

PROCESOS DE REORGANIZACIÓN EMPRESARIAL: ALGUNAS PROPUESTAS DE LEGE FERENDA

LUIS DE CARLOS, DANIEL I. RIPLEY, ALFONSO VENTOSO y EDUARDO BAGARÍA

Abogados*

Procesos de reorganización empresarial: algunas propuestas de lege ferenda

La crisis económica actual ha supuesto un impulso de las operaciones de concentración con el objeto de adaptar las estructuras empresariales a la nueva realidad económica. Los procesos de reorganización que esas operaciones suponen han puesto de relieve ciertas disfunciones en la normativa aplicable que, en nuestra opinión, podrían aconsejar las reformas que aquí proponemos.

Corporate re-organization processes: de lege ferenda proposals

The current economic crisis has resulted in a boost for corporate concentration transactions aimed at adapting the corporate structures to the new economic reality. The re-organization processes that such transactions involve have highlighted some disfunctions of the applicable regulations that, in our opinion, may advise the reforms that we hereby propose.

1 · PLANTEAMIENTO

La crisis económica actual ha traído consigo dos fenómenos de producción simultánea en la realidad jurídico-económica. Por un lado, se han incrementado los supuestos de desaparición de empresas, bien a través de su simple disolución seguida de su liquidación, bien en el marco de un proceso concursal que termina en la liquidación del concursado. Por otra parte, la necesidad de fortalecimiento de las estructuras existentes ha generado un número creciente de operaciones de concentración empresarial que tienen por finalidad preparar a las compañías para hacer frente a la situación de incertidumbre surgida de la crisis.

Los supuestos de concentración empresarial han sido especialmente importantes en nuestro país para las entidades de crédito, a raíz del endurecimiento significativo de los requerimientos de capital a esas entidades, a nivel nacional e internacional.

El presente artículo tiene por objeto examinar algunos aspectos de la normativa aplicable a los supuestos de concentración empresarial, tratando de poner de manifiesto determinados inconvenientes que su aplicación práctica ha presentado. En particular, examinaremos (i) la regulación del derecho de oposición de los acreedores en los supuestos de modificaciones estructurales de las entidades de crédito; (ii) algunas de las cuestiones que plantea la actual regulación del derecho de separación, en especial en relación con las sociedades cotizadas; y,

finalmente, (iii) el impacto de la aplicación de la legislación de arrendamientos urbanos en los supuestos de reorganización empresarial.

2 · ALGUNAS PROPUESTAS DE LEGE FERENDA

2.1 · El derecho de oposición en el marco de modificaciones estructurales en las que participa una entidad de crédito

El derecho de oposición, regulado con carácter general en el artículo 44 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles («LME»), es un medio de protección de los acreedores de sociedades que intervienen en procesos de fusión, escisión y cesión global de activos y pasivos, que tiene por objeto asegurar el mantenimiento de la garantía patrimonial en que el acreedor confió al contratar con las sociedades que se fusionan, escinden o intervienen en la cesión de activos y pasivos.

Sin perjuicio de su existencia histórica, el derecho de oposición es hoy una exigencia de la Tercera Directiva del Consejo 78/855/CEE, de 9 de octubre de 1978, relativa a las fusiones de las sociedades anónimas y de la Sexta Directiva del Consejo 82/891/CEE, de 17 de diciembre de 1982, referente a la escisión de sociedades anónimas (de forma conjunta, las «Directivas»). En este sentido, las Directivas señalan que las legislaciones de los Estados miembros preverán que los acreedores tengan derecho a obtener «garantías adecuadas cuando la situación financiera de las sociedades» que se fusionen o escindan haga necesaria esa protección y sus créditos no dispongan ya de tales garantías.

* Abogados del Área Mercantil de Uría Menéndez (Madrid y Barcelona).

Es decir, el Derecho comunitario, partiendo de la finalidad que la institución del derecho de oposición persigue, exige garantizar su existencia cuando la situación financiera de las sociedades intervinientes puede comprometer la solvencia patrimonial en que confió el acreedor cuando contrató con la sociedad. Sin embargo, el legislador español (de forma legítima, porque las Directivas son *de mínimos*) ha querido proteger al acreedor en todo caso, partiendo de la hipótesis de que cualquier proceso de fusión, escisión o cesión global de activos y pasivos van a ser perjudiciales para la solvencia patrimonial del deudor.

Sin embargo, la amplitud de la regulación de la LME no parece justificable en los supuestos en que la entidad resultante de la fusión, la que asume la deuda en virtud de la escisión o la cesionaria de los activos y pasivos, tiene la condición de entidad de crédito. En efecto, la situación patrimonial de las entidades de crédito está sujeta a una intervención muy intensa que garantiza sobradamente que la entidad resultante de la modificación estructural contará con solvencia patrimonial suficiente para seguir cumpliendo con sus acreedores. Así:

- (i) la fusión, escisión o cesión global de activos o pasivos en que interviene una entidad de crédito está sujeta a autorización administrativa (artículo 45 de la Ley de Ordenación Bancaria, de 31 de diciembre de 1946), que únicamente debería ser concedida —previo informe del Banco de España— si la entidad resultante tiene una solvencia patrimonial suficiente y
- (ii) por otro lado, las entidades de crédito están sujetas a un intenso régimen de control patrimonial por la normativa vigente, legal y reglamentaria (teniendo un lugar destacado las Circulares del Banco de España), lo que constituye una garantía suficiente de la solvencia patrimonial del deudor entidad de crédito.

Si bien se mira, el artículo 44 de la LME presupone la solidez patrimonial de las entidades de crédito cuando permite que la fianza solidaria de cualquiera de ellas enerve el derecho de oposición de los acreedores frente al deudor. La LME está pensando en el supuesto más habitual en el tráfico jurídico, que es el de fusión, escisión o cesión de activos y pasivos de entidades que no tienen la consideración de entidad de crédito. En tales casos, le parece suficiente la garantía de una entidad de crédito como instrumento que evita el efecto suspensivo del derecho de oposición, precisamente porque parte de la solidez patrimonial de esas entidades. No tiene sentido que en el caso de fusión de una entidad de crédito sea

necesario el aval de otra entidad de crédito, resultando especialmente delicado para una entidad de crédito tener que pedir el aval de un competidor.

No repara, sin embargo, la LME en el caso de modificaciones estructurales de entidades de crédito, en el que ellas mismas tienen la condición de deudora, por tratarse de un supuesto singular en el tráfico jurídico.

Esta singularidad, unida a los argumentos anteriormente expuestos, y considerando, además, los regímenes de responsabilidad solidaria previstos para los supuestos de escisión y de cesión global de activos y pasivos en los artículos 80 y 91 de la LME, desemboca ineludiblemente en la conclusión de que la sola presencia de una entidad de crédito en uno de estos procesos corporativos debería ser suficiente para enervar el derecho de oposición de los acreedores, ya garantizados por otros medios de forma suficiente.

2.2 · Reflexiones en torno al derecho de separación

(i) *El derecho de separación en la fusión: necesidad de una clarificación*

La realidad nos enseña que los procesos de concentración empresarial articulados a través de una fusión suelen venir acompañados de una sustitución o de una modificación sustancial del objeto social de las sociedades intervinientes, con el fin de adaptar aquel a la actividad que desarrollará la sociedad resultante de la fusión.

La cuestión que se suscita en tales casos es si los accionistas de las sociedades que se fusionan tienen (o no) derecho de separación, que es aquel que corresponde al socio que, ante la producción de una causa legal o estatutaria, decide unilateralmente causar baja en la sociedad, recibiendo a cambio la parte que le corresponde en el patrimonio social o, en su caso, la devolución de la cosa aportada.

El artículo 346 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital («LSC»), regula los supuestos en que la adopción de determinados acuerdos por la junta general de accionistas de la sociedad anónima genera el derecho de separación para el socio (entre otros, la modificación sustancial o la sustitución del objeto social).

La cuestión que se ha planteado de forma relevante en la práctica es la de si la adopción de alguno de

los acuerdos previstos en el artículo 346 de la LSC, que de forma aislada daría lugar al derecho de separación, sigue generando tal derecho cuando se produce con ocasión de un proceso de fusión.

Buena parte de la doctrina y la Dirección General de los Registros y del Notariado en su Resolución de 8 de noviembre de 1995 parecen inclinarse por considerar que la fusión absorbe 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 artículo 346 de la LSC con ocasión de un acuerdo de fusión.

Existen algunos autores, sin embargo, que entienden que la no previsión del derecho de separación en la fusión y la inclusión de mecanismos específicos de tutela del accionista en aquella no excluyen la aplicación cumulativa del artículo 346 de la LSC, con la consecuencia necesaria de reconocer derecho de separación al socio que no haya votado a favor del acuerdo de fusión que implique una modificación relevante o una sustitución del objeto social.

La discusión doctrinal que acaba de ser someramente apuntada necesita una solución legislativa clara, tendente a dotar de seguridad jurídica y económica las operaciones de reorganización realizadas a través de una fusión.

Seguramente la posición más coherente con el favorecimiento de las operaciones de concentración y, con ello, con la consolidación de estructuras sólidas en situaciones de crisis, pase por dar prevalencia al interés social sobre al interés particular del socio en los casos de fusión, para evitar la frustración de operaciones de consolidación articuladas a través de la operación de fusión, evitando la consecución de objetivos de concentración de capital de gran relevancia en la coyuntura económica actual.

(ii) *El derecho de separación en las sociedades cotizadas: cuestiones que plantea*

La LSC regula el derecho de separación para la totalidad de las sociedades de capital, sin incluir prácticamente especialidades —a diferencia de lo que sucede con otras materias— en la regulación del derecho de separación en las sociedades cotizadas.

La primera reflexión que *lege ferenda* cabría hacer es la de si debe reconocerse el derecho de separación a los accionistas de las sociedades cotizadas. El derecho de separación tiene por finalidad *dar una salida* al socio que ve cómo se produce una modifi-

cación sustancial en relación con la situación jurídica existente cuando suscribió el contrato de sociedad. En tales casos, la ley facilita al socio la conversión de sus acciones en dinero.

En este sentido, parece razonable sostener que cuanto mayor es la facilidad para poder transmitir la participación del socio, menor debe ser la amplitud con la que quede regulado el derecho de separación, pues menor será la necesidad de proteger a los socios minoritarios. Así las cosas, teniendo en cuenta la facilidad con que las acciones de una sociedad cotizada pueden ser transmitidas, podría entenderse —así lo hace en ocasiones el Derecho comparado— que tal circunstancia es una protección suficiente para el socio ausente en la votación o disidente del acuerdo, de modo que resulta razonable suprimir el derecho de separación en las sociedades cotizadas.

En el supuesto de mantenerse en nuestro Derecho, no obstante lo anterior, la figura del derecho de separación para las sociedades cotizadas, sería conveniente una modificación normativa que adaptara la actual regulación contenida en la LSC a la realidad de aquellas. De la regulación actual del derecho de separación en la LSC resultan como notas características las siguientes:

- el acto jurídico que tiene como efecto el nacimiento del derecho de separación 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 ha 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 de la LSC).

Constituye una obviedad que los hechos jurídicos previstos en el artículo 346 de la LSC necesitan de su aprobación por la junta general de accionistas de las sociedades cotizadas para que se entiendan formalmente producidos. Sucede, sin embargo, que en las sociedades cotizadas los accionistas suelen tener ocasión de conocer la futura producción del acto que generará el derecho de separación con anterioridad a su adopción formal por la junta general.

En efecto, teniendo en cuenta la importancia que para la vida de la sociedad tienen los acuerdos previstos en el artículo 346 de la LSC, los accionistas —y, en general, el mercado— suelen conocer de forma segura con ocasión de la publicación de hechos relevantes anunciando la futura operación (normalmente aceptada en el momento de la publicación por los accionistas cuya decisión será determinante para la adopción del acuerdo) o, a lo sumo, a través de la convocatoria de la correspondiente junta general, la futura adopción del acuerdo que dará lugar a la separación.

En este sentido, la experiencia demuestra que en los supuestos que el hecho jurídico que dará lugar al futuro derecho de separación ha sido conocido con anterioridad a través de un hecho relevante, el mercado ha asumido las consecuencias económicas de ese hecho desde el momento mismo de su conocimiento, sin necesidad de que hubiera sido formalmente adoptado.

Lo anterior debería llevar a trasladar en el caso de las sociedades cotizadas el centro de gravedad del derecho de separación, no al momento de la adopción formal del acuerdo, sino al del conocimiento formal por los accionistas del hecho cuya segura producción futura dará lugar al derecho de separación, esto es, al momento de la publicación de aquel por medio de hecho relevante o, a lo sumo, al de la publicación de la convocatoria de la junta general de accionistas con alguno de los acuerdos del artículo 346 de la LSC en el orden del día.

La consideración del conocimiento formal por los accionistas como momento determinante del derecho de separación debería tener dos reflejos normativos fundamentales.

En la regulación actual, el valor de reembolso que percibe el accionista que se separa de una sociedad cotizada es el «precio medio de cotización del último trimestre» (artículo 353 de la LSC). Según el criterio de la doctrina mayoritaria y del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (Resolución de 3 de enero de 1991), el «último trimestre» debe contarse desde la adopción del acuerdo de la junta general que tiene por objeto alguno de los supuestos previstos en el artículo 346 de la LSC.

Siguiendo la lógica de lo expuesto anteriormente, la realidad de las sociedades cotizadas exigiría que el «último trimestre» se contara desde que los accionistas tuvieron conocimiento formal de la futura adopción del hecho que dará lugar al derecho de separación una vez sea formalmente adoptado por la junta general.

Por otro lado, la lógica del argumento implicaría restringir la legitimación para el ejercicio del derecho de separación a los que fueran accionistas en el momento del conocimiento formal del hecho determinante del derecho de separación. En efecto, aquel que se convirtiera en accionista de la sociedad cotizada con posterioridad a ese conocimiento formal sabría en el momento de prestar su consentimiento a la adquisición de sus acciones, sin necesidad de esperar a la celebración de la junta general de accionistas, que la sociedad de la que acaba de convertirse en socio adoptaría un determinado acuerdo de los previstos en el artículo 346 de la LSC.

No parece que la situación del accionista que devino socio después de conocer *de hecho* la modificación estatutaria a través del correspondiente hecho relevante o, en su caso, a través de la convocatoria de la junta general, deba ser objeto de protección a través de la figura del derecho de separación, toda vez que el derecho de separación es aquel que corresponde al socio que, por verse *sorprendido* por la producción de una causa desconocida en el momento de convertirse en socio, decide desvincularse de la sociedad.

La publicación, como hecho relevante, de la futura modificación estatutaria que dará lugar al derecho de separación podría en definitiva tomarse como momento de corte para determinar qué accionistas están legitimados para ejercitar el derecho y para fijar el precio de ejercicio del derecho. De esta forma, solo estarían legitimados los accionistas que, siendo titulares de las respectivas acciones en el momento de publicación del hecho relevante recogiendo la futura modificación estatutaria que dará lugar al derecho de separación, no votaran a favor del acuerdo cuya aprobación da lugar al nacimiento del derecho. De esta forma se acotaría el derecho de separación a los accionistas merecedores de tutela y se excluiría de ella a los especuladores, evitando además el riesgo de descapitalización de las empresas afectadas.

2.3 · Incremento de renta en los supuestos de fusión, transformación o escisión

Por último, merece la pena detenerse en otra cuestión que, por sus consecuencias económico-patrimoniales, tiene una especial trascendencia en los procesos de reestructuración de empresarial.

Nos estamos refiriendo al derecho del arrendador a elevar la renta en un veinte por ciento en los casos

de fusión, transformación o escisión de la sociedad arrendataria previsto en el artículo 32.3 de la Ley 29/1994, de 24 de noviembre, de Arrendamientos Urbanos («LAU 1994»).

Sin poder detenernos en exceso en analizar los antecedentes normativos de este precepto, cabe señalar que esta previsión, con algún matiz, encuentra su precedente inmediato en el artículo 31.4 del Texto Refundido de la Ley de Arrendamientos Urbanos, aprobado por Decreto de 24 de diciembre de 1964 («LAU 1964»), tras su modificación por la disposición adicional décima de la Ley 5/1990, de 29 de junio, de medidas urgentes en materia presupuestaria, financiera y tributaria.

Esta modificación normativa se introduce, sin embargo, en un contexto económico muy diferente del existente en el momento de promulgación de la LAU 1994. En efecto, en 1990, con el fin de posibilitar operaciones corporativas que permitieran a las sociedades obtener un tamaño crítico o adaptarse a nuevas realidades socio-económicas, se exceptuaron de la regla general del traspaso (necesidad de consentimiento del arrendador) las modificaciones estructurales. Esta excepción se compensaba con el derecho del arrendador a elevar la renta, la mayoría de las veces fijada antes de la entrada en vigor del Real Decreto-ley 2/1985, de 30 de abril, sobre medidas de política económica, lo que suponía que los contratos estaban en situación de prórroga forzosa y que las rentas estaban muy por debajo del precio de mercado.

La LAU 1994 supone un marco normativo bien distinto, en el que tanto la exclusión de la prórroga forzosa (uno de los pilares fundamentales sobre el que se asentaba el régimen de la LAU 1964), como el reconocimiento expreso de la autonomía de la voluntad como principio general de la relación arrendaticia del local de negocio, ponen en entredicho la justificación del derecho a elevar la renta en los casos de fusión, transformación o escisión.

Obviando la argumentación histórica precedente, podría parecer, pues, que el supuesto donde la elevación de renta tendría mejor razón de ser sería en aquellos casos en los que el contrato de arrendamiento fuese a tener un nuevo titular (sociedad beneficiaria de escisión o sociedad resultante de una fusión).

No obstante, la sucesión universal que opera en este tipo de operaciones es un argumento adicional para cuestionar la procedencia de estos aumentos de renta. En efecto, en estos supuestos no se está tanto ante una cesión de contrato como ante una sucesión universal donde la nueva entidad sucede *ope legis* a la entidad o entidades preexistentes en un conjunto de derechos y obligaciones, dentro del cual se encontraría el contrato de arrendamiento.

Estando ante una sucesión universal, no parece descabellado entender que las operaciones de transformación, fusión y escisión tienen mejor encaje dentro de la *ratio* del artículo 33 de la LAU 1994 (subrogación en los derechos y obligaciones del arrendatario por parte del heredero o legatario en caso de fallecimiento del arrendatario) que en la del citado artículo 32, pues este se refiere a la cesión y al subarriendo y no a la sucesión universal.

Esta previsión también tiene su antecedente inmediato en la LAU 1964, pero con una diferencia fundamental, ya que en la normativa anterior la sucesión *mortis causa* daba derecho a aumentar la renta, derecho que no existe hoy para ese caso concreto. Es decir, en la LAU 1964 tanto la cesión del contrato —traspaso— como la sucesión universal derivada de una transmisión *mortis causa* generaban el mismo derecho a aumentar la renta. Sin embargo, en la LAU 1994 la cesión contractual da derecho a aumentar la renta pero no la sucesión universal provocada por la transmisión *mortis causa*.

En virtud de todo lo anterior, consideramos que el legislador al contemplar los supuestos de fusión, transformación o escisión debería haber analizado con mayor profundidad la *ratio* del marco normativo existente en el momento de promulgar la vigente LAU y, en lugar de transcribir una norma de la LAU 1964 que pone un freno injustificado a las concentraciones de empresa, debería haber aproximado los casos de sucesión universal por transmisión *inter vivos* a los que tienen lugar por transmisión *mortis causa*, dada su mayor identidad con estos que con la cesión contractual individual. En los tiempos que corren no se justifica que el arrendador pueda incrementar la renta en un 20% por la fusión del arrendatario.