

DERECHO A SEPARACION DEL ACCIONISTA EN LOS CASOS DE FUSION POR ABSORCION

Dr. Emilio Romero Parducci

(ACLARACION PREVIA: LAS CITAS ORIGINALES AL ARTICULADO DE LA LEY DE COMPAÑIAS HAN SIDO ACTUALIZADAS DE ACUERDO A LA NUEVA CODIFICACION DE DICHA LEY PUBLICADA EN EL REGISTRO OFICIAL DEL 5 DE NOVIEMBRE DE 1999).

1

CONSULTA

¿Los accionistas de una sociedad anomia absorbente, cuyas acciones se cotizan en el Mercado de Valores, tienen derecho para separarse de la compañía que se fusiona y por ende para exigir que la sociedad les devuelva el valor patrimonial de su inversión?

11

ANTECEDENTES RELATIVOS AL DERECHO DE RECESO

-El derecho de separación o receso, en términos generales, doctrinariamente hablando, es la facultad que concede la ley al socio disconforme con determinadas resoluciones asamblearias, para separarse de la Sociedad mercantil a que pertenece, mediante su manifestación unilateral de voluntad, recibiendo por ello de la Sociedad antedicha el reembolso del valor de sus acciones.

Concretando más dicho concepto, conviene agregar que tal derecho sólo puede ejercerse legalmente frente a resoluciones asamblearias legítimamente adoptadas y -dado el hecho de que la Compañía es un contrato- únicamente en los casos expresamente previos por la ley. Yesos casos expresamente previstos por la ley suelen ser los de modificaciones

contractuales de gran trascendencia, en las cláusulas sustanciales del Contrato Social.

Como el reembolso del valor de las acciones del socio que hace uso de este derecho es la meta final de su ejercicio, de más está decir que uno de los elementos más importantes de esta institución jurídica es el medio o el mecanismo que se utiliza para la determinación o fijación del valor de esas acciones. Y, para el efecto, unas legislaciones han acudido, por ejemplo, al último balance aprobado por la Sociedad correspondiente o a un balance especial, denominado *final*, cortado al día anterior de la instrumentación del acuerdo causante del receso; el cual *balance final*, como en el caso ecuatoriano, exige la particularidad de un cuadro distributivo del haber social, en el que se debe indicar lo que a cada socio le correspondería en caso de que dicha Sociedad se liquidara.

Como se comprenderá por todo lo antedicho, el derecho de separación o de receso es uno de los varios institutos jurídicos creados para la protección de los derechos de las minorías: es la puerta de escape --como diría Rodríguez Rodríguez que facilita la ley en ciertos casos especiales, para que salga por ella con lo que le corresponde y deje de ser parte contractual del Contrato de Sociedad el socio disconforme con algún cambio importante.

Sin embargo, tratándose de Compañías Anónimas, es fácil advertir que dicho derecho no le resulta muy apropiado a la naturaleza capitalista de la verdadera Sociedad Anónima. Y es por eso que Angel Velasco Alonso, en su obra "La Separación del Accionista", dice que el derecho de receso es una institución atípica en materia de Compañías Anónimas, porque contradice abiertamente al principio corporativo de la sumisión de los accionistas a los acuerdos legítimos de las Juntas Generales.

Lo cual se confirma plenamente en el derecho ecuatoriano con la sola lectura del Art. 245 de la Ley de Compañías, que dice:

"Art. 245. - Las resoluciones de la junta general son obligatorias para todos los accionistas, aun cuando no hubieren concurrido a ella, salvo el derecho de oposición en los términos de esta Ley".
(Las negrillas son del autor).

Si se sabe que el derecho de oposición a que alude la norma citada se reduce únicamente a la "acción de impugnación" precisa en los Arts. 215, 216 Y 249 de la citada Ley, para los casos de resoluciones asamblearias Íegítimas o irregulares, resulta fácil reconocer que, en efecto, para las Compañías Anónimas, el derecho de receso resulta bastando extra-ño).

Sin embargo, hay que admitir que, incluso tratándose de Compañías Anónimas, esta institución jurídica es una importante conquista del derecho societario, porque constituye, como dice Rodríguez Rodríguez en su "Tratado de Sociedades Mercantiles", una "auténtica puerta de escape que se abre para el accionista aplastado por la voluntad mayoritaria".

Pero, tal como lo reconoce que generalmente la doctrina, esa puerta de escape no puede inducir a excesos que configuren un desconocimiento del evidente derecho al gobierno de la sociedad que poseen las mayorías, por más relativas que ellas fueren, tal como lo afirmó en 1968 Carlos Sa. Odriozola, en una disertación que hizo en la Facultad de Derecho de Buenos Aires.

Por eso es que en algunas legislaciones se ha procurado consultar el necesario equilibrio que impida que el derecho en cuestión sea utilizado de manera indebida por parte de determinadas minorías, contra la perdurabilidad de la Sociedad.

Por otro lado, no han dejado de existir importantes detractores del derecho en cuestión.

Así, Zaldívar en el volumen III de sus "Cuadernos de Derecho Societario", dice:

"Con un criterio jurídico de actualidad prontamente se advierte que el receso, so pretexto de proteger al interés económico particular del accionista minoritario --interés que, en la práctica, no ampara-- puede llegar a atentar contra la sociedad y, en su caso, la empresa misma.

En este orden de ideas, otorgando por vía de hipótesis efectividad a esta defensa, su ejercicio atentaría:

- a) contra los legítimos derechos de los acreedores al disminuir el patrimonio social, que es su prenda común:
- b) contra la sociedad misma, dado que la consecuente disminución de capital puede impedirle cumplir su objeto y, eventualmente, llevarla a la disolución.
- c) contra los intereses de los dependientes, colaboradores, proveedores y, en general, contra todos aquellos que de uno u otro modo se ven involucrados en el complejo de la actividad empresaria". (Las negrillas son del autor de este trabajo).

Dicho todo esto, conviene agregar que, por su naturaleza misma, el derecho de receso no fue conocido ni en el Derecho Romano ni en el Derecho Medieval, y que su origen más remoto, debidamente configurado, parece estar en el Art. 158 del Código de Comercio italiano de 1882, que lo permitió para los casos de *fusión*, *reintegro* o *aumento de capital social*, *cambio de objeto* y *prórroga del plazo de duración* de la sociedad.

Posteriormente, el modelo italiano fue seguido, entre otros países, por Argentina (en el Art. 354 de su Código de Comercio de 1889), por Venezuela (en el Art. 287 de su Código de Comercio de 1919), por México (en el Art. 206 de su Ley General de Sociedad Mercantiles de 1943) y por España (en su Ley del 17 de julio de 1951).

En lo que al Ecuador respecta, el derecho de receso recién nació con la Ley de Compañías que se publicó el 15 de febrero de 1964, únicamente para dos nuevas instituciones societarias que antes no existían en el derecho ecuatoriano, es decir, para la *transformación* y para la *fusión*. Y en 1993, la primera Ley de Mercado de Valores lo hizo extensivo a la *escisión*.

Conviene aclarar, eso sí, que el Art. 67 de la antedicha Ley de Compañías de 1964 también previó un derecho parecido al de receso, para las minorías de las Compañías en Nombre Colectivo y en Comandita Simple en desacuerdo con cualquier reforma al Contrato Social, pero con la liquidación de la Compañía como resultante de su ejercicio; situación que se mejoró con la reforma de 1971, en que se identificó ese derecho al de la separación que años atrás se había creado

para la transformación, tal como ahora se puede comprobar en el Art. 79 de la codificación actual.

(Dicho esto, vale agregar que al Q.-recho de receso no debe confundírselo con el derecho de separación que el Art. 342 del Código de Comercio ecuatoriano de 1906 ya concedía a los socios de las Compañías que --morosamente-- no habían terminado de constituirse plenamente, y que aún se conserva en el Art. 29 de la Ley de Compañías).

Finalmente, volviendo al derecho extranjero, conviene anotar que en los últimos tiempos se han producido importantes cambios en Europa, con respecto a esta institución, que por ejemplo han obligado a España a suprimir el derecho de receso en los casos de *fusión* y *escisión*, manteniéndolo para el cambio del objeto social, el traslado del domicilio al extranjero y la transformación de la Compañía.

Con relación a esto último, vale transcribir las siguientes palabras del trabajo de F. Javier Gardezabal de Río que aparece publicado en la página 882 de la Tercera Edición de la obra española "Las Sociedades de Capital Conforme a la Nueva Legislación" (Editorial Trivium, 1990):

"Sin embargo, las cosas cambiaron en el curso de la discusión parlamentaria del Proyecto de 1988, llegándose a la solución definitiva de suprimir el derecho de separación del socio en caso de fusión Sin duda habrán pasado en la decisión final las opiniones que estimaban que el mantenimiento del derecho de separación era contrario a la Tercera Directiva (de la Comunidad o Unión Europea), así como la conveniencia de facilitar la realización de las fusiones, consideradas como generalmente beneficiosas para la economía nacional. Por lo tanto, en esta materia ha prevalecido la protección del interés corporativo de la sociedad sobre el interés individual del socio, produciéndose una de las mayores innovaciones de la ley".



LEGISLACIÓN ECUATORIANA

Son pertinentes al tema de este trabajo las siguientes disposiciones legales de la Ley de Compañías:

a) Relacionadas con las Juntas Generales de Accionistas:

"Art. 230.- La junta general formada por los accionistas legalmente convocados y reunidos, es el órgano supremo de la compañía".

"Art. 231.- La junta general tiene poderes para resolver todos los asuntos relativos a los negocios sociales y para todas las decisiones que juzgue convenientes en defensa de la compañía".

"Art. 245.- Las resoluciones de la junta general con obligatorias para todos los accionistas, aun cuando no hubieren concurrido a ella, salvo el derecho de oposición en los términos de esta ley".
(Las negrillas son del autor).

b) Relacionadas con la Transformación:

"Art. 330.- Se transforma una compañía cuando adopta una figura jurídica distinta, sin que por ello se opere su disolución ni pierda su personería.

Si la transformación se opera de conformidad a lo dispuesto en esta Ley no cambia la personalidad jurídica de la compañía, la que continuará subsistiendo bajo la nueva forma".

"Art. 331.- La compañía anónima podrá transformarse en compañía de economía mixta, en colectiva, en comandita, de responsabilidad limitada y viceversa. Cualquier transformación de un tipo distinto será nula.

La transformación de una compañía en nombre colectivo, en comandita simple o de responsabilidad limitada, a otra especie de compañía, requerirá el acuerdo unánime de los socios".

"Art. 332.- La transformación se hará constar en escritura pública y se cumplirá con todos los requisitos exigidos por la ley para la constitución de la compañía cuya forma se adopte. Además se agregarán a la escritura el acuerdo de transformación, la lista de los accionistas o socios que hayan hecho uso del derecho de separarse de la compañía por no conformarse con la transformación, y el balance final cerrado el día anterior al del otorgamiento de la

escritura, elaborado como si se tratase de un balance para la liquidación de la compañía.

La transformación surtirá efecto desde la inscripción en el Registro Mercantil".

"Art. 333.- El acuerdo de transformación sólo obligará a los socios o accionistas que hayan votado a su favor. Los accionistas o socios no concurrentes o disidentes con respecto a la transformación de la compañía, tienen el derecho de separarse de ella, exigiendo el reembolso del valor de sus acciones o de su participación, en conformidad con el balance a que se refiere el artículo anterior. Para la separación, el accionista notificará al gerente o administrador de la empresa, por escrito, dentro de los quince días contados desde la fecha de la junta general en que se tomó el acuerdo.

Este balance, en lo relativo al reembolso del valor de las participaciones o de las acciones, podrá ser impugnado por el accionista o socio disidente en el plazo de treinta días contados desde la fecha, ante la Superintendencia de Compañías, la que dictará resolución definitiva previos los exámenes y peritajes que fueren del caso". (Las negrillas son del autor).

c) Relacionadas con la Fusión:

"Art. 337.- La fusión de las compañías se produce:

- a) Cuando dos o más compañías se unen para formar una nueva que les sucede en sus derechos y obligaciones; y,
- b) Cuando una o más compañías son absorbidas por otra que continúa subsistiendo".

"Art. 343.- Cuando una compañía se fusione o absorba a otra u otras, la escritura contendrá, además del balance final de las compañías fusionadas o absorbidas, las modificaciones estatutarias resultantes del aumento de capital de la compañía absorbente y el número de accionistas que hayan de ser entregadas a cada uno de los nuevos accionistas ". (Las negrillas son del autor).

"Art. 344.- En aquello que no estuviere expresamente estipulado en esta sección se estará a lo dispuesto para los casos de transformación" .

d) Relacionadas con la Escisión:

"Art. 352.- En aquello que no estuviera estipulado en este párrafo (relativo a la escisión), son aplicables las normas de la fusión ... " .

IV

COMENTARIO GENERAL A LA NORMATIVA TRANSCRITA

De la lectura de las disposiciones legales anteriormente transcritas se pueden extraer fácilmente las siguientes conclusiones generales:

- 1.- Como de costumbre, la legislación ecuatoriana ha sido muy mezquina en la adopción de esta nueva institución jurídica, pues se limitó prácticamente a enunciarla sólo para los casos de transformación y --por la vía de la referencia expresa-- para las modificaciones del Contrato Social de las Compañías en Nombre Colectivo y en Comandita Simple, sin preocuparse de prever --y, peor, de regular-- por lo menos las más importantes de sus consecuencias, tales como:
 - 1.1.- La posibilidad o imposibilidad de renunciar al derecho de receso o de pactar en contra de él en el Contrato Social de una Compañía de Responsabilidad Limitada, por ejemplo;
 - 1.2.- La posibilidad o imposibilidad de ampliar sus causales en el Pacto Social;
 - 1.3.- El abandono del status socio del precedente y sus consecuencias;
 - 1.4.- La procedencia o improcedencia de una eventual reducción obligatoria del capital social de la Compañía en que se ejerciere tal derecho, es decir, sin necesidad de la respectiva resolución del organismo competente, cuando el pago respectivo deba hacérselo con cargo al capital;

- 1.5.- La procedencia o improcedencia del "trámite de cautela" para la aprobación de esa eventual reducción de capital;
 - 1.6.- En su caso, la eficacia de la eventual oposición de terceros a esa reducción de capital obligatoria, dentro de dicho "trámite de cautela";
 - 1.7.- Las consecuencias de la eventual revocatoria de la decisión asamblearia que motivó el receso;
 - 1.8.- El plazo en que deberá pagarse el reembolso del valor de las acciones del socio precedente;
 - 1.9.- La forma de pago de ese valor:
 - 1.10. La posibilidad de pagar dicho valor con reservas o con utilidades, o con otros medios distintos del capital social; etcétera, etcétera.
- 2.- Pero, aparte de dicha mezquindad, como de costumbre también, la legislación ecuatoriana, con ese indolente "*facilismo*" que tanto la caracteriza, hizo *extensivo* el derecho de receso también a la fusión, con la socorrida fórmula que ahora se exhibe en el Art. 344 de la Ley de Compañías (que dice que en aquello que no estuviere expresamente previsto en la normativa propia de la fusión se estará a lo dispuesto para los casos de transformación); motivo por el cual muchos piensan que el derecho de receso no existe para nada en la fusión de Compañías, por no estar expresamente previsto para dicha institución ... ni siquiera en la manera expresamente referencial que lo hace el Art. 79 de dicha Ley, para las modificaciones del Contrato Social de las Compañías en Nombre Colectivo y en Comandita por Acciones.
 - 3.- Reincidiendo en lo antedicho, en 1993, la primera Ley de Mercado de Valores volvió a pecar en el mismo sentido, pero de peor manera, porque si bien extendió también el derecho de receso a la escisión, lo hizo de una forma doblemente indirecta, remitiéndose a las normas de la fusión, que en ese tema a su vez se entienden remitidas a la transformación.
 - 4.- Este es, pues, en su parte más sobresaliente, el escenario legal del caso al que se refiere este estudio, tan propicio para la

interpretación más fácil (que suele estar equivocada).

- 5.- Contrario a lo que muchos piensan frente al hecho de que entre las normas de la fusión no hay una expresa alusión al derecho de receso, el autor de este estudio sostiene que en el Ecuador sí puede operar dicho receso en algunas de las Compañías involucradas en una fusión determinada, pero sólo por la existencia de las palabras "balance final" que se contienen en el Art. 343 de la Ley de Compañías y que se refieren al mismo balance final a que se alude --para el caso de la transformación-- en el primer inciso del Art. 332 de la misma Ley.

(Adicionalmente, para que no quede duda de que el derecho de separación sí existe en la fusión --aunque no en todos los casos--, conviene tener presente las referencias que hacen al tema los incisos primero y tercero del Art. 316 de la Ley de Compañías, relativo a las Compañías de Economía Mixta).

- 6.- Pero el hecho de que el Art. 344 de la Ley de Compañías contenga la socorrida fórmula antes aludida, de que "en aquello que no estuviere expresamente estipulado en ésta sección se estará a lo dispuesto para los casos de transformación", no significa de manera alguna que las normas de la transformación deban aplicarse indiscriminadamente a todos los casos de fusión que "no estuvieren expresamente estipulados", porque si no tendrían que aceptarse absurdos jurídicos por demás groseros, tales como el que ~ si la Sociedad absorbente es una Compañía de Responsabilidad Limitada, ella sólo podría acordar la fusión con la misma unanimidad que se exige en el Art. 331 de la Ley de Compañías para las transformaciones de las Compañías de Responsabilidad Limitada, mientras que las absorbidas, si también son de Responsabilidad Limitada, bien podrían acordar la fusión con la simple mayoría de conformidad con el Art. 341 de la citada Ley.
- 7.- A propósito de la unanimidad que exige el supradicho Art. 331 para algunas transformaciones, es obvio que en tales casos el derecho de separación resultaría totalmente improcedente; con lo cual se deja destacado que no en todos los casos de transformación se puede hablar correctamente del derecho de receso. Y esto resulta muy importante para destacar también la equivocación en que frecuentemente se incurre en el Ecuador al creer que en todas las

escrituras de transformación se debe agregar el balance final de que trata el Art. 332 de la Ley de Compañías (equivocación de la que lamentablemente participa la Superintendencia de Compañías, por lo que siempre exige el mencionado balance, aun cuando el derecho de receso no se haya ejercido o -lo que es peor cuando no se haya podido legalmente ejercer).

- 8.- I así como en la transformación no siempre procede el derecho de receso, como en los casos de la unanimidad anteriormente aludida, en la fusión, como más adelante se demostrará, tampoco procede siempre tal derecho, tal como ocurre en el caso de los socios de la Compañía absorbente.
- 9.- Finalmente, si comparamos el derecho de receso que actualmente se concede en el Art. 79 de la Ley de Compañías, para los casos de cualquier reforma al Contrato Social de las Compañías en Nombre Colectivo y en Comandita Simple, con el derecho de receso que se concede --cuando se concede-- a los socios de las Compañías Anónimas de Economía Mixta y en Comandita por Acciones, para ciertos casos de transformación, fusión y escisión, resulta obligatorio concluir que, en el Ecuador, cualquier decisión asamblearia-- legítimamente tomada-- que no conlleve a ninguno de esos casos en que se concede tal derecho, por más que implique grandes reformas al Contrato Social, queda sometida al principio corporativo de la sumisión de los accionistas a los acuerdos legítimos de las Juntas Generales; que se halla reconocido y garantizado por el Art. 245 de la Ley de Compañías.

V

COMENTARIOS CONCRETOS SOBRE LA NORMATIVA ECUATORIANA

RELACIONADA CON EL DERECHO DE RECESO EN LA FUSIÓN

- 1.- En primer lugar, conviene recordar que la legislación ecuatoriana, siguiendo el modelo italiano (y, por consiguiente, el español y el argentino, entre otros), sólo reconoce dos casos de fusión; a saber:
 - 1.1. La fusión propiamente dicha, llamada por algunos resumidamente fusión propia, que se da cuando dos o más sociedades se funden y

se disuelven, sin liquidarse, para crear una nueva; y,

- 1.2. La fusión por absorción, llamada por otros impropia, que ocurre cuando una Compañía ya existente incorpora a su patrimonio a otra u otras; con la particularidad de que la primera continúa su existencia, sin disolverse, mientras que las otras se disuelven pero no se liquidan.
- 2.- Dicho esto resulta necesario advertir que las dos fusiones antedichas producen situaciones distintas en varios casos, al punto de que para no desorientarse en su estudio conviene siempre tener presente el siguiente léxico:
 - 2.1. "Fusión propia", de la que ya se trató;
 - 2.2. "Fusión impropia", de la que también ya se trató;
 - 2.3. "Compañías fusionadas", que son las dos o más Sociedades que, en la fusión propia, se funden --disolviéndose-- para formar una nueva Compañía;
 - 2.4. "Nueva Compañía", que es el producto susodicho --en la fusión, propia-- de la unión de las "Compañías fusionadas";
 - 2.5. "Compañías absorbidas", que son las Sociedades que se extinguen en la fusión impropia al ser incorporadas a otra Compañía ya existente, que sigue subsistiendo; y,
 - 2.6. "Compañía absorbente", también llamada "Sociedad incorporante" en otras legislaciones, que es, en la fusión impropia, la que incorpora a su patrimonio a las "Compañías absorbidas", y les sobrevive.
- 3.- La sola lectura a los Arts. 338, 340 Y 341 de la Ley de Compañías confirma plenamente lo antedicho.
- 4.- Como la Ley de Compañías no ha establecido expresamente el derecho de receso en la normativa relacionada con la fusión, ni siquiera en la forma referencial como lo ha hecho en su Art. 79, para efectos de este trabajo es obligatorio interpretar contextualmente dicha normativa a fin de dilucidar el problema, partiendo,

obligadamente, del discutible valor que pueda tener la socorrida fórmula del Art. 344 de la misma Ley.

1 para eso no queda más que acudir al único artículo de aquella normativa que contiene un elemento propio del instituto en cuestión, es decir, el famoso "balance final". Y, como ya se vio, ese artículo es el 343, que dice:

"Art. 343.- Cuando una compañía se fusione o absorba a otra u otras, la escritura contendrá, además del balance final de las compañías fusionadas o absorbidas, las modificaciones estatutarias resultantes del aumento de capital de la compañía absorbente y el número de acciones que hayan de ser entregadas a cada uno de los nuevos accionistas". (Las negrillas son del autor).

- 5.- Si se tiene en cuenta el léxico propio de la fusión, referido con anterioridad, es indiscutible que de la simple lectura del artículo transcrito solamente se puede extraer --entre otras cosas no pertinentes a este estudio-- lo siguiente:
- 5.1. Que el citado artículo se refiere a las dos clases de fusión, es decir, a la propia y a la impropia.
 - 5.2. Que con las palabras "cuando una compañía se fusione", la disposición legal antedicha se refiere a la fusión propia;
 - 5.3. Que con las palabras "cuando una compañía (....) absorba a otra u otras", dicha norma se refiere a la fusión impropia;
 - 5.4. Que con las palabras "compañías fusionadas o absorbidas", el artículo en cuestión sólo se ha referido, por una parte, a las Compañías que se extinguen para formar una nueva (en la fusión propia), y, por otra, a las que se incorporan --disolviéndose-- a una Compañía ya existente (en la fusión impropia).
 - 5.5. Que, en consecuencia, en aquellas palabras "compañías fusionadas o absorbidas" no están comprendidas las "Compañías absorbentes";
 - 5.6. Que lo acabado de expresar se confirma palmariamente cuando, diez palabras después, el mismo artículo en cuestión se refiere

expresa y exclusivamente a "la Compañía absorbente"; y,

- 5.7. Que, por consiguiente, el *balance final* mencionado en el artículo referido sólo aparece exigido para las Compañías extinguidas (en los casos de la fusión propia) y para las compañías incorporadas o absorbidas (en los casos de la impropia), pero en ningún Caso para las "Compañías absorbentes" o "incorporantes".

(A propósito, lo que la ley debería exigir a las Compañías absorbentes, como se hace en otras partes y como en la práctica algunas veces se ha hecho en el país, es que incorporen en las escrituras públicas respectivas el correspondiente "BALANCE CONSOLIDADO" de la fusión).

6. 1 si, como ya se sabe, el *balance final* tantas veces mencionado en este estudio es el "referente" obligado para la determinación del valor que debe reembolsarse al socio precedente, es forzoso concluir que en la Ley de Compañías ecuatorianas no se reconoce el derecho de receso para los socios de las Compañías absorbentes; pues, como queda visto, la mencionada ley no exige en la escritura pertinente los balances finales de las Compañías absorbentes (cosa que sí lo hace para las absorbidas, porque a sus socios sí les concede el derecho de receso).
7. 1 la razón es muy sencilla: en la fusión impropia las Compañías absorbentes o incorporantes no sufren cambios de identidadni se disuelven ni se extinguen sobreviven ... con su anterior personalidad y con un capital aumentado y --claro-- también con activos y pasivos que antes no tenían (pero que bien pudieron adquirir a título singular por otros medios distintos al título universal que permite la fusión y sin la amenaza del fantasma de un supuesto derecho a receso).
- 8.- Dicho todo esto, no sería de extrañar que para pretender contradecir lo afirmado en líneas anteriores se intente invocar el Art. 13 de la Resolución de la Superintendencia de Compañías No. 94.1.3.3.0008, publicada en el Registro Oficial No. 566 del 11 de noviembre de 1994, en el que ilegalmente se hace alusión a los "balances finales" de las Compañías absorbentes; pero ello sería un intento vano porque ningún reglamento puede "aumentar" o "complementar" la LEY. En esa parte (en la del "balance final" de

las absorbentes) ese reglamento no sólo que es INCONSTITUCIONAL, sino que --con su ilegal afán "complementador"- ha hecho evidente que en la LEY DE COMP AÑIAS --por el motivo ya advertido-- no se exigen los "balances finales" de las Compañías absorbentes.

- 9.- Aunque lo expresado hasta aquí es suficiente. para dar por terminado el estudio materia de este trabajo, permítaseme abonar la conclusión que antecede con la doctrina y con el derecho comparado, para lo cual --además-- conviene recordar que la Compañía absorbente o incorporante de la consulta es un emisor inscrito en el Registro del Mercado de Valores y que sus acciones se cotizan en la bolsa.

VI

DOCTRINA RELATIVA AL DERECHO DE RECESO EN LA FUSION

- 1.- Angel Velasco Alonso, en su obra "La Separación del Accionista", al referirse a la doctrina italiana sobre este tema, dice lo siguiente:

"En todo caso, la doctrina estimó legitimados para el ejercicio del derecho de separación a los socios de la sociedad absorbida en la fusión por absorción, y a todos los socios de las sociedades interesadas en la fusión propiamente dicha. En cuanto a los socios de la sociedad absorbente, se. opinó, casi unánimemente, que no existían respecto de ellos razones suficientes para concederles el derecho de separación, salvo que con la fusión concurriese otra causa legal capaz por sí sola de atribuir a los accionistas de aquella el derecho de separarse de la sociedad".

Cita importante, a no dudarle, si, como se sabe, nuestro derecho de receso deviene del modelo italiano.

- 2.- Por su parte, en su "Teoría General de las Sociedades", José Ignacio Narváez Garda dice en Colombia:

"c. Ejercicio del derecho de receso

Si el compromiso de fusión implica para la sociedad absorbente su transformación en otro tipo social, los socios ausentes de la junta o

asamblea en la que se aprobó el compromiso, así como quienes se opusieron al mismo, tendrán derecho a separarse de la sociedad, pero deberán ejercerlo dentro del mes siguiente a la fecha de la reunión en que se apruebe ". (Pág. 18, Tercera Edición, Ediciones Bonnet & Cia, Bogotá)".

Criterio por demás muy justo y que en nada contradice a la tesis defendida en este estudio, porque en la cita que antecede se reconoce el derecho de separación, no por la fusión, como tal sino que por transformación de la Compañía absorbente (cosa que no se ha dado en el tema material de este trabajo).

VII

EL TEMA EN EL DERECHO COMPARADO

- 1.- El mejor ejemplo que ofrece el derecho comparado sobre este tema lo ha dado España, al suprimir en los últimos años el derecho de receso para todos los tipos de fusión.
- 2.- Otro ejemplo bueno lo vienen dando desde hace algunos años los Arts. 244 y 245 de la Ley 19.550 de Argentina, que dicen:

"Art. 244"

Cuando se tratara de la transformación, prórroga o re conducción (reactivación según el derecho ecuatoriano), excepto en las sociedades que hacen oferta pública o cotización de sus acciones; de la disolución anticipada de la sociedad; de la transferencia del domicilio al extranjero; del cambio fundamental del objeto y de la reintegración total o parcial del capital, tanto en primera cuanto en segunda convocatoria, las resoluciones se adoptarán por el voto favorable de la mayoría de acciones con derecho a voto, sin aplicarse la pluralidad de voto. Esta disposición se aplicará para decidir la fusión y la edición, salvo respecto de la sociedad incorporante que se regirá por las normas sobre aumento de capital".

"Art. 245.- Los accionistas disconformes con las modificaciones incluidas en el último párrafo del artículo anterior, salvo en el

caso de disolución anticipada ven el de los accionistas de las sociedad incorporante en la fusión en la escisión, pueden separarse de la sociedad con reembolso del valor de sus acciones. También podrán separarse en los casos de aumentos de capital que competan a la asamblea extraordinaria y que impliquen desembolso para el socio, de retiro voluntario de la oferta pública o de la cotización de las acciones y de continuación de la sociedad en el supuesto del arto 94, inc. 9°.

En las sociedades que hacen ofertas públicas de sus acciones o se hallan autorizadas para la cotización de las mismas, los accionistas no podrán ejercitar el derecho de receso en los Casos de fusión o de escisión si las acciones que deben recibir en su consecuencia estuviesen admitidas a la oferta pública o para la cotización, según el caso. Podrán ejercerlos si la inscripción bajo dichos regímenes fuese desistida o denegada ... ". (El paréntesis, las negrillas y lo subrayado son del autor),

Los textos que anteceden demuestran que en Argentina es donde mejor se ha recogido en Latinoamérica el modelo italiano sobre este asunto, pues allí su ley claramente ha negado --y de manera expresa-- el derecho de separación a los accionistas de las Compañía absorbente.

1 algo más que resulta --además de lógico-- muy apropiado para el caso a que se refiere este estudio:

Argentina también ha negado expresamente el derecho en cuestión, cualquiera que sea la Compañía involucrada en la fusión, cuando las acciones de la misma tienen cotización bursátil.

Por lo que, siguiendo la filosofía del citado Art. 245 de la Ley argentina, los accionistas de la Compañía absorbente a que se refiere este estudio estarían doblemente impedidos de ejercer el derecho en cuestión, pues sus acciones se hallan registradas en bolsa y, desde luego, tienen cotización bursátil.

- 3.- Sobre esto último parece muy apropiada la siguiente cita, extraída del "Derecho Mercantil" de José María Martínez Val

(Casa Editorial Bosch, Barcelona, pág. 240):

"El reembolso de las acciones se hace al precio medio de cotización en Bolsa, en el último semestre, si son cotizables; y al tipo que resulte del patrimonio líquido según el último balance aprobado, si no lo son •.. ". (Las negrillas son del autor de este estudio). '

- 4.- Con relación a este tema, debo aclarar que, en el Ecuador, el impedimento adicional antes referido es básicamente de orden filosófico y, por tanto, lógico; pues no existe una norma legal que reconozca expresamente dicho impedimento. No obstante, es indiscutible que el peso lógico y moral de tal planteamiento no ayuda para nada a la defensa de la tesis contraria a la que aquí se sostiene.

Pero también debo advertir que es probable que dicha defensa de la tesis contraria, precisamente dentro de la temática bursátil a la que se ha aludido, pretenda invocar en su auxilio las ridículas "excepciones" contempladas en el segundo inciso del Art. 32 de la Ley de Mercado de Valores, que dice:

"Tanto en el mercado primario como secundario los valores de renta variable, inscritos en bolsa, deberán negociarse únicamente en el mercado bursátil a través de las casas de valores, con excepción de las transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales o de hecho". (Las negrillas son del autor).

Haciendo a un lado la torpeza de tales "excepciones", cuyo mejor ejemplo lo ofrece la impertinente aclaración de que la transmisión de acciones por causa de muerte no tiene que hacerse, conviene aclarar, respecto de las "fusiones" mencionadas entre dichas "excepciones", que el inciso transcrito no se refiere a las acciones de propiedad de los accionistas eventualmente involucrados en el ejercicio de algún derecho de receso, sino a las acciones en otras sociedades que las Compañías fusionadas o absorbidas pudieran tener dentro de los activos de su patrimonio; pues, como se sabe, esas acciones -como todos los demás bienes, integrantes del activo respectivo- se transfieren "a título universal" a favor de la nueva Compañía o de la Compañía absorbente, como ocurre en la sucesión por causa de muerte, en razón del

"traspaso en bloque" dispuesto por el Art. 338 de la Ley de Compañías.

VIII

OPINIONES CONTRARIAS

Como en todas las manifestaciones de la vida, y, especialmente, como en todas las cuestiones de derecho, claro que existen opiniones contrarias a las que el autor sostiene en este estudio; pero, vale aclarar que dichas opiniones, respetables por cierto, no parecen contradecir la tesis contenida en este documento.

Así, por ejemplo:

- 1.- Contra la ley escrita, el argentino, Ignacio A. Escuti, ha dicho (Revista del Derecho Comercial, año 16, 1983, pág. 790):

"Sin embargo, el art. 245 otorga el receso solamente a los accionistas de la sociedades que se disuelven y dispone expresamente que no se aplica a los accionistas de la sociedad incorporante.

No estoy de acuerdo con la solución, máxime cuando en la actualidad se concede el receso en caso de aumento de capital social" (Las negrillas son del autor).

Criterio --algo voluntarioso-- contra ley escrita que, por muy respetable que sea, no podría aplicarse al Ecuador donde no existe derecho de receso para el aumento de capital.

- 2.- Por su parte, Uría, en España, citado por Velasco, dijo', su momento:

" .. .la absorción de los negocios de otras sociedades, la asunción del pasivo de éstas, la entrada de nuevos socios, y las modificaciones normalmente impuestas por la fusión, pueden convertir a la, sociedad absorbente en una sociedad distinta de hecho de la que era anteriormente, no se puede obligar a permanecer en ella al accionista contrario a la fusión ••• ". (Las negrillas son del autor).

De más está decir que la citada opinión de Uría no se compadece con ninguna realidad jurídica, desde que resulta inadmisibile aquello de que la Sociedad absorbente pueda convertirse de hecho en "una sociedad distinta"; peor su se trata de una Compañía Anónima, que bien pueden adquirir por otros medios distintos de la fusión, a título singular, los negocios -activos y pasivos-- de otras Sociedades o la totalidad de sus acciones, mediante actos u operaciones que tales Compañías realizan con frecuencia y que a ningún accionista se le ocurriría invocar para demandar su separación y reclamar el reembolso del valor de sus acciones.

La propósito de Una, cuya opinión, insisto, no encaja para nada con ninguna realidad jurídica, parece conveniente recordar la evaluación que con el tiempo se hizo de su postura en la propia España, muchos años después, tal como consta en la siguiente cita del trabajo de F. Javier Gardeazábal de Ríó que figura en la página 880 de la obra ya citada en este estudio:

"Y es que nuestra vieja ley regulaba con una amplitud excesiva el derecho de separación, extendiéndolo' no sólo al accionista disidente, sino también al no asistente a la. junta, lo que justificaba Uría de la siguiente manera: 'si el acuerdo de disolución y fusión hubieran desvincular a los accionistas disidentes o a los no asistentes a la reunión, decidiría la mayoría el destino de estos accionistas y como no sería posible exigir el voto conforme de todos los accionistas para la validez del acuerdo, porque ello sería poner trabas innecesarias a numerosos proyectos de fusión olvidando que el derecho, lejos de ser obstáculo debe ser cauce que dirija el constante fluir de la realidad económica, la solución más justa viene por el camino del derecho de separación del accionista". Sin embargo. como ahora veremos la practir.'l se encargaría de demostrar que el derecho de separación sería más obstáculo que cauce". (Las negrillas y lo subrayado son del autor).

IX

CONCLUSION

- 1.- La remisión hecha a la normativa de la transformación por el Art. 344 de la Ley de Compañías, en materia de fusiones, no hubiera

bastado, por sí sola, para hacer extensiva a las fusiones la institución jurídica del derecho de receso.

- 2.- La referencia expresa y directa hecha •• al derecho de receso por el Art. 79 de la Ley de Compañías, que bien pudo repetirse en la normativa de la fusión, pero que no se repitió, demuestra la verdad del aserto que antecede.
- 3.- Siendo el "balance final" tantas veces mencionado en este estudio uno de los elementos estructurales de la institución del derecho de receso, creada propiamente para la transformación por la ley ecuatoriana, la referencia que se hace a dicho balance en el Art. 343 de la misma Ley, dentro de la normativa propia de la fusión, permite, en unión con la socorrida fórmula del Art. 344 y con apoyo en las referencias hechas por los incisos primero y tercero del Art. 316, conceder que el derecho de separación o de receso también es aplicable a la fusión pero no a todos los casos.
- 4.- En efecto, en la fusión solamente opera el derecho de receso en las Compañías fusionadas que se extinguen para formar una nueva sociedad y en las Compañías absorbidas que se disuelven para incorporarse al patrimonio de una Compañía ya existente, denominada Compañía absorbente o Compañía incorporante.

Lo antedicho se deduce claramente de la lectura del Art. 343 de la Ley de Compañías, que exige que en la escritura de fusión se incorporen los "balances finales" de dichas Compañías fusionadas y de tales Compañías absorbidas.

Huelga remarcar que en tal Art. 343 no se exige tal "balance final" para las Compañías absorbentes.

- 5.- Con tal escenario, al no exigir el Art. 343 de la Ley de Compañías el "balance final" de la Compañía absorbente, en la *fusión impropia*, es obvio que en nuestra ley no se ha pensado siquiera en el derecho de receso para los accionistas de la Compañías incorporante o absorbente, pues tal derecho sólo puede funcionar en lo del reembolso- en función de las cifras del cuadro distributivo contenido en el "balance final" mencionado.

- 6.- La razón para no reconocer el derecho de receso a los socios de las Compañías absorbentes es muy simple: en la fusión impropia la Compañía incorporante no sufre cambios ni de identidad ni de personalidad, y las modificaciones patrimoniales que se incorporan a sus negocios no pueden verse como un elemento transformador de su estructura societaria, tanto más cuando que la Compañía Anónima bien puede, cualquier día, comprar negocios importantes (adquiriendo activos y asumiendo pasivos, o simplemente adquiriendo paquetes accionarios de control) sin que a ninguno de sus accionistas se le ocurra sentirse un posible precedente.

En cambio, en las Compañías fusionadas y en las absorbidas, que quedarán extinguidas por disolución después de la fusión, mientras se admita el derecho de receso en las fusiones, nadie podría negar que semejante cambio es una buena razón para permitir la separación del socio disconforme; cosa que también debería reconocerse para los socios de la Compañías absorbente si --por razones especiales de la fusión de que se trate-- ella acaba transformándose en otra especie de Sociedad (en cuyo caso la separación sería por la transformación pero no por la fusión).

7. Lo antedicho resulta suficientemente sustentado por la doctrina y por el derecho comparado, tal como se ha demostrado en líneas anteriores.

- 8.- Pero aún en el supuesto no consentido de que el derecho de receso sí

sea reconocido por la ley ecuatoriana para los socios de las Compañías absorbentes, en el caso materia de este estudio los accionistas de Compañías absorbentes tampoco podrían hacer uso del derecho de receso, porque las acciones cuyos valores habrían de reembolsarse se cotizan en bolsa.

Para el hipotético caso de que se pretendiera contradecir esta observación, argumentando que el sistema antedicho (que alguna vez estuvo en vigencia en España y que actualmente rige en Argentina) no tiene vigor en el Ecuador, por no estar expresamente previsto en la ley, conviene advertir que la normativa de la fusión que se contiene en nuestra Ley de Compañías se promulgó casi treinta años antes de que el Ecuador se diera su primera Ley de Mercado de Valores.

La simple lógica sugiere que si alguno de los accionistas de **una** Compañía involucrada en una fusión estuviere disconforme con la misma, y si las acciones que tuviere en esa Compañía se cotizaren en Bolsa, lo que debería hacer ese socio disconforme, si de todos modos quiere "salirse" de esa Sociedad, es simplemente vender sus acciones en la Bolsa, o, cuando menos, no esperar por ellas un valor superior que el del Mercado de Valores, en caso de que quisiera ejercer un eventual derecho de receso realmente franqueado por la leve

9.- En todo caso, no hay duda, pues, que los accionistas de la Compañía absorbente materia de este estudio no pueden de manera alguna ejercer el derecho de receso que concede la ley ecuatoriana para otros casos muy concretos, en los que ellos no se encuentran.

10.: Por la manera en que se encuentra legislada en el Ecuador la fusión y la escisión, es muy fácil que se produzcan errores de buena fe en la interpretación común y corriente de sus normas legales; peor aún cuando la atención oficial de las grandes operaciones mercantiles impine el vértigo de la urgencia. Por eso, ni deben extrañar las equivocaciones que se pueden dar respecto de asuntos como al que se refiere este estudio.

Lo grave sería que interpretaciones equivocadas impidan que se concreten proyectos importantes o que destruyan, aunque sea parcialmente, un instituto societario tan importante para la época actual, como lo es la institución jurídica de la fusión y que después el Ecuador tenga que lamentarse como se lamentó España.

Enero de
1999