, mediante el proceso verbal, sin perjuicio de la competencia atribuida a las autoridades administrativas, en ejercicio de funciones jurisdiccionales; y e) la quinta, le otorga competencia a este Organismo, para conocer, a prevención, de la impugnación de las decisiones sociales, tratándose de sociedades sometidas a su supervisión, es decir, de las inspeccionadas, vigiladas y controladas”. Superintendencia de Sociedades. Oficio 220-017160 de 20 de febrero de 2015.

"En consecuencia, no se evidencia una vulneración al debido proceso, por cuanto quien debe resolver los recursos de apelación interpuestos contra los actos que dictan las Superintendencias, es un funcionario distinto, autónomo e independiente respecto de esa institución. De igual forma, el derecho a la igualdad, tampoco ha sido vulnerado. Por el contrario, el legislador con esta norma (art. 52 ley 510 de 1999), consagró la doble instancia, independientemente de si un mismo asunto es tramitado ante una Superintendencia o ante los jueces ordinarios que tienen competencia a prevención, por lo cual en el punto concreto de la apelación, no existen diferencias entre el trámite surtido ante la Superintendencia o ante los jueces".

4.5.3. Medida cautelar: la suspensión de los efectos de la decisión

El art. 382 del CGP, reguló en el inciso segundo la suspensión de los efectos de la decisión que se impugna en los siguientes términos: "En la demanda podrá pedirse la suspensión provisional de los efectos del acto impugnado por violación de las disposiciones invocadas por el solicitante, cuando tal violación surja del análisis del acto demandado, su confrontación con las normas, el reglamento o los estatutos respectivos invocados como violados, o del estudio de las pruebas allegadas con la solicitud. El demandante prestará caución en la cuantía que el juez señale"

Esta suspensión, como era de esperarse solo podrá decretarse cuando el juez aprecie a primera vista que hay una ilegalidad manifiesta, es decir, una evidente contradicción entre el acto demandado y la norma superior, ya que en caso contrario, la autoridad competente no podrá imponerla.

La redacción actual de la norma varió significativamente la configuración de la medida cautelar que traía el CPC en el art. 421 cuando disponía que "En la demanda podrá pedirse la suspensión del acto impugnado; el juez la decretará si la considera necesaria *para evitar perjuicios graves* y el demandante presta caución en la cuantía que aquél señale." (Cursiva fuera de texto)

La escasa doctrina desarrollada bajo el imperio del art. 421 del CPC, establecía como requisitos para la procedencia del decreto de esta medida que la existencia

y contenido del acto cuya suspensión se pide se encuentren debidamente probados en el proceso, que la suspensión sea necesaria para evitar perjuicios graves, y que el acto objeto de suspensión sea manifiestamente ilegal. Así, por ejemplo, para PINZÓN, “por el aspecto meramente procedimental de estas acciones conviene hacer resaltar la posibilidad de que el juez del caso ordene la suspensión de la decisión impugnada, cuando con ella puedan ocasionarse perjuicios graves y el demandante preste la caución que señale el juez (...) Así pueden resultar más eficaces dichas acciones, sin que con ello se perjudique a la sociedad o se altere su funcionamiento normal, puesto que, si se trata de decisiones importantes impugnadas y suspendidas por haber sido mal adoptadas, puede convocarse la asamblea, para tomar nuevas decisiones en las cuales se subsanen las irregularidades que hayan dado motivo a la impugnación”⁶⁰²

Sobre el particular, NARVÁEZ ha considerado que “para que prospere (la medida cautelar) basta que el juez la estime necesaria a fin de precaver perjuicios graves y siempre que el demandante se allane a prestar la caución que se le sea señalada para garantizar cualquier lesión patrimonial que se ocasione con esa medida cautelar”⁶⁰³

La Superintendencia de Sociedades en el Auto 800-16014 de 19 de noviembre de 2012 proferido dentro del proceso Serviucis S.A contra Inversiones Hospitalarias y Clínicas S.A.S. y Nueva Clínica Sagrado Corazón S.A.S., y bajo el régimen del art. 421 CPC, realizó un estudio detallado de los requisitos que tanto los pronunciamientos de los tribunales como la doctrina han institucionalizado para dar vía libre a la suspensión de una decisión social: las probabilidades de éxito de la pretensión formulada en la demanda, la graduación de los posibles perjuicios del demandante y, la caución y los perjuicios derivados de la práctica de la medida cautelar.

En relación con el primer requerimiento, la Superintendencia ha manifestado que está íntimamente ligado con la denominada apariencia de buen derecho, figura poca desarrollada en el terreno societario, pero que atendiendo los contornos que otros ordenamientos como el español le han dado, busca que el demandante acredite, aún de manera provisional e indiciaria, que la pretensión de anulación del acuerdo social impugnado tiene alguna posibilidad de poder prosperar, se trata de

⁶⁰² PINZÓN. (1982). Op. Cit., p. 183.

⁶⁰³ NARVÁEZ GARCÍA. (1975). Op. Cit., p. 351.

presentar siquiera una probabilidad cualificada de éxito de la pretensión principal que se desea cautelar, por lo tanto, el juez en orden a tomar esta decisión deberá confrontar todos los medios probatorios con los que cuenta a fin de estimar los méritos legales de las pretensiones formuladas en la demanda.

Ahora, refiriéndose a la graduación de los posibles perjuicios del demandante, ha dicho esta corporación que de acuerdo con la exigencia del art. 421 CPC de conceder la medida cautelar solo cuando sea necesaria para evitar la ocurrencia de graves perjuicios, el juez se verá obligado a ponderar la existencia de diferentes elementos de juicio, analizando por ejemplo, la naturaleza de las decisiones impugnadas⁶⁰⁴, la existencia de un conflicto entre los accionistas e, incluso, el interés económico del demandante.

Finalmente, en cuanto a la caución y los perjuicios derivados de la práctica de la medida cautelar se tiene que debido a que la medida puede generar un perjuicio a la compañía en la que se adoptó la determinación impugnada, así como a los demás asociados, se hace indispensable solicitar al demandante prestar una caución con el fin de indemnizar los daños derivados de la práctica de la medida en caso de que no prosperen las pretensiones formuladas en el libelo de la demanda.

Pues bien, estos eran los supuestos que debían verificarse por el juez para proceder con la suspensión de la decisión que se impugna, sin embargo no es del todo claro que con la configuración que de la medida hizo el CGP se pueda sostener dicha interpretación, ya que solo se incluyó en la nueva norma como requisito el que sea el mismo juez el que analice si se han violado las normas que el demandante señala, mediante la confrontación que haga del acto impugnado y de las normas, el reglamento o los estatutos respectivos invocados como violados, o del estudio de las pruebas allegadas con la solicitud; por lo tanto se excluye, por lo menos expresamente, un elemento de análisis que antes era el eje central de la medida: la posibilidad de que la ejecución del acto genere un perjuicio al demandante. Por lo que si de interpretar literalmente el texto se trata, la

⁶⁰⁴ En la misma providencia la Superintendencia trae a colación el caso Capital Airports Holding Company contra CAH Colombia S.A., en el que consideró necesario suspender ciertas determinaciones adoptadas durante una reunión por derecho propio—incluida una autorización a la junta directiva para emitir acciones, sin sujeción al derecho de referencia, a favor de un accionista minoritario—por cuya virtud un accionista mayoritario perdió el control que ejercía sobre la sociedad.

eventualidad de un perjuicio ya no determina la concesión o no de la medida cautelar, pues bastará con que a primera vista se haya vulnerado la normatividad alegada por el demandante para que el juez decreta la medida cautelar, aún si la ejecutoria del acto potencialmente no ocasionara un perjuicio al demandante. Se pregunta, si en este caso, al excluir tal requisito no pierde razón la medida de carácter preventivo y por el contrario, si constituye un prejuzgamiento del fondo del asunto.⁶⁰⁵

Una vez se ha decretado la suspensión provisional de un acto sometido a registro, aunque no se afecte el asunto de fondo que ha sido decidido, el acto impugnado no puede ser objeto de registro o de certificación por la Cámara de Comercio, por lo que no produce efectos ni entre las partes ni frente a terceros.

4.5.4. Legitimación

Las decisiones de la asamblea o junta de socios podrán ser impugnadas, de acuerdo con el art. 191 del C.Co, por:

- Los socios o accionistas disidentes, ausentes o con voto en blanco en su calidad de partícipes del contrato social, sin consideración del porcentaje de capital social que detenten.

En palabras de GIL ECHEVERRY a "(...) estos asociados se les confiere tal prerrogativa como consecuencia de su oposición a la decisión, para procurar mantener la legalidad decisoria y para evitar el abuso del derecho por parte de las mayorías, quienes pueden anteponer su interés personal al general"⁶⁰⁶

Cabe señalar además que el estatus de socio ausente o disidente no se pierde si el socio en cuestión fue quien propuso la solicitud correspondiente,

⁶⁰⁵ Para un sector de la doctrina, la medida cautelar constituye precisamente un prejuzgamiento, tal como advierte GIL ECHEVERRY, "El decreto de suspensión provisional implica un pronunciamiento de fondo sobre el asunto; un "prejuzgamiento" autorizado por el legislador que requiere un estudio cuidadoso del caso, apartándose así del simple examen formal que precede a cualquier otra medida cautelar, en especial el relativo a la violación manifiesta de la ley o del contrato, además de los posibles perjuicios graves que ocasiona u ocasionaría la decisión demandada" GIL ECHEVERRY. *Impugnación de decisiones societarias*. Op. Cit., p. 493.

⁶⁰⁶ *Ibíd.*, p. 326.

la cuestión determinante siempre será que el socio no haya votado o lo haya hecho en sentido negativo.

Esta calidad de socio debe tenerse indudablemente al momento de tomarse la decisión, pero puede que no se conserve cuando se interponga la demanda, por ejemplo si se trata de un socio que ha sido excluido ilegalmente, es palmario que este aún conserva el interés para que se dé marcha atrás a la decisión que adolece de nulidad. Sin embargo, la dificultad interpretativa en esta materia se presenta con los socios que no ostentaban tal calidad al momento de proferirse la decisión, para algún autor, cuando un socio cede su participación social, el adquirente ocupa la misma posición contractual y reemplaza a aquel en sus derechos y obligaciones, incluyendo la legitimación para impulsar una acción de impugnación, tal como acontece con los causahabientes del socio activo, el usufructuario y el acreedor prendario.⁶⁰⁷

Ahora, en lo relativo al socio industrial, pese a que no puede ser catalogado como socio ausente o disidente, pues no posee derecho de voto, si puede ejercer una acción de impugnación si la decisión que se cuestiona lo priva o desconoce total o parcialmente sus derechos o privilegios, pues tal decisión le será inoponible en virtud de lo dispuesto en el art. 137 C.Co.

Finalmente sobre esta materia, cabe señalar que cualquier asociado, aún si votó positivamente la decisión que se impugna, estará legitimado para ejercer la acción de impugnación tratándose de decisiones absolutamente nulas por violación de norma imperativa, objeto ilícito o causa ilícita.

- También podrán impugnar las decisiones los administradores, ya que en su condición de encargados de la gestión de los negocios sociales, deben tomar todas las precauciones que tiendan al restablecimiento de los derechos y al equilibrio establecido en el contrato. Además debe tenerse en cuenta que los administradores también deben velar por la legalidad de las decisiones, so pena de incurrir en responsabilidad solidaria por los perjuicios que puedan ocasionar por su acción u omisión a la sociedad, a los socios o a los terceros –art. 200 C.Co-

⁶⁰⁷ *Ibíd.*, p. 330.

En relación con quien tiene la facultad de impugnar, si el administrador de la época en la que la decisión fue tomada o el actual, la ley guarda silencio, sin embargo para GIL ECHEVERRY⁶⁰⁸ resulta notorio que tal potestad la tiene el actual administrador, ya que es él quien debe acreditar su calidad al momento de presentar la demanda.

- El revisor fiscal que en su calidad de delegado de los socios o accionistas en la vigilancia y control interno de la vida social, tiene entre sus cometidos el deber de velar por la conformidad legal y estatutaria de las decisiones que se tomen en la sociedad.

Sin embargo, para un sector de la doctrina, cuando se ejercite la acción de impugnación en el que se pretenda la declaratoria de nulidad absoluta de las decisiones por contravenir norma imperativa, objeto o causa ilícita, se extiende esta legitimación y la acción la puede invocar cualquiera que acredite un interés serio en ello, igual que acontece con las acciones ineficaces.⁶⁰⁹

Ahora, la personería por pasiva la detenta de manera exclusiva y excluyente la sociedad, por lo que no será posible demandar ni a los socios que votaron la decisión ni a los administradores que la ejecutaron. Los socios podrán coadyuvar en defensa de los intereses de la sociedad, tal como señala JIMENEZ DE PARGA, los accionistas pueden intervenir para mantener la validez de la decisión bajo la figura de la coadyuvancia para así "(...) reforzar la presunción de la validez del acuerdo mediante la directa participación de los accionistas que hayan votado a favor del acuerdo objeto de impugnación"⁶¹⁰

4.5.5. Caducidad de la acción

De acuerdo con el art. 191 del C.Co y el art. 382 del CGP, la acción de impugnación deberá impetrarse dentro de los dos meses siguientes a la reunión en la que se adoptó la decisión o al registro de la misma cuando aquella deba ser registrada.

⁶⁰⁸ *Ibíd.*, p. 319.

⁶⁰⁹ *Ibíd.*, p. 316.

⁶¹⁰ JIMENEZ DE PARGA. R. *La impugnación de los acuerdos sociales en la ley reguladora de la sociedad anónima. Estudios jurídicos sobre la sociedad anónima*. Civitas, 1995, p. 333

En esta materia surgen ciertas dificultades interpretativas. Por un lado, se pregunta a partir de cuándo inicia el cómputo del término si debiéndose registrar una decisión en la Cámara de Comercio, esta no se registra. ¿Acaso si no se inscribe la decisión, no es posible iniciar la acción de impugnación?, ¿qué ocurre si la Cámara de Comercio deniega el registro de una decisión?, ¿qué sucede con el cómputo del término cuando se trate de decisiones ineficaces?

Debe tenerse en cuenta en este análisis que de acuerdo con el art. 6 de la Circular Externa 15 de 2001 de la Superintendencia de Industria y Comercio que modificó el Título VIII, Capítulo primero, número 1.4.1 inciso primero de la Circular Única, señala que "Las cámaras de comercio deben abstenerse de efectuar la inscripción de actos libros y documentos cuando la ley las autorice a ello. Por lo tanto, si se presentan inconsistencias de orden legal que por ley no impidan la inscripción ésta se efectuará. Así mismo deberán abstenerse de registrar actos o decisiones ineficaces o inexistentes, en conformidad con lo dispuesto en el artículo 897 del Código de Comercio".

Para GIL ECHEVERRY⁶¹¹, el término de caducidad de los dos meses establece sólo el momento final para presentar la demanda, pero no el momento para iniciar la acción, y ello es así porque no puede quedar al arbitrio de los administradores el acto de inscripción que dé vía libre al ejercicio de la acción, bien porque podrían no estar interesados en hacerlo, o porque desean impedir que el socio invoque la acción; además de ello resultaría inadmisibles imponer la a los socios la carga de iniciar las acciones pertinentes con miras a exigir a los administradores el cumplimiento del deber de registro, o someterle a la apelación de la decisión de la Cámara de Comercio que haya denegado el registro ante la Superintendencia de Industria y Comercio. En definitiva, tratándose de una decisión que debe ser registrada, el registro no constituye un presupuesto básico para el inicio de la acción, pues no está de más recordar que en virtud de los arts. 158 y 188 C.Co las decisiones sociales son obligatorias para los socios una vez han sido tomadas, independientemente del registro del acta que las contenga.

Por otro lado, y de acuerdo con las facultades de la Cámara de Comercio, si se está frente a decisiones ineficaces o inexistentes, y esta tiene el deber de abstenerse de registrarlas, la Cámara podrá declarar los presupuestos de ineficacia, por lo que se pregunta, ¿el cómputo empezará a correr a partir de la

⁶¹¹ GIL ECHEVERRY. *Impugnación de decisiones societarias*. Op. Cit., p. 401.

reunión en la que la decisión de que se trate fue adoptada? O, ¿a partir de la declaratoria de ineficacia de la decisión?

En relación con la caducidad de la impugnación de decisiones ineficaces, el debate está abierto:

La Sala Civil de Tribunal Superior de Medellín con ponencia de la doctora Beatriz Quintero de Prieto, determinó que "El artículo 191 del C.Co que es el que consagra el plazo prefijo para el ejercicio de la pretensión de impugnación de decisiones sociales regula apenas esa pretensión que por su misma denominación se refiere a la nulidad de las decisiones sociales, a esas que por lo general se confiarían al derecho de oposición del socio, ya esas que no se ajustan a las prescripciones legales o a los estatutos. No se refiere entonces a las ineficaces, aun cuando estas últimas puedan igualmente ser debatidas mediante ese procedimiento especial de impugnación".

Posición que VELASQUEZ⁶¹² comparte cuando afirma que el Tribunal sostiene válidamente que la impugnación de las decisiones ineficaces no es ni siquiera necesaria, y por lo mismo no se sujeta a la caducidad del artículo 191 del C.Co. Por otro lado, para GIL ECHEVERRY⁶¹³, debido a que la ineficacia y la inexistencia operan de pleno derecho, sin necesidad de pronunciamiento judicial, lo que los convierte en irregistrables, el término de los dos meses deberá computarse desde el día en que se realizó la reunión en la que se adoptó la decisión.

Ahora, otro de los supuestos que se debe analizar es el cómputo del término cuando se han promovido los recursos de la vía administrativa contra el acto administrativo de registro del acta que contiene la decisión. Sea lo primero aclarar que la ley ha señalado que este tipo de recursos se conceden con un efecto suspensivo –art. 79 de la Ley 1437 de 2011-, y la firmeza del acto sólo se producirá desde el día siguiente a la publicación, comunicación o notificación de la decisión sobre los recursos interpuestos. –art. 87 Ley 1437 de 2011⁶¹⁴-, por lo tanto los efectos del acto administrativo, entre ellos, el inicio del cómputo del término de caducidad, sólo se producirán una vez se haya notificado el acto administrativo que pone fin a la vía gubernativa. Por lo tanto para el caso de las

⁶¹² VELASQUEZ RESTREPO. *Impugnación de las decisiones sociales*. Op. Cit., p. 100.

⁶¹³ GIL ECHEVERRY. *Impugnación de decisiones societarias*. Op. Cit., p. 411.

⁶¹⁴ Por la cual se expide el Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo.

operaciones de modificación estructural en las que el registro es constitutivo, el cómputo solo empezará a correr una vez esté en firme el registro, y si se deben realizar varios en diferentes Cámaras de Comercio del país, una vez se realice el último.⁶¹⁵

Finalmente, en relación con las causales que comprometen el orden público, como la causa y el objeto ilícito y la infracción de una norma imperativa, en todos estos casos por estar involucrado el orden público y el interés general de la comunidad, mientras no transcurra el término de prescripción de cinco años podrá acudir al proceso **ordinario** para impugnar el acto. Y por el contrario, tratándose de un interés particular, como es el interés de los asociados, puede decirse que una vez transcurra el plazo de los dos meses, caduca la acción de impugnación, lo cual también rige para el caso de la nulidad absoluta generada en el hecho de haberse adoptado la decisión social sin atender los límites del contrato social, o sin la mayoría requerida, o que las decisiones no tengan carácter general, como es en el caso de la inoponibilidad prevista en el artículo 190 del C.de Co.

Visto este panorama y teniendo en cuenta la naturaleza de las sanciones de nulidad, inoponibilidad e ineficacia, se aprecia la falta de claridad normativa sobre el cómputo del término de caducidad, ya que la ley no realiza diferenciación alguna basada en la causal que justifique la impugnación, ni en la persona que invoque la misma, por lo que para la impugnación de una decisión cuyo sustento sea la ineficacia, el término deberá computarse desde el día siguiente de la reunión en la que se adoptó la decisión –salvo la acción la esté invocando un tercero, por lo que atendiendo al principio de buena fe, el término se computará desde el registro-, y en caso de una decisión registrable cuya razón de impugnación sea la inoponibilidad o la nulidad, a partir del registro de aquella.

4.5.6. Efectos de la declaratoria de nulidad

Una vez se ha invalidado una decisión del máximo órgano social por medio de la sentencia que ha resuelto la impugnación, sus efectos se extienden a todos los socios, a los administradores y a la sociedad. No ocurre lo mismo con los terceros que de buena fe se han vinculado con la compañía, pues estos encuentran sus derechos adquiridos protegidos por la ley y por tanto no pueden ser desconocidos.

⁶¹⁵ GIL ECHEVERRY. *Impugnación de decisiones societarias*. Op. Cit., p. 418.

Así las cosas, declarada la nulidad, debe restaurarse la situación al estado anterior en que se hallaría si no hubiese existido el acto nulo. Ahora, si se trata de la ineficacia o de la inexistencia de la decisión, figuras que tienen como presupuesto la no producción de efectos por disposición de la ley y que no exigen una declaración judicial al respecto, cabe preguntarse, ¿si se demanda la impugnación de un acto de esta naturaleza, el pronunciamiento judicial se debe limitar a reconocer mas no a declarar los presupuestos de inexistencia o de ineficacia; o además de ello le corresponderá decidir de fondo la cuestión y modular los efectos prácticos de la sentencia en relación con las situaciones que se generaron producto de la decisión ineficaz?

En esta materia las dificultades prácticas son evidentes⁶¹⁶. Si la ley no ha regulado un régimen de impugnación especial para las operaciones de modificación estructural, sino que en su lugar hay que estarse a lo dispuesto en el régimen general, sin dejar de lado que son tres los hechos que pueden dar lugar a la impugnación –la nulidad, la ineficacia y la inoponibilidad-, no es posible limitar los efectos de esta sentencia a la restauración de la situación que se hubiere conservado de no existir el vicio del acto aprobado por el máximo órgano social.

Si se trata de aquellos vicios relativos a la nulidad, el juez en su pronunciamiento podría además de declararla, ordenar deshacer la operación de modificación de que se trate, con las graves implicaciones económicas que ello trae consigo, tal como se planteó en el régimen español que adolece de esta misma falta de regulación.

Sin embargo, como se ha trazado ya, la cuestión no resulta pacífica cuando se trata de las decisiones ineficaces –que es la sanción establecida en el caso de la fusión y de la escisión-, pues aún se discute cuál es el alcance del pronunciamiento judicial teniendo en cuenta primero, que es declarativo y no constitutivo, ya que esta sanción, se reitera, opera de pleno derecho, por lo que el juez podría extralimitar su facultad si además de reconocer la ineficacia, ordena la

⁶¹⁶ Como lo señala el Consejo de Estado, al pronunciarse sobre la ineficacia de pleno derecho consagrada en la ley 80 de 1993, el alto tribunal reconoce las dificultades prácticas de la figura cuando afirma que “(...) Si la cláusula del contrato no produce efectos, ¿es subsanable el vicio?, ¿en caso afirmativo, cómo se subsana? Las normas que regirán el fenómeno jurídico de la ineficacia no prevén una solución, como tampoco indican la manera de hacer realidad los efectos de la ineficacia cuando hay lugar a restituciones entre las partes contratantes.” Consejo de Estado. Sala de Consulta y Servicio Civil. 26 de agosto de 1998.

restitución de la situación al estado anterior, y segundo, que la ley no ha previsto mecanismos de saneamiento que eventualmente permitieran subsanar la situación y evitar que se desencadenara la impugnación de la decisión, pues en estricto sentido no es posible sanear lo que no produce efectos. En todo caso, corresponderá a los administradores de la sociedad resultante una vez cuenten con el pronunciamiento judicial, proceder a retrotraer en términos prácticos los efectos de la operación de fusión y escisión, pues tal como afirma GIL ECHEVERRY⁶¹⁷, con la sentencia que declare la nulidad de la decisión social, surge para ellos el deber de hacer lo necesario con miras al cumplimiento de aquella, so pena de verse compelidos a indemnizar los perjuicios que se causen por su incuria.

⁶¹⁷ *Ibíd.*, p. 435.

CONCLUSIONES

1. El esfuerzo dirigido por el legislador español con la promulgación de la Ley 3 de 2009 sobre Modificaciones Estructurales, como un régimen autónomo del ordenamiento societario en general, ha permitido otorgarle una solidez frente a los cambios que exige y deben ser incorporados en las normas dedicadas al derecho de sociedades. Sin embargo, es necesario tomar las medidas conducentes a enriquecer el contenido de aquella, para dotarla de un régimen general y transversal a todas las operaciones de modificación, lo que permitirá en el futuro la inclusión de las operaciones que el mercado va delineando como tales, promoverá interpretaciones homogéneas y evitará el excesivo casuismo desarrollado en normas especiales, favoreciendo la simplificación de los trámites pero sin afectar los intereses dignos de tutela que deberán ser protegidos en todas las etapas.
2. Tanto la LME como la regulación que en Colombia desarrolla las operaciones de fusión y de escisión, se construyen sobre la organización de un procedimiento que dé cauce a la operación y sobre un régimen tuitivo de los intereses de los socios y de terceros. Sin embargo, las operaciones reguladas y las medidas adoptadas son disimiles en los dos ordenamientos. En el sistema español, existe un marco normativo especializado y con una tipicidad mucho más amplia que en el colombiano, pues en este solo tres operaciones son tenidas como modificaciones estructurales –la transformación, la fusión y la escisión- y son reguladas en diferentes normas - el Código de Comercio y la Ley 222 de 1995-.
3. La ausencia de tipicidad en Colombia implica la imposibilidad de conceder los efectos de sucesión universal a operaciones como la cesión global de activos y pasivos, cuyo desarrollo está amparado por el principio de autonomía negocial. Así las cosas, no existe un marco normativo que conduzca el procedimiento y las medidas adecuadas que velen por la protección de los intereses de socios y terceros, por lo que habrá de estarse a lo que dispongan los administradores sociales para su celebración. Por lo tanto, deviene indispensable desarrollar una regulación homogénea y unificada que integre en un solo cuerpo normativo las operaciones de modificación estructural y que desarrolle parámetros generales de aplicación, para evitar la realización de operaciones atípicas

que impliquen la desprotección de los intereses dignos de tutela, y sucesiones a título particular que obligan a los operadores jurídicos a hacer uso de la ley de circulación propia de cada bien, así como del régimen registral de cada uno, en detrimento de la simplificación procesal que debe guiar a estas operaciones. También debería velarse por la especificidad de ciertos aspectos normativos, cuando se trate de operaciones no reguladas, como las fusiones apalancadas, las fusiones gemelares, y la fusión de sociedades íntegramente participadas diferente a la fusión simplificada de la Ley 1258 de 2008, o la segregación.

4. Con diferente alcance, tanto el ordenamiento español como el colombiano prevén un sistema reforzado de información, que teóricamente vela no solo por propiciar los elementos cognitivos sobre la operación necesarios para la emisión del voto de los socios, sino que también se ha convertido en un instrumento de control social sobre la operación de modificación. Sin embargo, las cualidades de suficiencia, comprensibilidad, veracidad, objetividad y accesibilidad que se exigen de cualquier sistema de información tuitivo no impregnan la totalidad de las normas de ambos regímenes, deficiencia que se observa con mayor intensidad en el ordenamiento colombiano.

El sistema general de información en Colombia se limita a la obligatoriedad de incluir en la convocatoria de la reunión del máximo órgano social, la previsión en el orden del día de la aprobación de la operación, la advertencia de la posibilidad de ejercer el derecho de retiro y la antelación de no menos de quince días para inspeccionar el proyecto de la reforma estatutaria, por lo que es un sistema de información reforzado dirigido más a la publicidad de la operación, que a la ampliación del contenido de aquella. Carencia que se refleja en las previsiones normativas sobre el balance general y el proyecto de la operación, y en la no exigencia de los informes de administradores o expertos independientes.

5. La publicidad del proyecto de la operación en Colombia no se adecua a las tecnologías de la información existentes –por la ausencia de exigencia legal sobre esta materia- a favor del ahorro de costos y trámites administrativos y en pro de la promoción de mecanismos que permitan un acceso inmediato a la información. La publicidad del proyecto es restringida y se dirige

exclusivamente a los socios de las compañías, por lo que se excluye, en detrimento de otros intereses, la puesta en conocimiento del compromiso a otros sectores como son los acreedores, los titulares de derechos especiales, los obligacionistas o los trabajadores. Sobre este aspecto, valdría la pena incorporar la obligatoriedad del depósito del proyecto en el registro mercantil de la Cámara de Comercio correspondiente, o la publicidad en un diario de amplia circulación nacional. En cuanto a la publicidad de la operación ya aprobada, la ley ha acertado con la exigencia de los avisos de que trata el art. 174 del C.Co y el art. 5 de la Ley 222 de 1995.

6. El balance de la operación en España—ya sea el general o el *ad hoc*- resulta vital no solo para reflejar la situación contable y patrimonial de las sociedades que participan en la modificación estructural, sino también porque se considera de cara a la operación como una realidad global, determinante en el establecimiento de la relación de canje. En esta materia, pese a que en Colombia no se exige la actualización de los valores contables, dicha omisión puede salvarse con el requerimiento de que dicho balance no posea una anterioridad superior a un mes desde la fecha de la reunión en la que se aprobará la fusión o la escisión, sin embargo, podría resultar útil incluir la obligación de los administradores de abstenerse de alterar las bases económicas de la operación y la de informar cualquier modificación patrimonial que resulte relevante con miras a aprobar la operación.
7. Pese a que en Colombia hay una regulación disímil en materia contable que no está justificada, en tanto que para la fusión se exige la inclusión de los balances generales certificados y en la escisión los estados financieros dictaminados, esta ligereza debe pasarse por alto, para acudir indistintamente en uno u otro caso, a los estados financieros dictaminados de que trata el Decreto 2649 de 1993, por lo que una vez más, corresponde al operador jurídico salvar la falta de congruencia y homogeneidad de los dos regímenes.
8. Aunque dentro del marco normativo la LME es bastante amplia en cuanto a los elementos que deben incluirse en el proyecto de la operación, no está demás que la labor de los administradores en su creación sobrepase la

mera “personalización” de estos con el objetivo de cumplir con el deber de informar de manera amplia y suficiente a los socios. Además de ello, teniendo en consideración que cada uno de los elementos que integran el derecho de información está entrelazado, se torna imperativo este deber con el fin que tanto el informe de los administradores como el del experto independiente, se realicen sobre una base sólida y un proyecto amplio y consolidado.

9. El contenido del proyecto de la operación en Colombia es básico y contiene los elementos contables y patrimoniales mínimos para garantizar a los socios el conocimiento del alcance la operación, por lo que atenerse estrictamente a ellos, sin exigir legalmente un alcance más amplio, va en detrimento de una información objetiva, comprensible y suficiente.
10. Cuando la ley exige en Colombia incluir en el compromiso de la operación los datos y cifras tomados de los libros de contabilidad que hubieran servido de base para establecer las condiciones de la operación, la discriminación y valoración de los activos y pasivos, y las copias certificadas de los balances generales de las sociedades participantes en la fusión, o la de los estados financieros dictaminados en la escisión, dicha inclusión dista bastante de ser un mecanismo idóneo en el que se informe a los socios las condiciones económicas reales de la operación, pareciera que el legislador colombiano se conformara con incluir datos aislados no contextualizados de la situación patrimonial de las sociedades participes y de la proyección económica de la operación. En la ley no se hace mención alguna a la determinación de la relación de canje sobre la base del valor real de los patrimonios de las sociedades participes, precisión que tal como lo demuestra el caso español, constituye un mecanismo corrector de la discrecionalidad de quienes están facultados para decidir la realización de estas operaciones (administradores y mayorías) con el fin de evitar abusos o maniobras especulativas en perjuicio de los socios o de los derechos de terceros.
11. En la LME el informe de los administradores está llamado a ejercer un control social sobre las operaciones a las que se refiere, es necesario entonces concebir un sistema que dote de consecuencias la inclusión o no de los puntos relevantes que la norma señala para su elaboración, y más aún, la exigencia de una incorporación real y no solo formal de la

información que responda al interés social, lo que implica una ruptura definitiva de la visión clásica que concibe al informe de los administradores como medio de asesoría para la emisión del voto de los socios, y que excluye los intereses que otros sujetos tienen sobre aquel.

Para lograr el objetivo anterior y con el fin de evitar que la insuficiencia de la información sea motivo de impugnabilidad de la operación, también debe trazarse con mayor fortuna los datos económicos y jurídicos que deben ser vertidos en el informe de los administradores, sin que se supere la fina línea que separa la información que es de interés social y la que puede llegar o no a afectar el campo de la competencia con otras compañías.

- 12.** Pese a que en Colombia no se exige formalmente a los administradores realizar un informe en el que se ilustre a los socios sobre el alcance jurídico y económico de la operación con especial énfasis en la relación de canje propuesta, puede acudirse a la norma sobre los elementos que debe incluir el proyecto, en especial el relativo al anexo explicativo de los métodos de evaluación utilizados y del intercambio de partes de interés, cuotas o acciones que implicará la operación, como una oportunidad idónea para que los administradores informen sobre este aspecto en particular.

De esta manera no es necesario incorporar la figura del informe con el mismo alcance que posee en el derecho español, si se tiene en cuenta además que en el apartado del proyecto sobre las condiciones de la operación, los administradores deberían manifestarse sobre el alcance jurídico y económico de la misma. Por lo que en sentido estricto, bastaría con hacer imperativo para los administradores los elementos sobre los que debería versar el capítulo respectivo a las “condiciones de la operación”, y determinar las consecuencias de su no inclusión, pues siendo este un aspecto subjetivo podría prestarse para diferentes interpretaciones entorno a la suficiencia o no de la información suministrada, y por lo tanto, se abriría la puerta a la impugnación de las operaciones, lo que a todas luces contraría la necesidad de mantener la eficacia de las mismas.

- 13.** En cuanto a la figura del experto independiente, su participación garantiza parcialmente la realización de las operaciones, no obstante ello, sin desconocer la soberanía decisoria de la que es titular la junta de socios,

debe reconsiderarse los efectos prácticos que pueda implicar la emisión de un informe desfavorable en cualquiera de sus vertientes, por lo que puede acudir a una regulación que permita la modificación de la concepción inicial de la operación, sin que se desconozca el sistema de información y publicidad, pero que no implique incurrir en altos costos tanto financieros como temporales.

Aunado a lo anterior, el rol del experto debe ser entendido no solo como un informador, sino que debería dotarse de herramientas reales que le permitan fungir como auditor, con facultades informativas amplias en el área financiera, fiscal, contractual, social y laboral, que lo habiliten para emitir un juicio sobre si hay o no fundamento económico en la operación y sobre la pertinencia jurídica de la misma; juicio que sólo podrá considerarse si se tiene una visión del impacto tributario, sobre las incidencias judiciales, la proyección estatutaria y la posible afectación que pueda tener la sociedad beneficiaria por las obligaciones laborales de la originaria.

- 14.** En Colombia se echa de menos la participación de un tercero que emita una opinión crítica respaldada en planteamientos técnicos, ya que es evidente que el dictamen de los estados financieros emitido por el revisor fiscal o por un contador, no constituye una opinión sobre las condiciones económicas o sobre la conveniencia de la operación. No hay un punto de vista independiente ni profesional sobre los métodos utilizados para determinar la relación de canje, ya que el pronunciamiento de los administradores sobre este punto se revela insuficiente; ni sobre la cobertura de la cifra de capital de la sociedad resultante en relación con el patrimonio aportado por la sociedad originaria, pues en este escenario la única garantía que tienen los socios previa a cualquier proceso de impugnación, es la confianza del respeto de las normas sobre constitución del capital o aumento del mismo vertidas en la parte general del régimen societario; tampoco hay un pronunciamiento sobre las aportaciones no dinerarias en el caso de la escisión. Por estas razones, es conveniente implementar en este ordenamiento jurídico, en pro del fortalecimiento de las garantías de los socios, la participación de un profesional que emita un concepto sobre estas condiciones, con el fin de garantizar la adecuación económica y patrimonial de la operación.

15. Por otro lado, el principio de continuidad y la regla de la proporcionalidad se han concebido en España con el fin proteger al socio de operaciones de modificación que funjan como supuestos de exclusión y que vulneren el principio de igualdad de trato, por tanto es indispensable exigir bajo el amparo de la ley la continuidad indisoluble del vínculo entre el socio y la sociedad, y velar por el mantenimiento de la participación del socio en la sociedad resultante en términos similares a la que tenía en la sociedad originaria. Así las cosas la proporcionalidad se despliega en una doble perspectiva, por un lado, como el deber de atribuir a los socios de las compañías originarias valores en la misma proporción en la sociedad resultante –proporcionalidad cualitativa- y por el otro, en la obligación de que el socio perciba en la sociedad resultante valores con una significación patrimonial proporcional a la que tenían las acciones o participaciones en la sociedad originaria –proporcionalidad cuantitativa-.

Por tanto, la materialización de estos principios debe verse reflejada en una adecuada determinación de la relación de canje, es decir, un canje positivo y justificado que atienda al valor real del patrimonio de las sociedades participantes, pues solo de esta forma se establecerá un límite a la labor discrecional de los administradores y de las mayorías en su determinación.

16. En cuanto a la continuidad y a la proporcionalidad en Colombia, no se entiende, nuevamente, el trato dispar que se dispensa a la fusión y a la escisión. Mientras que en la primera, la continuidad y la proporcionalidad si se proyectan como una exigencia inalterable, en la escisión, es posible romper la proporción en la asignación cuando así se decida por unanimidad en la asamblea de accionistas o en la junta de socios.

Pese a esta postura permisiva, la ley guarda silencio sobre las consecuencias que la unanimidad puede implicar, ya que no determina el alcance del acuerdo: ¿la alteración de la proporcionalidad puede significar la anulación de cualquier participación de un socio en la sociedad resultante?, ¿tratándose de una escisión total, el acuerdo unánime puede significar la exclusión del o los socios de las sociedades beneficiarias?, ¿en la escisión parcial, la alteración de la proporcionalidad se traduce en que los socios a los que se altera su participación, mantienen su vínculo solo con la sociedad originaria? En todo caso, la unanimidad implica, por un

lado, la imposibilidad de hacer uso del derecho de separación, y por el otro, que cualquier voto en contra obligará a la sociedad a mantener incólume la proporcionalidad de las participaciones, lo que resulta bastante difícil cuando se trata de una escisión por absorción. Definitivamente, esta norma son más las dificultades que trae consigo que las soluciones que aporta. Esta regulación resulta ser mucho más rígida que la española, ya que la exigencia de unanimidad para poder alterar la participación de los socios en las compañías beneficiarias resulta mucho más gravosa que el régimen de compensación dineraria que establece el art. 25.2 LME, que en últimas constituye una opción viable a favor de la culminación de las operaciones de modificación estructural.

17. En cuanto a la compensación dineraria que permite salvar una relación de canje imperfecta, en la cesión global de activo y pasivo de la LME, considerando que la contraprestación de la operación puede ser destinada a la sociedad cedente, a la totalidad de los socios de esta o parcialmente a la sociedad y a los socios, cabe preguntarse si en relación con los socios estos vienen o no obligados a aceptar una contraprestación mixta o *in natura* acordada por la junta general de la sociedad cedente, por tal razón se recibe con extrañeza que la LME no haya regulado de forma particular esta materia cuando la contraprestación de la operación sea recibida por los socios, ni el deber o no de los socios minoritarios de aceptar una contraprestación destinada a todos los socios y de naturaleza no dineraria en todo o en parte, limitándose a señalar que en esta materia habrán de respetarse las normas aplicables a la cuota de liquidación.

18. Si las operaciones de modificación estructural no cuentan todas de manera homogénea con medidas de protección similares o no se brinda un trato equivalente a los socios, es posible que se utilicen ciertos atajos para defraudar la protección que el ordenamiento jurídico pretende otorgar a los interesados en las mismas, piénsese por ejemplo en el derecho de separación previsto para la transformación o fusión transfronteriza de la LME, pero no así para la fusión o para la escisión. Si el derecho de separación tiene su génesis y justificación en la protección del socio minoritario y la facilidad o no con la que cuenta este para transmitir las acciones o participaciones sociales de las que es titular, en lugar de hacer

una distinción conforme al tipo de operación, valdría la pena hacerla sobre el criterio de sociedades de capital abiertas o cerradas.

- 19.** Ahora, la idea de considerar que en España la exclusión del derecho de separación se debió principalmente al fortalecimiento de otros mecanismos de protección como el derecho de información, ello se considera incapaz de justificar esta situación, ya que no es viable argumentar que con la amplitud del derecho de información que trae consigo el régimen quedan suficientemente garantizados los intereses de los socios, ya que el derecho de separación y el de información, aunque buscan reforzar el sistema de tutela de los socios, son diferentes entre sí, de ahí que no pueda justificarse la supresión del segundo sobre la base del reforzamiento del primero, puesto que el derecho de información no permite al socio disconforme con los acuerdos de modificación estructural abandonar la sociedad con el reintegro de su cuota.

Así las cosas, es indispensable analizar la finalidad de cada derecho, con el fin de justificar su inclusión o exclusión en el sistema de protección, pues aunque estén íntimamente relacionados, cada derecho conserva su razón de ser: el derecho a ser informado pretende dotar de conocimiento al socio sobre las condiciones de la operación y permitirle ejercer un control social sobre la misma; la continuidad y la proporcionalidad pretenden mantener el vínculo social socio-sociedad en términos equitativos, y el derecho de separación, es una salida del socio disconforme que no tiene por qué someterse a las importantes modificaciones que implican este tipo de operaciones, por lo que si cada derecho existe por sí solo, el hecho de que exista un derecho de información reforzado, no excluye el carácter esencial de la fusión o la escisión como una modificación relevante del acto social que justifica la salida del socio y la destrucción de su vínculo con la sociedad.

- 20.** En lo que respecta al derecho de separación, el sistema colombiano parece estar más acorde con la inclusión de la figura, ya que reconoce la potestad del socio de no continuar atado a la sociedad de cara a las graves modificaciones que sufre la compañía a raíz de una operación de este tipo, pero no en todos los casos, sino cuando se genere un detrimento patrimonial de su participación o se aumente su grado de responsabilidad,

cerrando de este modo la posibilidad de un ejercicio indiscriminado del derecho. Además de lo anterior, la ley, con el fin de evitar los temidos efectos de la descapitalización de la sociedad producto del ejercicio del derecho, primero, prevé textualmente la posibilidad de revocar la decisión dentro de los dos meses siguientes a su adopción -aunque en esta materia no ha sido afortunada la regulación de los efectos de dicha revocatoria-; y segundo, la organización de un sistema de pago que exige intentar otras alternativas antes de llegar a la disminución de capital, así las cosas, si es posible conciliar la existencia del derecho de separación con la protección de la propia sociedad y de terceros.

21. El régimen de impugnación de las operaciones de modificación estructural que quiso impulsar la Unión Europea a través de la Tercera y Sexta Directiva, pretendía conservar en la medida de lo posible la eficacia de estas operaciones, objetivo conseguido mediante la implementación de causales restrictivas para impulsar esta acción por medio de la posibilidad de regularizar la situación para salvar la operación de los efectos nocivos de la declaración de nulidad y finalmente, a través de la implementación de un término de caducidad breve. Así lo entendió la legislación española, aunque no logró con claridad absoluta traer a colación la institución. Hoy, de la mano del análisis que la doctrina ha hecho sobre la materia es posible concluir que existe un régimen independiente y especial para la impugnación de las operaciones de modificación estructural una vez estas han sido inscritas, que permite que cualquier interesado tenga legitimidad para invocar la acción, y que tiene un término de caducidad de tres meses, cuyo cómputo iniciará para terceros de buena fe, a partir de la publicación de la operación en el BORME, y para los socios y administradores, desde el registro mercantil de la operación.

22. La LME establece la inimpugnabilidad de la operación, salvo que esta se haya realizado conforme a las previsiones de la ley, lo que en términos prácticos implica abrir la puerta a un sin número de supuestos que darían vía libre a la impugnación. Además de ello, pese a que la intención de las Directivas era consagrar las dos figuras de manera excluyente, la LME incluye también la posibilidad de ejercer una acción indemnizatoria por los socios y terceros que se hayan visto perjudicados por la operación.

Por lo tanto, con este panorama, se defiende un sistema que excluya la impugnación de las operaciones de esta naturaleza, que fortalezca el control registral de las mismas, y que mantenga la acción indemnizatoria por los daños ocasionados, incluyendo aquellos que se produzcan por una inadecuada determinación de la relación de canje, en pro del interés superior por mantener incólume la operación y a favor de conservar medidas de protección correctivas que amparen el interés de los socios.

- 23.** En Colombia el sistema es mucho más proclive a la desprotección de los intereses de los socios y terceros con el régimen de ineficacia que ha previsto la ley, no hay una tendencia que busque conservar los efectos de la operación ni un sistema que diferencie con mediana claridad las consecuencias de la impugnación de los acuerdos que anteceden la culminación de una fusión o de una escisión, con la inscripción en la Cámara de Comercio de la escritura pública donde se ha vertido la operación.

La sanción de ineficacia además de ser en exceso drástica, impone una serie de interpretaciones que no la perfilan como la medida más idónea para restar los efectos de una operación de modificación estructural al ser concebida como un institución que opera de pleno derecho, lo que origina serias dificultades en temas como la caducidad de la acción, la imposibilidad de saneamiento –ya que no es posible subsanar o regularizar lo que la misma ley ha mencionado que no tiene efectos-, la pretensión del proceso y los efectos de una decisión judicial sobre la materia.

Sobre este último aspecto habrá que decir que, al igual que en el ordenamiento español, uno de los principales vicios en la regulación en Colombia, es la no previsión de los efectos finales de la sentencia judicial que destruye la operación, por lo que se espera que en aras de la seguridad jurídica el juzgador de instancia, no solo declare los hechos de nulidad o ineficacia, sino que ordene a los administradores de la sociedad resultante tomar todas las medidas conducentes para realizar la regresión de la operación de acuerdo con la naturaleza de la misma, es decir que, la devolución de las cosas al estado anterior deberá hacerse conforme a si la operación originaria era parcial, total, por absorción o por creación.

BIBLIOGRAFÍA

- ALARCÓN ROJAS, F. *La ineficacia de pleno derecho en los negocios jurídicos*. Universidad Externado de Colombia, 2011.
- ALONSO ESPINOSA, F.J. El proyecto de escisión de sociedades anónimas. En A.A.V.V. *Derecho de Sociedades: Libro Homenaje al Profesor Fernando Sánchez Calero*. McGraw-Hill, 2002, vol. 5, p. 4881-4926.
- ALONSO LEDESMA, C. La autonomía de la voluntad en la separación de socios. En A.A.V.V. *Liber amicorum Juan Luis Iglesias*. Civitas, 2014, p. 95-123.
- ALONSO UREBA, A. La cesión global de activo y pasivo: elementos de caracterización, clases y regímenes. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2009, núm. 33, p. 19-43.
- ÁLVAREZ SÁNCHEZ, M. La ley de modificaciones estructurales y el concepto de modificación estructural. En A.A.V.V. *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Aranzadi, 2009, p. 39-86.
- ÁLVAREZ, S. La reforma de la Ley de Modificaciones Estructurales: adaptación a la Directiva 2009/109/CE y otras modificaciones necesarias. En *Revista de Derecho del Mercado de Valores*. La Ley, 2011, núm. 8, p. 99-132.
- AMERICANLAW INSTITUTE. *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*. 1994
- ANDENAS, M. y WOOLDRIDGE, F. *European comparative company law*. Cambridge University Press, 2012.
- ANDRADE OTAIZA, J.V. *La escisión de sociedades mercantiles*. Ed. Jurídica Radar, 1995.
- ANDREU MARTÍ, M. *La nulidad de la fusión de sociedades*. Aranzadi, 2002.
- ANSÓN PEIRONCELY, R. Cesión global de activo y pasivo. En A.A.V.V. *La Ley 3/2009 de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Thomson Reuters- Civitas, 2009, p. 166-198.

- La impugnación de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. En A.A.V.V. *Modificaciones estructurales y reestructuración empresarial*. Tirant lo Blanch, 2012, p. 295-328.

ARAMOUNI, A. *El objeto en las sociedades comerciales*. Astrea, 1994.

ARRANZ MADRID, M.D. Transposición en Italia de la Directiva 2007/63/CE sobre la figura del experto independiente en fusiones y adquisiciones. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2010-2011, núm. 34, p. 655.

ARROYO, I y EMBID IRUJO, J.M. *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas: Real Decreto legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas*. Tecnos, 2001, vol. 3.

AZOFRA, F. El Informe Winter sobre modernización del derecho societario en Europa. En *Actualidad Jurídica. La Ley- Actualidad*, 2003, núm. 4. Disponible en <http://libros-revistas-derecho.vlex.es/vid/informe-modernizacion-societario-europa-181795>.

BELTRÁN, E y ROJO, A. *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*. Civitas, 2011.

BERCOVITZ RODRIGUEZ-CANO, A. *Sociedades mercantiles*. Aranzadi, 2014.

BONARDELL LENZANO, R., y CABANAS TREJO, R. El aumento de capital en la fusión de sociedades por absorción. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2015, núm. 44, p. 107-167.

BOQUERA MATARREDONA, J. Los titulares de los derechos especiales ante las modificaciones estructurales. En A.A.V.V. *Derecho de sociedades y concurso: Cuestiones de actualidad en un entorno de crisis*. Comares, 2011, p. 459-472.

BORNARDELL LEZANO, R. y CABANAS TREJO, R. *Separación y exclusión de socios en la Sociedad de Responsabilidad Limitada*. Aranzadi, 1998.

BRENES CORTÉS, J. *El derecho de separación del accionista*. Marcial Pons, 1999.

- La recepción legal del derecho de separación del accionista. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2000, núm. 14, p. 325-368.
- El derecho de separación, principales novedades tras las últimas modificaciones operadas en el derecho de sociedades. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2011-2012, núm. 37, p. 19-45.

CALATAYUD J. Obligaciones de información en fusiones y escisiones y su reciente reforma. En *Estrategia Financiera*. 2012, mayo, p. 66-74.

CAMPA, J.M. Fusiones y adquisiciones en Europa: Una asignatura pendiente. En *Universia Business Review*. Portal Universia, 2004, núm. 2, p. 12-19. Disponible en <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=43300201>

CAMPINS VARGAS, A y ALFARO AGUILA-REAL, J. Abuso de la mayoría en el reparto de dividendos y derecho de separación del socio en las sociedades de capital. En A.A.V.V. *Liber amicorum Juan Luis Iglesias*. Civitas-Thomson Reuters. 2014, p. 65-93.

CASTAÑER CODINA, J. La solución extrajudicial de controversias acerca del tipo de canje en la fusión y escisión de sociedades de capital (Análisis del Artículo 38.II LME). En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2012, núm. 39, p. 129-160.

CASTELLANO RAMIREZ, M. J. Participación cualificada en el capital social y derecho de información de los accionistas. En *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*. Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, 2006, núm. 82, p. 349-370.

CONDE TEJÓN, A. Cesión Global de activo y pasivo: Caracteres, naturaleza jurídica, procedimiento y efectos de la operación (RDGN de 22 de mayo de 2002). En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2003, núm. 21, p. 261-281.

- La nueva regulación española sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2009, núm. 33, p. 387-397

- Procedimiento aplicable a la cesión global de activo y pasivo y efectos. En A.A.V.V. *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Aranzadi, 2009, tomo II, p. 673-726.
- Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles como subtipo de operaciones de reestructuración empresarial caracterizadas por la sucesión universal. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2010, núm. 35, p. 65-90.
- Cesión global de activo y pasivo: caracteres, naturaleza jurídica, procedimiento y efectos de la operación. En RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., et al. *Derecho de sociedades I: Comentarios a la jurisprudencia*. Thomson Reuters. 2010, vol. 1, p. 43-77.
- Las modificaciones comunitarias en materia de información de las operaciones de modificación estructural de las sociedades mercantiles. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2010-2011, núm. 34, p. 527-545.

CONTRERAS DE LA ROSA, I. El devenir funcional y estructural de la cesión global: de la atipicidad a la propuesta de código mercantil. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2014, núm. 42, p. 53-93.

CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. F., PÉREZ TROYA, A. La fusión de sociedades: concepto, naturaleza, supuestos y efectos. En SÁENZ GARCÍA DE ALBIZU, J.C. et al. *Estudios de derecho mercantil: En memoria del Profesor Aníbal Sánchez Andrés*. Civitas-Thomson Reuters, 2010, p. 813-852.

DÁVILA MILLÁN, E. Apuntes de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. En A.A.V.V. *El derecho mercantil en el umbral del siglo XXI: Libro homenaje al Prof. Dr. Carlos Fernández-Novoa*. Marcial Pons, 2010, p. 139-150.

DE CARLOS L, RIPLEY D, VENTOSO A, y BAGARÍA E. Procesos de reorganización empresarial: algunas propuestas de *lege ferenda*. En *Actualidad Jurídica*. 2011, p. 194-198.

DE LA CÁMARA, M. *Estudios de derecho mercantil*. Edersa, 1978.

DÍAZ MORENO, A., y JUSTE MENCÍA, J. Apuntes de urgencia sobre la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de obligaciones de información y

documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2012, núm. 39, p. 199-228.

DUQUE DOMÍNGUEZ, J. F. Las formas del derecho de separación del accionista y la reorganización jurídica y financiera de la sociedad. En *Boletín de Estudios Económicos*. Universidad de Deusto, 1990, vol. 45, núm. 139, p. 75-126.

EMBID IRUJO, J.M. En torno a la nulidad de la fusión y de la escisión en la nueva Ley de Sociedades Anónimas. En *Revista General de Derecho*. Augusto Vicente y Almela Editores, 1990, núm. 550-551, p. 5605-5617.

- Notas para el estudio de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. En A.A.V.V. *Derecho mercantil de la Comunidad Económica Europea: estudios en homenaje a José Girón Tena*. Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, 1991, p. 293-304.
- En torno a las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (fusión, escisión y otros procedimientos similares). En *Cuadernos de Derecho y Comercio*. Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, 1991, núm. 9, p. 13-38.
- Principios de tratamiento de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles en el derecho español. En *Cuadernos de Derecho y Comercio*. Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, 1999, núm. 28, p. 31-46.
- Fusión. En A.A.V.V. *Comentarios a la ley de sociedades anónima*. Tecnos, 2001, p. 2229-2231.
- Aproximación al Derecho de sociedades de la Unión Europea: de las Directivas al Plan de Acción. En *Noticias de la Unión Europea*. Wolters Kluwer España, 2006, núm. 252, p. 5-15.
- Adaptación de las directivas comunitarias en materia de sociedades: logros y retos pendientes. En A.A.V.V. *Veinte años de España en la Unión Europea: Balance y perspectivas: I congreso nacional de derecho mercantil*. Thomson Civitas, 2007, p. 293-312.
- Apuntes sobre la evolución del derecho español de sociedades desde la perspectiva del ordenamiento comunitario. En A.A.V.V. *Derecho mercantil*

en el umbral del siglo XXI: Libro homenaje al Prof. Dr. Carlos Fernández-Nóvoa. Marcial Pons, 2010, p. 151-162.

- Grupos de sociedades y modificaciones estructurales. En A.A.V.V. *Modificaciones estructurales y reestructuración empresarial*. Tirant lo Blanch, 2012, p. 53-81.
- El derecho de sociedades ante la crisis económica. Especial referencia a la tipología societaria. En *Cuadernos De Derecho Y Comercio* (serial online), 2013, p. 15-69.
- Pasado, presente y futuro del derecho europeo de sociedades. En *Ius Et Praxis*. Universidad de Talca, 2013, vol. 1, núm. 19, p. 303-328.

EMPARANZA, A. Separación y exclusión de socios. En A.A.V.V. *Comentarios a la ley de sociedades de capital*. Civitas y Thomson Reuters, 2011, tomo II, p. 2469-2486.

ENCISO ALONSO-MUÑUMER, M. *Sociedades anónimas*. Dykinson, 2013.

FAJARDO GARCÍA, G. *El derecho de separación del socio en la sociedad limitada*. Editorial Práctica de Derecho, 1996.

FARRANDO MIGUEL, I. *El derecho de separación del socio en la ley de sociedades anónimas y la ley de sociedades de responsabilidad limitada*. Civitas, 1998.

FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA CLAROS, I. La separación y exclusión de socios en las sociedades de capital. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2012, núm. 41, 2013, p. 281-330.

FERNÁNDEZ DEL POZO, L. La fase de ejecución: escritura pública e inscripción en el registro. Impugnación. En A.A.V.V. *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Aranzadi, 2009, vol. 1, p. 645-720.

- La dispensa del informe del experto en las fusiones y escisiones tras la desafortunada reforma de la LME por la Ley 25/2011. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, núm. 37, 2011-2012, p. 141-160.

FERNÁNDEZ RUIZ, J. L. Análisis comparativo del derecho de información de los accionistas y de los trabajadores en los ordenamientos español y

comunitario. En A.A.V.V. *Derecho mercantil de la Comunidad Económica Europea: estudios en homenaje a José Girón Tena*. Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, 1991, p. 391-410.

FÉRNANDEZ TORRES, I. La cesión global de activo y pasivo como operación de modificación estructural. En A.A.V.V. *Transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades*. Bosch, 2010, p. 443-479.

FERNÁNDEZ-GOLFÍN APARICIO, A. Panorámica del Derecho de sociedades en la Unión Europea. En *Noticias de la Unión Europea*. La Ley-Actualidad, 2012, núm. 328, p. 1-17.

FLOREZ DOÑA, M. Unidad económica. SAP Burgos, núm. 91/2004, de 3 de marzo. En A.A.V.V. *Modificaciones y transmisiones de empresa (Casos de sentencias y de resoluciones de la DGRN)*. Universidad Complutense de Madrid. 2012, p. 487-516.

GALINDO VACHÁ, J.C. *Derecho europeo de sociedades con referencia a la legislación colombiana*. Pontificia Universidad Javeriana, 2002.

GALLEGO CÓRCOLES, A. Report of the Reflection Group on the future of EU company law (Informe del Grupo de Reflexión sobre el futuro del derecho europeo de sociedades. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2011-2012, núm. 37, p. 511-520.

GARCÍA DE ENTERRÍA, J. Los efectos de la declaración de nulidad de los acuerdos sociales. En A.A.V.V. *Liber amicorum Juan Luis Iglesias*. Civitas-Thomson Reuters, 2014, p. 449-482.

GARDEAZABAL DEL RIO, F.J. La transformación en la Ley de Sociedades Anónimas. En A.A.V.V. *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación: las sociedades anónimas, de responsabilidad limitada, en comandita por acciones*. 3ª ed. Trivium, 1990.

GARDEÑES SANTIAGO, M., SANCHO VILLA, D., y UPEGUI VILLEGAS, C. La Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles y el derecho internacional privado de sociedades. En *Anuario Español de Derecho Internacional Privado*. Iprolex, 2009, núm. 9, p. 595-625.

GARRIDO DE PALMA, V. *La sociedad de responsabilidad limitada*. Trivium, 1992.

- La fusión. En GARRIDO DE PALMA, V., et al. *La Ley 3/2009 de las Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*. Civitas-Thomson Reuters, 2009, p. 59-103.
- La escisión. En GARRIDO DE PALMA, V., et al. *La Ley 3/2009 de las Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*. Civitas-Thomson Reuters, 2009, p. 133-165.
- Modificaciones en las leyes de anónimas y limitadas. En A.A.V.V. *La ley 3/2009 de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Civitas Thomson, 2009, p. 227-246.
- Reflexionando sobre las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. En *Revista Jurídica del Notariado*. Consejo General del Notariado, 2010, núm. 73, p. 363-383.

GAVIRIA GUTIERREZ, E. *Nuevo régimen de sociedades*. Ed. Jurídica Dike, 1996.

GIL ECHEVERRY, J.H. *Nuevo régimen societario el objeto social y la capacidad social, de las asambleas y juntas de socios, la impugnación de decisiones sociales el receso y la exclusión de socios de la nulidad de la sociedad*. Librería del Profesional, 1996.

- *Impugnación de decisiones societarias*. Legis, 2011.

GIMENO BEVIÁ, V. Derecho de separación "*ad nutum*" y prestaciones accesorias: Comentario a la STS de 14 de marzo de 2013 (RJ 2013/2421). En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2014, núm. 42, p. 275-306.

GIRBAU PEDRAGOSA, R. Cuestiones sobre la fusión societaria en la Ley de modificaciones estructurales. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2009, núm. 33, p. 159-171.

GIRÓN TENA, J. El derecho español ante el derecho comunitario de sociedades. En *Cuadernos de derecho y comercio*. Consejo General, 1989, núm. 5, p. 7-30.

GÓMEZ PORRÚA, J. M. *La fusión de sociedades anónimas en el derecho español y comunitario*. La Ley, 1991.

- Hacia una nueva regulación general de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (Proyecto de Ley 121/000004). En *Derecho de los negocios*. La Ley-Actualidad, 2008, núm. 214-215.

GÓMEZ TRINIDAD, S. Revisión del derecho de información en las sociedades de capital: derecho del socio "versus" deber social. En *Revista de Derecho Mercantil*. Civitas, 2011, núm. 281, p. 213-249.

GONZÁLEZ-MENESES, M. La Ley 3/2009, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, y el retroceso del derecho civil. En *Anales de la Academia Matritense del Notariado*. Editoriales de Derecho Reunidas, 2010, tomo 50, p. 65-93.

GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S. *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Dykinson, 2011.

GUASCH MARTORELL, R. *La escisión de sociedades en el derecho español: La tutela de los intereses de socios y acreedores*. Civitas, 1993.

JESÚS PEÑAS, M. La valoración de las aportaciones no dinerarias en la sociedad anónima. En A.A.V.V. *Comentario de la ley de sociedades de capital*. Civitas Thomson Reuters, 2011, p. 630-649.

JIMENEZ DE PARGA, R. *La impugnación de los acuerdos sociales en la ley reguladora de la sociedad anónima. Estudios jurídicos sobre la sociedad anónima*. Civitas, 1995.

LANGLE, E. *Manual de derecho mercantil español*. Bosh, 1950.

LARGO GIL, R. *La fusión de sociedades mercantiles: Fase preliminar, proyecto de fusión e informes*. Civitas, 1992.

- Las modificaciones estructurales de las sociedades según la Dirección General de los Registros y del Notariado. En A.A.V.V. *Estudios de Derecho Mercantil: Homenaje Al Profesor Justino F. Duque*. Universidad de Valladolid, 1998, p. 431-464.
- Fusión: concepto y función. Caracteres y modalidades. Fusiones impropias. Procedimiento. Fase preliminar y proyecto de fusión. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 1999, núm. 12, p. 59-131.

- *La fusión de sociedades mercantiles: Fase preliminar, proyecto de fusión e informes*. 2ª ed. Civitas, 2000.
- La modificación del proyecto de fusión por los socios. En A.A.V.V. *Derecho de Sociedades: Libro Homenaje al Profesor Fernando Sánchez Calero*. McGraw-Hill, 2002, vol. 5, p. 5041-5081.
- Planteamiento jurídico y panorama legislativo: las transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades en el Derecho Comunitario y en el Derecho Español. En A.A.V.V. *Transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades*. Bosh, 2010, p. 69-123.

LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A. Problemas de valoración en las fusiones de sociedades: El balance de fusión. En *Partida doble*. Ciss Praxis, 1999, núm. 102, p. 4-27.

LARRIBA DIAZ-ZORITA, A., y MIR FERNÁNDEZ, C. Aspectos contables de la ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2010-2011, núm. 34, p. 167-199.

LÁZARO SÁNCHEZ, E.J. El balance de la fusión. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2009, núm. 32, p. 231-252.

LEAL PÉREZ, H. *Derecho de sociedades comerciales*. 8ª ed. Leyer, 2010.

LEÓN SANZ, F.J. La significación de la información contable y las modificaciones estructurales. En A.A.V.V. *Derecho de Sociedades: Libro Homenaje al Profesor Fernando Sánchez Calero*. McGraw-Hill, 2002, vol. 2, p. 2143-2186.

LONGAS LONDOÑO, H. *Escisión de sociedades: manual de trámite*. Biblioteca Jurídica Diké, 2002.

LUCEÑO OLIVA, J.L. El derecho de separación del socio por sustitución del objeto social: ¿sustitución relativa o sustitución absoluta? (comentario a la sentencia del Tribunal Supremo de 30 de junio de 2010). En *Diario La Ley*. La Ley-Actualidad, 2011, núm. 7592.

- ¿Existe el derecho de separación sin causa en la SRL?: comentario a la Sentencia del Tribunal Supremo de 15 de noviembre de 2011. En *Diario La Ley*. La Ley-Actualidad, 2012, núm. 7826.

LUCINI MATEO, A. El proceso de simplificación del derecho societario europeo. Manifestaciones en el ordenamiento español en el ámbito de la constitución de sociedades. En *Noticias de la Unión Europea*. La Ley- Actualidad, 2012, núm. 328, p. 121-132.

MARTÍ MIRAVALLS, J. La ampliación del derecho de separación del socio en las sociedades de capital cerradas. En A.A.V.V. *Simplificar el Derecho de Sociedades*. Marcial Pons, 2010, p. 495-518.

MARTÍ MOYA, V. *El procedimiento de fusión de las sociedades mercantiles: Preparación, adopción e impugnación del acuerdo: Adaptado a la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Comares, 2010.

- Sobre la modificabilidad del proyecto y el acuerdo unánime de fusión en la ley de modificaciones estructurales: El art. 42 LME. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2011-2012, núm. 37, p. 87-101.

MARTÍNEZ MARTÍNEZ, D.F. La armonización del derecho societario europeo en el siglo XXI: un análisis sistemático desde la integración uniforme de las fuentes comunitarias. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2008, núm. 30, p. 239-278.

MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M. T. *El derecho de información del accionista en la sociedad anónima*. McGraw Hill, 1999.

MARTINEZ SANZ, F. La nulidad de la fusión en la Ley de sociedades anónimas. En *Revista de Derecho Mercantil*. Civitas, 1990, núm. 195, p. 65-94.

MERCADAL VIDAL, F. Nuevo régimen de modificaciones estructurales: la reforma societaria que se avecina. En *Iuris: Actualidad y práctica del derecho*. La Ley-Actualidad, 2008, núm. 130, p. 15-17.

- Las claves de la nueva ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. En *Iuris: Actualidad y práctica del derecho*. La Ley-Actualidad, 2009, núm. 138, p. 30-34.

- MINGOT AZNAR, M. Contenido y alcance del informe del experto independiente en las fusiones apalancadas del art. 35 LME. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2010-2012, núm. 35, p. 211-231.
- MORA SARRIA, L.A. Derecho de retiro. ¿Realidad o letra muerta? En *Criterio jurídico*. Pontificia Universidad Javeriana de Cali, 2003, núm. 3, p. 116-138.
- MORENO GONZÁLEZ, D. La actuación del experto y el auditor de cuentas ante la Ley de modificaciones estructurales. En *La Notaria*. Marcial Pons y Colegio Notarial de Catalunya, 2010, núm. 1, p. 28-38. Disponible en <http://vlex.com/vid/274073193>
- MORENO SERRANO, E. Incorporación al derecho portugués de las Directivas 2005/56/CE -fusiones transfronterizas- y 2007/63/CE -Elaboración de informe por experto independiente en caso de fusión o escisión de sociedades anónimas-. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2009, núm. 33, p. 487-495.
- MOYA BALLESTER, J. El derecho de separación por sustitución del objeto social. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2012, núm. 38, p. 411-424.
- MUGUILLO, R. *Conflictos societarios*. Astrea, 2009
- MUÑOZ DEL CAZ, E. Impugnación de acuerdo de fusión. STS 118/2007, de 15 de febrero. En A.A.V.V. *Modificaciones y transmisiones de empresa (Casos de sentencias y de resoluciones de la DGRN)*. Universidad Complutense de Madrid. 2012, p. 595-653.
- MUÑOZ PÉREZ, A.F. La escisión. En A.A.V.V. *Transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades*. Bosch, 2010, p. 387-441.
- NARVÁEZ GARCÍA, J. *Teoría general de las sociedades*. Bonnet, 1975.
- *Teoría general de las sociedades*. Doctrina y Ley, 7º Ed., 1996.
 - *Teoría general de las sociedades*. 10ª ed. Legis, 2008.
- NEIRA ARCHILA, L.C. *Sociedades mercantiles. Conferencias mimeografiadas*. Universidad Javeriana, 1985.

- OLEO BANET, F. *La escisión de la sociedad anónima*. Cívitas, 1995.
- ORTEGA JARAMILLO, M. *Fusión, escisión y segregación. Aspectos prácticos de las sociedades mercantiles*. Cámara de Comercio de Medellín, Universidad Externado de Colombia, Colegio de Abogados de Medellín, Biblioteca Jurídica Dike, 2005, p. 56-73.
- PAINO N. Fusiones y escisiones: la documentación se simplifica. En *Revista Contable*. Wolters Kluwer España, 2012, p. 68-72.
- PAISÁN RUÍZ, P. Próximos cambios en las sociedades mercantiles: proyecto de ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. En *Economist & Jurist*. Difusión Jurídica y Temas de Actualidad, 2009, vol. 17, núm. 126, p. 56-60.
- PEINADO GRACIA, J.I. Gobierno corporativo, elaboración y responsabilidad de la contabilidad social. En *Revista de derecho de sociedades*. Aranzadi, 2014, núm. 42, p. 21-52.
- PEÑA NOSSA, L. *De las sociedades comerciales*. 6ª ed. Universidad Santo Tomás, 2011.
- PERALES VISCASILLAS, M.P. *La separación de socios y participes*. Tirant lo Blanch, 2000.
- Origen, evolución y tendencias actuales del *appraisal right* estadounidense (El derecho de separación y de exclusión del socio). En *Actualidad Civil*. La Ley-Actualidad, 2000, núm. 2, p. 763-811.
 - *El derecho de separación del socio en las sociedades de capital. Un estudio de las causas legales en los ordenamientos español y estadounidense*. La Ley, 2001.
- PÉREZ MORIONES, A. Ejercicio del derecho de información y sociedades cerradas: (en torno a las SSTs de 30 de noviembre de 2011 y de 16 de enero de 2012). En *Actualidad Civil*. La Ley-Actualidad, núm. 17-18, 2012.
- PÉREZ TROYA, A. *La determinación del tipo de canje en la fusión de sociedades*. Marcial Pons, 1998.
- *La tutela del accionista en la fusión de sociedades*. Civitas, 1998.

PETIT LAVALL, M. V. Los límites al derecho de información y la reducción del número de consejeros en la sociedad anónima. *En Diario La Ley*. La Ley-Actualidad, núm. 7882, 2012.

PINZÓN, G. *Sociedades comerciales*. 5ª ed. Temis, vol. 1, 1988.

- *Sociedades comerciales*. 4ª ed. Temis, vol. 1, 1982.

POLO SÁNCHEZ, E. La reforma y adaptación de la Ley de Sociedades Anónimas a las Directivas de la Comunidad Económica Europea. En A.A.V.V. *Derecho mercantil de la Comunidad Económica Europea: estudios en homenaje a José Girón Tena*. Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, 1991, p. 776-815.

PRATS JANÉ, S. *Evolución del Derecho Societario Europeo: Situación Actual y Análisis Jurisprudencial desde el punto de vista del Derecho Internacional Privado*. Abecedario, 2007.

PULIDO BEGINES, J. L. *El derecho de información del accionista*, Tecnos, 1998.

PUYO VASCO, R. Derecho de receso o de retiro. En A.A.V.V. *Aspectos prácticos de las sociedades mercantiles*. Cámara de Comercio, Universidad Externado de Colombia, Colegio de Abogados de Medellín, Biblioteca Jurídica Dike, 2005, p. 25-42.

- Organización de entidades financieras: fusiones, adquisiciones, conversiones, escisiones y cesión de activos y pasivos en la Ley 45 de 1990. En A.A.V.V. *El Sistema Financiero del Siglo XXI a partir de la Ley 45 de 1990*. Editorial Universidad del Rosario, 2011, 81-105.

QUIJANO GONZÁLEZ, J. El proceso de elaboración de la ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. En A.A.V.V. *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Aranzadi, 2009, p. 25-38.

- El proceso de elaboración de la ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. En A.A.V.V. *Estudios de derecho mercantil: En memoria del Profesor Aníbal Sánchez Andrés*. Civitas-Thomson Reuters, 2010, p. 799- 811.

RECAMÁN GRAÑA, E. La responsabilidad de los administradores en relación con la determinación del tipo de canje en la fusión. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2012, núm. 39, p. 107-128.

REMOLINA ANGARITA, N. Visión nacional e internacional de la protección del accionista minoritario. En *Revista de Derecho Privado*. Universidad de los Andes, 1995, vol. 9, núm. 17, p. 157-212.

RETORTILLO ATIENZA, O. La posible enervación del derecho de separación: Orientación del Tribunal Supremo en la sentencia de 23 de enero de 2006. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2007, núm. 28, p. 315-326.

REYES VILLAMIZAR, F. *Reforma al régimen de sociedades y concursos*. Cámara de Comercio de Bogotá, 1996.

- La reforma a las sociedades comerciales. En A.A.V.V. *Foro Reforma al Código de Comercio. Ley 222 de 1995*. Cámara de Comercio, 1996. p. 121-133.
- *Derecho Societario*. Temis, 2002, tomo II.
- La sociedad por acciones simplificada: Una verdadera innovación en el derecho societario latinoamericano. En A.A.V.V. *Foro de Derecho Mercantil Revista Internacional LEGIS, Algunos Problemas en Torno a la Arbitrabilidad: Insolvencia y Contrato de Agencia*. Ed. Legis, 2009, núm. 22, p. 43-77.

RIVERO MENÉNDEZ, J.A. El balance de fusión. En *Actualidad Financiera*. La Ley-Actualidad, 1996, vol. 1, núm. 3, p. 247-252.

RODAS PAREDES, P. La regulación actual de las causas de separación del socio en las sociedades de capital. En *Revista de Derecho Mercantil*. Civitas, 2013, núm. 288, p. 141-188.

ROJO, A. La escisión de sociedades. En A.A.V.V. *La reforma del derecho español de sociedades de capital: (reforma y adaptación de la legislación mercantil a la normativa comunitaria en materia de sociedades)*. Civitas, 1987, p. 663-709.

- La fusión de sociedades. En A.A.V.V. *La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*. Civitas, 1987.

ROMERO FERNÁNDEZ, J. A. *El derecho de información documental del accionista*. Marcial Pons, 2000.

ROMERO FERNÁNDEZ, J. A. y JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G. J. *El derecho de información del accionista: objeto, límites y forma de ejercicio*. Marcial Pons, 2001.

RONCERO SÁNCHEZ, A. Ámbito de la exigencia del informe de expertos independientes en caso de fusiones posteriores a adquisiciones apalancadas. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2010-2012, núm. 35, p. 257-265.

RUBIO MINA J. *Curso de derecho de sociedades anónimas*. Ed. De Derecho Financiero, 1964.

SÁENZ GARCÍA DE ALBIZU, J.C y SÁNCHEZ ANDRÉS, A. *El objeto social en la sociedad anónima*. Cívitas, 1990.

SÁNCHEZ- CALERO GUILARTE, J. Informe de los administradores y de los expertos independientes. Balance de fusión. En A.A.V.V. *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Aranzadi, 2009, tomo 1, p. 489-526.

- La igualdad de trato de los accionistas ¿Un principio general? En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2010, núm. 35, p. 19-32.

SÁNCHEZ-CALERO, J., y FUENTES, M. La armonización del derecho europeo de sociedades y los trabajos preparatorios de la "*European model company act*" (EMCA). En A.A.V.V. *Anuario Español de Derecho Internacional Privado*. Iprolex, 2010, núm. 10, p. 745-758.

SÁNCHEZ CALERO, F. De la armonización a la lucha por la unificación del derecho europeo de sociedades. En A.A.V.V. *La modernización del derecho de sociedades de capital en España: Cuestiones pendientes de reforma*. Aranzadi, 2011, vol. 1, p. 93-98.

SÁNCHEZ OLIVAN, J. *La fusión de sociedades. Estudio económico, jurídico y fiscal*. 4ª ed. Edersa, 1993.

- *Fusión y escisión de sociedades. Aportación de activos y canje de valores. Cesión global del activo y del pasivo: Estudio económico, jurídico y fiscal*. Centro de Estudios Financieros, 2007.

SÁNCHEZ-BELLA CARSWELL, A. Repercusión del ingreso en la Comunidad Económica Europea sobre el derecho societario español. En A.A.V.V. *Jornadas de Estudio en torno al derecho mercantil actual y su futuro inmediato*. Aranzadi, 1986, p. 109-132.

SANÍN BERNAL, I. El derecho de receso. En A.A.V.V. *Foro Reforma al Código de Comercio. Ley 222 de 1995*. Cámara de Comercio, 1996, p. 232-272.

- Fortalezas y debilidades de la Ley 222 de 1995 en materia societaria. En *Revista de la Facultad de Derecho y Ciencias Políticas*. Universidad Pontificia Bolivariana, 1996, núm. 97, p. 247-269.
- La escisión societaria. En ARRUBLA, J. et al. *Reforma al código de comercio y otros temas*. Biblioteca Jurídica Diké, 1996, p. 176-217.
- La tensión corporativa y sus consecuencias. El retiro y la exclusión en el derecho societario. En GAVIRIA GUTIERREZ, E, et al. *Reformas a la legislación mercantil*. Biblioteca Jurídica Dike y Colegio de Abogados de Medellín, 1999, p. 273-291.

SANTOS, V. La escisión de las sociedades anónimas. En A.A.V.V. *El nuevo derecho de las sociedades de capital*. Trivium, 1989.

- La escisión de sociedades en el Derecho Comunitario Europeo. En A.A.V.V. *Derecho mercantil de la Comunidad Económica Europea: estudios en homenaje a José Girón Tena*. Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, 1991, p. 960-1042.

SEQUEIRA MARTÍN, A. La fusión y la escisión de las sociedades en la CEE (tercera y sexta directivas). En *Cuadernos de Derecho y Comercio*, 1989, núm. 5, p.155-230.

- Fusión. En A.A.V.V. *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*. Derecho Reunidas, 1993, tomo VII, p. 79-84.

- El proyecto de fusión como condicionante del ámbito de los acuerdos a adoptar por las sociedades participantes en la fusión. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 1999, núm. 12, p. 195-208.
- Comentario al proyecto de ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles: II. Fusión y fusiones transfronterizas intracomunitarias. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2008, núm. 31, p. 33-54.
- El concepto de fusión y sus elementos componentes. En A.A.V.V. *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Aranzadi, 2009, tomo 1, p. 375-420.
- Derecho de separación y la exclusión del socio. En *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 2011-2012, núm. 36, p. 189-201.

URÍA GONZÁLEZ, R. *La información del accionista en el Derecho Español*. Civitas, 1976.

- *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*. Thomson-Civitas, 2007, tomo IX, vol. 1.
- *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*. Thomson-Civitas, 2007, tomo IX, vol. 2.
- *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*. Thomson-Civitas, 2007, tomo IX, vol. 3.

VAIE LUSTGARTEN, S. *Fusión y escisión de sociedades*. Temis, 2014.

VALPUESTA GASTAMINZA, E. *Comentarios a la Ley de Sociedades de Capital: estudio legal y jurisprudencial*. Ed. Bosh, 2013.

VÁZQUEZ CUETO, J.C. Reflexiones críticas sobre la reforma del derecho de información del accionista introducida por la Ley 26/2003. En *Derecho de los negocios*. La Ley-Actualidad, 2003, núm. 159, p. 1-30.

VEGA VEGA, J.A. *Sociedades de Capital*. Universidad de Extremadura, 2012.

VELA TORRES, P.J. El derecho de separación del socio en las sociedades de capital: una reforma incompleta y parcialmente fallida. En *Derecho de los Negocios*. La Ley- Actualidad, 2013, núm. 268, p. 53-61.

VELASCO ALONSO, A. *El derecho de separación del accionista*. Edersa, 1976.

VELASQUEZ RESTREPO, C. Impugnación de las decisiones sociales. En A.A.V.V. *Aspectos prácticos de las sociedades mercantiles*. Cámara de Comercio de Medellín, Universidad Externado de Colombia, Colegio de Abogados de Medellín, Biblioteca Jurídica Dike, 2005, p. 76-107.

- *Orden societario*. 3º ed. Señal Editora, 2010.

VÉRGEZ SÁNCHEZ, M. En torno a algunas causas del derecho de separación del socio. En A.A.V.V. *Liber amicorum Juan Luis Iglesias*. Civitas, 2014, p. 1071-1093.

VICENT CHULIÁ, F. Nuevas estrategias en el derecho de sociedades europeo. En *Derecho de los negocios*. La Ley-Actualidad, 1997, núm. 76, p. 14-27.

- Análisis crítico de la ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. En A.A.V.V. *Estudios jurídicos en homenaje a Vicente L. Montés Penadés*. Tirant lo Blanch, 2011, vol. 2, p. 2781-2805.

VIVES RUIZ, F y TAPIAS MONNÉ, A. La Ley de Modificaciones Estructurales. Una norma técnicamente fallida. En *Revista para el Análisis del Derecho*. Universidad Pompeu Fabra, 2013, núm. 4, p. 20 y ss. Disponible en http://www.indret.com/pdf/1015_es.pdf

VIVES RUÍZ, F. Mecanismos de protección de accionistas y acreedores en la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales. En *Icade: Revista de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales*. Universidad Pontificia Comillas, 2011, núm. 83-84, p. 439-475. Disponible en <http://revistas.upcomillas.es/index.php/revistaicade/article/view/133>

YANES YANES, P. La tutela del socio en la escisión: continuidad de la participación, proporcionalidad asignativa y relación de canje. En A.A.V.V. *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Aranzadi, 2009, p. 527-552.

- La simplificación del derecho de sociedades: status quaestionis comunitario y perspectiva española. En A.A.V.V. *La modernización del derecho de sociedades de capital en España: Cuestiones pendientes de reforma*. Aranzadi, 2011, vol.1, p. 99-145.

Primera Directiva 68/151/CEE, de 9 de marzo de 1968, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados Miembros a las sociedades definidas en el segundo párrafo del artículo 58 del Tratado, para proteger los intereses de socios y terceros. Diario oficial de la Unión Europea, núm. L 65, de 14 de marzo de 1968.

Segunda Directiva 77/91/CEE, de 13 de diciembre de 1976, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados Miembros a las sociedades, definidas en el párrafo segundo del artículo 58 del Tratado, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la S.A., así como al mantenimiento y modificaciones de su capital. Diario oficial de la Unión Europea, núm. L 26, de 31 de enero de 1977, p. 1.

Tercera Directiva 78/855/CEE, de 9 de octubre de 1978, basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado y relativa a las fusiones de las sociedades anónimas. Diario oficial de la Unión Europea, núm. L 295, de 20 de octubre de 1978.

Sexta Directiva 82/891/CEE, de 17 de diciembre de 1982, basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado y referente a la escisión de sociedades anónimas. Diario oficial de la Unión Europea, núm. L 378, de 31 de diciembre de 1982.

Directiva 2005/56/CE, de 26 de octubre de 2005 relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital. Diario oficial de la Unión Europea, núm. L 310, de 25 de noviembre de 2005.

Directiva 2007/63/CE, de 13 de noviembre de 2007, por la que se modifican las Directivas 78/855/CEE y 82/891/CEE del Consejo, en lo que se refiere al requisito de presentación de un informe de un perito independiente en caso de fusión o escisión de sociedades anónimas. Diario oficial de la Unión Europea, núm. L 300, de 17 de noviembre de 2007.

Directiva 2009/109 CE, del 16 de septiembre de 2009, por la cual se simplifican las cargas de información y documentación de las operaciones de fusión y escisión. Diario oficial de la Unión Europea, núm. L 259, de 2 de octubre de 2009.

ESPAÑA. Código de Comercio, de 30 de mayo de 1829

ESPAÑA. Real decreto de 22 de agosto de 1885, por el que se publica el Código de Comercio. BOE, de 16 de octubre de 1885, núm. 289.

ESPAÑA. Real decreto de 20 de septiembre de 1919, aprobando el Reglamento para la organización y régimen del Registro mercantil y arancel de honorarios de los registradores. Gaceta de Madrid, de 26 de septiembre de 1919.

ESPAÑA. Ley de 17 de julio de 1951, sobre régimen jurídico de las sociedades anónimas.

ESPAÑA. Ley 83 de 1968, de 5 de diciembre, por la que se determinan normas especiales para la fusión de Sociedades Anónimas en los casos en que se haya otorgado el régimen de acción concertada o concedido beneficios fiscales. BOE, de 7 de diciembre de 1968, núm. 294, p.17565-17565.

ESPAÑA. Ley 76 de 1980, de 26 de diciembre, sobre régimen fiscal de las fusiones de Empresas. BOE, de 10 de enero de 1981, núm. 9, p. 517-519.

ESPAÑA. Ley 19 de 1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas. BOE, de 15 de julio de 1988, núm. 169.

ESPAÑA. Ley 19 de 1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la comunidad Económica Europea (CEE) en materia de Sociedades. BOE, de 27 de julio de 1989, núm. 178, p. 24085-24110.

ESPAÑA. Real Decreto Legislativo 1564 de 1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas. BOE, de 27 de diciembre de 1989, núm. 310, p. 40012-40034.

ESPAÑA. Real Decreto 1597 de 1989, de 29 de diciembre, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil. BOE, de 30 de diciembre de 1989, núm. 313, p. 40407-40438.

ESPAÑA. Ley 29 de 1994, de 24 de noviembre de 1994, de Arrendamientos Urbanos. BOE, de 25 de noviembre de 1994, p. 36129- 36146.

ESPAÑA. Ley 2 de 1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada. BOE, de 24 de marzo de 1995, núm. 71, p. 9181-9206.

ESPAÑA. Real Decreto 1784 de 1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil. BOE, de 31 de julio de 1996, núm. 184.

ESPAÑA. Ley 1 de 2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil. BOE, de 8 de enero de 2000, núm. 7.

ESPAÑA. Real Decreto 1514 de 2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad. BOE, de 20 de noviembre de 2007, núm. 278, p.47402-47407.

ESPAÑA. Ley 3 de 2009, del 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. BOE, de 4 de abril de 2009, núm. 82.

ESPAÑA. Real Decreto Legislativo 1 de 2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. BOE, de 3 de julio de 2010, núm. 161.

ESPAÑA. Ley 25 de 2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas. BOE, de 2 de agosto de 2011, núm. 184, p. 87462-87477.

ESPAÑA. Real Decreto Ley 9 de 2012, de 16 de marzo, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital. BOE, de 17 de Marzo de 2012, núm. 66, p. 24363-24372.

ESPAÑA. Ley 1 de 2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital. BOE, de 23 de junio de 2012, núm. 150, p. 44680- 44692.

ESPAÑA. Real Decreto Ley 4 de 2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial. BOE, de 8 de marzo de 2014, núm. 58, p. 21944- 21964.

ESPAÑA. Real Decreto Ley 11 de 2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal. BOE, de 6 de septiembre de 2014, núm. 217, p. 69767-69785.

ESPAÑA. Ley 17 de 2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial. BOE, de 1 de octubre de 2014, núm. 238, p. 77261- 77289.

ESPAÑA. Ley 9 de 2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal. BOE, de 26 de mayo de 2015, núm. 125, p. 43874-43909.

ALEMANIA. Ley de 6 de septiembre de 1965. Aktiengesetz (*AktG*). *Bundesgesetzblatt (BGBl)*, 11 de septiembre de 1965, núm. 48.

ALEMANIA. Ley de 28 de octubre de 1994. *Gesetz zur Bereinigung des Umwandlungsrechts (UmwBerG)*. *Bundesgesetzblatt (BGBl)*, 8 de noviembre de 1994, núm. 77.

ITALIA. Real decreto 262 de 1942, de 16 marzo, por el cual se expide el *Código Civile*.

INGLATERRA. *Companies Act* de 11 de marzo de 1985

PORTUGAL. Decreto ley 262 de 1986, de 2 de septiembre, por el cual se aprueba el *Código das Sociedades Comerciais*.

ESTADOS UNIDOS. *Revised Model Business Corporation Act* de 1984

Tribunal Supremo de Justicia (Sala de lo civil). Sentencia núm. 118/2007 de 15 de febrero de 2007.

Tribunal Supremo de Justicia (Sala de lo penal). Sentencia núm. 841/2006 de 17 de julio de 2007.

Tribunal Supremo de Justicia (Sala de lo civil). Sentencia núm. 438/2010 de 30 de junio de 2010.

Tribunal Supremo de Justicia (Sala de lo civil). Sentencia núm. 796/2011 de 15 de noviembre de 2011.

Audiencia Provincial de Alicante (Sección 8ª). Sentencia núm. 29/2014 de 12 de febrero de 2014.

Audiencia Provincial de Valencia (Sección 9ª). Sentencia núm. 68/2014 de 27 de febrero de 2014.

Audiencia Provincial de Barcelona (Sección 15ª). Sentencia núm. 161/2008 de 5 de mayo de 2008.

Audiencia Provincial de Barcelona (Sección 3ª). Sentencia núm. 127/2008 de 7 de abril de 2008.

Audiencia Provincial de las Palmas de Gran Canarias (Sección 3ª). Sentencia núm. 389/2006 de 16 de octubre de 2006.

Audiencia Provincial de Burgos (Sección 3ª). Sentencia núm. 91/2004 de 3 de marzo de 2004.

Audiencia Provincial de Barcelona (Sección 15ª). Sentencia núm. 283/2004 de 2 de junio de 2004

Audiencia Provincial de Castellón (Sección tercera). Sentencia núm. 207/2003 de 18 de julio de 2003.

Dirección General de los Registros y del Notariado. Resolución de 25 de septiembre de 2003.

Dirección General de los Registros y del Notariado. Resolución de 8 de noviembre de 1995.

Dirección General de Registro y Notariado. Resolución de 2 de febrero de 2011.

COLOMBIA. Ley 57 de 1887, por medio de la cual se expide el Código Civil.

COLOMBIA. Decreto 2521 de 27 de julio de 1950, por el cual se reglamenta el Capítulo 2º del Título 7º del Libro 2º del Código de Comercio, la Ley 58 de 1931, el artículo 40 de la Ley 66 de 1947 y las demás disposiciones legales vigentes sobre sociedades anónimas.

COLOMBIA. Ley 155 de 24 de diciembre de 1959, por la cual se dictan algunas disposiciones sobre prácticas comerciales restrictivas. Diario Oficial, de enero 22 de 1960, núm. 30138.

COLOMBIA, Decreto 1400 de 6 de agosto de 1970, por el cual se expide el Código de Procedimiento Civil. Diario Oficial, de 21 de septiembre de 1970, núm. 33.150

COLOMBIA. Decreto 410 de 27 de marzo de 1971, por el cual se expide el Código de Comercio. Diario Oficial, de 16 de junio de 1971, núm. 33.339.

COLOMBIA. Ley 45 de 18 de diciembre de 1990, por la cual se expiden normas en materia de intermediación financiera, se regula la actividad aseguradora, se conceden unas facultades y se dictan otras disposiciones. Diario Oficial, de 19 de diciembre de 1990, núm. 39.607.

COLOMBIA. Ley 6 de 20 de junio de 1992, por la cual se expiden normas en materia tributaria, se otorgan facultades para emitir títulos de deuda pública interna, se dispone un ajuste de pensiones del sector público nacional y se dictan otras disposiciones. Diario Oficial, de 30 de junio de 1992, núm. 40.490.

COLOMBIA. Decreto 2153 de 30 de diciembre de 1992, por el cual se reestructura la Superintendencia de Industria y Comercio y se dictan otras disposiciones. Diario Oficial, de 31 de diciembre de 1992, núm. 40.704.

COLOMBIA. Decreto 2649 de 29 de diciembre de 1993, por el cual se reglamenta la Contabilidad en General y se expiden los principios o normas de contabilidad generalmente aceptados en Colombia. Diario Oficial, de 29 de diciembre de 1993, núm. 41.156.

COLOMBIA. Ley 222 de 20 de diciembre de 1995, por la cual se modifica el Libro II del Código de Comercio, se expide un nuevo régimen de procesos concursales y se dictan otras disposiciones. Diario Oficial, de 20 de diciembre de 1995, núm. 42.156.

COLOMBIA. Ley 256 de 15 de enero de 1996, por la cual se dictan normas sobre competencia desleal. Diario Oficial, de 18 de enero de 1996, núm. 42.692.

COLOMBIA. Ley 446 de 7 de julio de 1998, por la cual se adoptan como legislación permanente algunas normas del Decreto 2651 de 1991, se modifican algunas del Código de Procedimiento Civil, se derogan otras de la Ley 23 de 1991 y del Decreto 2279 de 1989, se modifican y expiden normas

del Código Contencioso Administrativo y se dictan otras disposiciones sobre descongestión, eficiencia y acceso a la justicia. Diario Oficial, de 8 de julio de 1998, núm. 43.335.

COLOMBIA. Decreto 4350 de 4 de diciembre de 2006, por el cual se determinan las personas jurídicas sujetas a la vigilancia de la Superintendencia de Sociedades y se dictan otras disposiciones. Diario Oficial, 5 de diciembre de 2006, núm. 46.472.

COLOMBIA. Ley 1258 de 5 de diciembre de 2008, por medio de la cual se crea la Sociedad por Acciones Simplificada. Diario Oficial, de 5 de diciembre de 2008, núm. 47.194.

COLOMBIA. Ley 1340 de 24 de julio de 2009, por medio de la cual se dictan normas en materia de protección de la competencia. Diario Oficial, de 24 de julio de 2009, núm. 47420.

COLOMBIA. Decreto 2555 de 15 de julio de 2010, por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones. Diario Oficial, de 15 de julio de 2010, núm. 47.771.

COLOMBIA. Ley 1437 de 18 de enero de 2011, Por la cual se expide el Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo. Diario Oficial, de 18 de enero de 2011, núm. 47.956.

COLOMBIA. Ley 1564 de 12 de julio de 2012, por medio de la cual se expide el Código General del Proceso y se dictan otras disposiciones. Diario Oficial, de 12 de julio de 2012, núm. 48.489.

COLOMBIA. Ley 1563 de 12 de julio de 2012, por medio de la cual se expide el Estatuto de Arbitraje Nacional e Internacional y se dictan otras disposiciones. Diario Oficial, de 12 de julio de 2012, núm. 48.489.

COLOMBIA. Ley 1607 de 26 de diciembre de 2012, por la cual se expiden normas en materia tributaria y se dictan otras disposiciones. Diario Oficial, de 26 de diciembre de 2012, núm. 48655.

COLOMBIA. Gaceta del Congreso. Proyecto de Ley 119 de 1993. Año II, núm. 381.

Corte Suprema de Justicia. (Sala Civil). Sentencia de 14 de julio de 1938.

Corte Constitucional. Sentencia núm. C-415 del 28 de mayo de 2002.

Consejo de Estado. Sala de Consulta y Servicio Civil. Concepto de 26 de agosto de 1998.

Superintendencia de Industria y Comercio. Circular Externa 15 de 3 de diciembre de 2001.

Superintendencia de Valores. Circular Externa número 10 de 27 de julio de 1994.

Superintendencia de Sociedades. Circular Externa 7 de 12 de febrero de 1993.

Superintendencia de Sociedades. Circular Externa 3 de 2 de junio de 1998.

Superintendencia de Sociedades. Circular Externa 115-000011 de 21 de octubre de 2008.

Superintendencia de Sociedades. Circular Externa 100-000003 de 22 de julio de 2015.

Superintendencia de Sociedades. Oficio 220 - 09371 de 18 de marzo de 1993.

Superintendencia de Sociedades. Oficio 220 - 318 del 4 de enero de 1995.

Superintendencia de Sociedades. Oficio 100-73105 de Noviembre 19 de 1998.

Superintendencia de Sociedades. Oficio 100-87155 de 20 septiembre de 1999.

Superintendencia de Sociedades. Oficio 340-047662 de 30 de agosto de 2005.

Superintendencia de Sociedades. Concepto 220-33968 del 17 de julio de 2002.

Superintendencia de Sociedades. Concepto 220-035233 de 17 de julio de 2007.

Superintendencia de Sociedades. Oficio 220-043903 de 21 de septiembre de 2007.

Superintendencia de Sociedades. Oficio 115-057785 de 24 de julio de 2012.

Superintendencia de Sociedades. Auto 800-16014 de 19 de noviembre de 2012.

Superintendencia de Sociedades. Oficio 220-107483 de 3 de marzo de 2014.

Superintendencia de Sociedades. Oficio 220-017160 de 20 de febrero de 2015.