

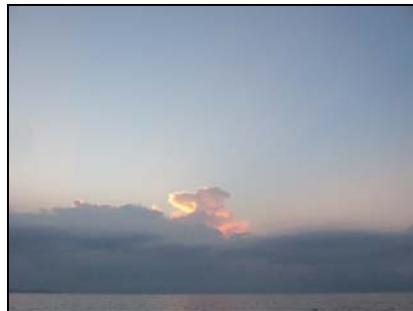
El Derecho de Separación de las Sociedades de Responsabilidad Limitada y las OPAS de las Sociedades Cotizadas por Juan Palao Uceda

Publicado en www.noticias.juridicas.com – Octubre 2008.

Salvando las diferencias existentes entre una sociedad cotizada y una cerrada, el régimen de Ofertas públicas de adquisición de valores (OPAs) y el derecho de separación de la Ley 2/1995, de 23 de marzo de Sociedades de Responsabilidad limitada (LSRL) buscan fines similares, como es permitir al inversor salir de la sociedad ante un cambio sustancial del proyecto social que, expresa o tácitamente, suscribió al entrar en la misma.

Para venir en conocimiento de las particularidades y presupuestos que sostienen el régimen de Ofertas Públicas de Adquisición de valores y cual es la teleología que con éste se busca, nos encontramos en el camino la teoría general del negocio jurídico, concretamente en su aplicación al contrato de sociedad.

Como un edificio que se estructura y sostiene sobre cimientos comunes, igualmente, el derecho civil y la teoría del negocio jurídico, soportan gran parte del voluminoso y pesado edificio del sistema normativo y de su comprensión y exégesis depende un sector muy importante del ordenamiento.



El contrato social, por medio del cual determinadas personas ponen en común bienes e industria para acometer un proyecto empresarial lucrativo, se presenta, en las sociedades limitadas, más transparente y visible que en las sociedades cotizadas. La escritura de constitución, que documenta ese contrato, establece las líneas fundamentales sobre las cuales ha de desarrollarse el proyecto empresarial ulterior, estableciendo, desde un inicio, la reglas configuradoras de la sociedad, como la plasmación de una meditada voluntad de materializar una iniciativa común. De ahí que el ordenamiento exija la intervención de un notario en estos contratos que aclare la significación del negocio a las partes y autorice su redacción.

En el caso de que ese negocio jurídico prístino, fundamento y causa de otros muchos, se viera modificado por la alteración importante de los parámetros iniciales en base a los cuales se firmó ese contrato de sociedad, a los socios de la (Sociedad Limitada – SL) les otorga el ordenamiento un derecho de separación de ese proyecto (vid. art. 95 LSRL), en tanto pueden no estar de acuerdo con las modificaciones y los nuevos presupuestos

sobre los cuales se plantea la continuación de su actividad. V.gr. si se modifica el objeto social o se prorroga la vida de una sociedad de duración limitada, el socio puede encontrar desfavorable tal circunstancia y ejercer ese derecho de separación, pues no contaba con esa circunstancia al firmar el contrato de sociedad e, incluso, puede ver contraproducente la misma.

Ese derecho de separación se articula por el ordenamiento para evitar que una persona quede atrapada en una SL perdiendo sus fondos, en tanto las participaciones de la SL no concurren a un mercado de valores organizado y pueden existir restricciones a la transmisión de las mismas. Así la jurisprudencia menor, en torno a la el derecho de separación de las SL, dice:

<<La verdadera finalidad del precepto está en la alteración de la base del negocio, es dicha alteración la que justifica el derecho a desistir unilateralmente del contrato, a todo socio que no esté a favor de dicha alteración.>> (Sentencia de la Audiencia Provincial de Tarragona (Sección 1ª) de 26 febrero 2003).

Pues bien, sobre la misma base de modificación de las líneas fundamentales del proyecto social, se otorga por el ordenamiento un derecho similar en las Sociedades Anónimas (SA) cotizadas. Esta normativa, que ha sido separada de la Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 diciembre de Sociedades Anónimas (LSA), no es más que la posibilidad que se le ofrece a un inversor de salir de la empresa ante el advenimiento de un nuevo grupo de poder a la administración de la misma, que podría imprimirle una dirección distinta a la Compañía a la que él había otorgado su confianza. Sin embargo la situación varía un poco frente al tipo de sociedad limitada, cerrada y no sujeta, como aquella, a cotización.

Aunque un accionista no firme un contrato de sociedad, como en el caso anteriormente mentado, al adquirir un paquete de acciones de una empresa, el inversor se está adhiriendo al punto a un proyecto empresarial más o menos conocido por él. Esto explica la importancia y relevancia del principio de transparencia que rige la vida de los mercados bursátiles (vid. art. 43 Ley 24/1988, de 28 de julio del Mercado de Valores - LMV) y la importante función de la CNMV como garante de este principio (vid. art. 13 LMV), puesto que, al final, solo se trata de cerrar un negocio jurídico y, para ello, hay que tener información suficiente sobre éste. Se trata, fundamentalmente, de evitar falsas apariencias que lleven a engaño.

La protección al inversor, que es otro de los principios decisivos a garantizar en los mercados bursátiles (vid. art. 44 LMV), fuerza necesariamente que, ese proyecto inicial de empresa al que se adhiere un inversor, haya de mantenerse estable en tanto el accionista no dé su beneplácito a un cambio o sea advertido del mismo para poder salir de la sociedad a tiempo.

Ya que las actuales sociedades cotizadas cuentan con unos grandes capitales representados por acciones, el accionariado se haya tan disperso y la participación en junta es tan escasa, que cualquier inversor con un 5 o 10 % del capital, puede modificar y/o dominar la administración de una de estas grandes empresas entrando en contacto con algún grupo dentro de la empresa. Esa parte del capital la podría adquirir sin problemas entre las acciones que se encuentran disponibles en el mercado. Baste pensar

la reducida cifra de capital con que Conde entró en Banesto y nefando desenlace que esta entrada tuvo para de la entidad.

Debido a esto, el ordenamiento quiere dar estabilidad a estas grandes Sociedades que cotizan en beneficio de los accionistas, protegiendo el proyecto empresarial al que ellos, en su día, se adhirieron. Por ello el Real Decreto 1066/2007, de 27 julio de Ofertas Públicas de Adquisición de Valores (RDOPA) exige que, si se va a producir una adquisición de un paquete de acciones importante “y se alcanza el control” (vid. art. 3. RDOPA) se lance una Oferta que se haga pública por un porcentaje determinado de las acciones, informando así de esa entrada que podría llegar a cambiar las líneas propias de actuación de la empresa.

En este sentido, el Real Decreto anterior de OPAs de 1991, también preveía la obligatoriedad de presentar una OPA por la modificación del proyecto social consistente en una modificación estatutaria (vid. art. 5 Real Decreto 1197/1991 de 26 de Julio de Ofertas Públicas de Adquisición). No obstante se comprobó que este último presupuesto de OPA dificultaba en extremo la vida normal de la sociedad y fomentaba presiones intestinas, de manera que se suprimió en el nuevo Real Decreto del 2007.

Por lo referido, en la Oferta Pública de Adquisición, se ha de expresar al punto, por un lado, que planes se tiene para la empresa, que modificaciones estatutarias, estratégicas... se proyectan para los que se permanezcan en la entidad, ... (vid. Anexo <<contenido del Folleto>>, cap. IV Finalidad de la operación. del RDOPA) y, por otro lado, cual sería la remuneración que se daría al accionista por sus acciones para los que salieran de la empresa.

A este respecto, el deber de pasividad de la Administración (vid. art. 28 ROPA) sobre la Oferta de Adquisición se entiende en tanto, ese nuevo grupo de poder en la sociedad, normalmente, destituiría a la directiva actual, lo que convierte a la misma en parte cuando tendría que actuar siempre en representación y beneficio de todos los accionistas. Por esto último se permite a la Administración buscar ofertas de compra alternativas más provechosas para los accionistas y, les otorga el derecho, y el deber, de realizar un informe (vid. art. 24 ROPA) acerca de la conveniencia o no de la OPA presentada, de su intención de adherirse o no a ella y de los planes estratégicos buscados con la misma.

Al fin y al cabo de lo que se trata es de dar una completa información al accionista sobre la OPA, llegando a obligar a mentar la identidad y circunstancias del nuevo adquirente, describir el nuevo proyecto empresarial que se esta preparando al punto, esto es, el nuevo contrato social “de facto” que vendrá a enseñorear la vida de la compañía, la actividad de la empresa en el futuro... Este “full disclosure” (United States Code. Title 11. Chapter 11. Sec. 1125), o total revelación de las circunstancias que rodean el caso, también lo encontramos en la normativa concursal, al tiempo de aprobar un convenio ya que, a través de éste, los acreedores reinvierten el crédito que tenían frente el concursado en la nueva botadura o proyecto de la sociedad concursada y, para ello, han de conocer las bases fundamentales en las que se cimienta el mismo.

Así, la Oferta Pública de Adquisición, pone en conocimiento del accionista las circunstancias modificativas frente a la anterior situación, dándole la oportunidad de separarse del proyecto empresarial en el caso de que no comulgue o recele de los nuevos planes que el advenedizo tiene para la sociedad.

Lo referido justifica que no exista necesidad alguna de adquisición de acciones para que se dé un presupuesto de OPA pues basta con que se cambien los grupos de poder dentro de la empresa, por pactos entre los propios accionistas (vid. art. 3.1.b) RDOPA), que modifiquen la administración, y con ello el destino de la sociedad, para que se deba formular necesariamente una OPA a los accionistas, anunciando el nuevo posicionamiento de ese grupo de accionistas, los pactos parasociales de los mismos y los propósitos que se tienen para la misma.

¿Podría un accionista vender su acción en el mercado sin necesidad de acudir a la OPA? A diferencia del caso de las Sociedades Limitadas podría hacerlo sin problemas, no obstante, no percibiría la **prima de control** que, en estos casos, representa un sobre valor considerable de la acción del orden de un 10 o 20% o incluso más. La prima de control pues, se define como el sobreprecio que se paga al accionista por el control en la sociedad.

De esta forma la normativa de OPAs da estabilidad a las empresas que cotizan en bolsa, protegiendo a los que se adhieren a sus proyectos y, en el caso de modificarse dichos proyectos empresariales, en base a un cambio de dirección y/o accionariado de importancia, se les permite salir con una compensación económica de dichos proyectos mercantiles.

Pero existen nuevos supuestos de OPA, como el de exclusión, que también han de ser abordados a la luz de la teoría del negocio jurídico y del contrato de sociedad. El supuesto de OPAs ante la exclusión de cotización se recoge en el art. 10 ROPA. Ya que la fácil enajenación de las acciones incluidas en un mercado cotizado es una de las circunstancias que más influyen en la compra de títulos de estas compañías, en el caso de que una de las Compañías quiera dejar de cotizar en bolsa, tendrá que ofrecer, antes de esta salida, una OPA a aquellos que, en esas nuevas condiciones de limitación de transmisibilidad de las acciones, no quieran permanecer en la sociedad.

En resumen, de lo que se trata se da mayor equilibrio y certidumbre a los mercados secundarios de valores, minorando el cambio y la volubilidad de los mismos y protegiendo, en última instancia, al inversor, pues solo protegiendo a este último frente al especulador favorecemos el mantenimiento y la entrada de dinero en el sistema financiero. Y es que, como dijo Keynes (La teoría económica de John Maynard Keynes. Teoría de una economía monetaria. DILLARD, D. Díaz García, J [trad.]. Madrid: Aguilar Ediciones. S.A., 1973. Pag. 9), la inversión es un elemento determinante del ascenso del empleo en una nación. Si hay dinero y liquidez, se constituyen empresas, se compra y vende, creciendo así la producción en bienes y servicios de un país (PIB). La escasez de inversión y dinero, en cambio, restringe el consumo, con ello la producción y finalmente los puestos trabajos necesarios para producir.

Siempre se darán casos de fieles y antiguos accionistas que, confiando en el saber hacer de un proyecto empresarial han permanecido en la sociedad por luengo espacio, hasta que, un inadecuado cambio en la administración, lleva todas sus inversiones en esa compañía a la ruina. Aunque ello no se pueda evitar, al menos, con la regulación de las OPAs, se pretende que se advierta con carácter previo ese cambio de circunstancias.

Vemos así como el apotegma jurídico “Rebus sic stantibus”, y el derecho de resolución que éste anuncia en tanto las cosas y circunstancias cambien, desempeña, no solo en la contratación ordinaria sino, igualmente, en compra-venta de valores, un papel de gran trascendencia.

Ambos, el derecho de separación de la SL y la OPA en la SA, son pues supuestos que entroncan con la modificación relevante del negocio jurídico al que habían prestado los inversores el consentimiento al momento de adquirir las participaciones o las acciones, lo que da derecho a las partes a separarse de las obligaciones asumidas (en su mayoría económicas) y resolver el contrato, en unas condiciones favorables, por divergir el rumbo social futuro del negocio prístino al cual los socios/ accionistas se habían adherido.

Por todo ello, la teoría del negocio jurídico vuelve a iluminar y dar claridad sobre los prolegómenos del derecho y mostrarnos, una vez más, que es uno de los cimientos del ordenamiento jurídico que da unidad, coherencia y racionalidad al sistema.