

SALOMÓN VAIE LUSTGARTEN

FUSIÓN Y ESCISIÓN DE SOCIEDADES



EDITORIAL TEMIS S. A.
Bogotá - Colombia
2014

ÍNDICE GENERAL

PARTE PRIMERA

FUSIÓN DE SOCIEDADES

CAPÍTULO I

DEFINICIÓN Y ELEMENTOS ESENCIALES

	PÁG.
1. Definición.....	3
2. Elementos esenciales de la operación de fusión	4
A) Naturaleza societaria de las personas jurídicas participantes.....	4
en la fusión	4
B) Operaciones de fusión entre personas jurídicas no societarias	7
a) Fusión de cooperativas y otras entidades sin ánimo de lucro. Oficio	
220-2622 de 21 de enero de 2003.....	7
b) Fusión entre patrimonios autónomos. Oficio 220-038730 de 9 de ju-	
nio de 2008	8
c) Fusión entre sucursales de sociedades extranjeras. Oficio 220-108141	
de 24 de octubre de 2008	8
d) Oficio 220-31364 de 13 de mayo de 2003.....	8
e) Oficio 220-50922 de 12 de noviembre de 1996.....	8
f) Fusión en las que participen comerciantes personas naturales. Oficio	
220-113750 de 20 de noviembre de 2008.....	9
g) Fusión entre una sociedad y una empresa unipersonal. Oficio 220-07	
1039 de 13 de diciembre de 2005.....	9
h) Fusión entre empresas unipersonales. Oficio 220-24356 de 14 de mayo	
de 2007.....	9
i) Fusión entre empresas unipersonales y entidades sin ánimo de lucro.	
Oficio 220-042458 de 20 de febrero de 2009	10
j) Fusión de asociaciones de carácter gremial. Oficio 220-92063 de 30	
de diciembre de 1999	10
C) La disolución sin liquidación de las sociedades primigenias o absorbidas	10
D) Transferencia universal de derechos y obligaciones	11

CAPÍTULO II

INTEGRACIÓN DE EMPRESAS

	PÁG.
1. El concepto de integración de empresas	14
2. Clases de integración de empresas	15
A) Integración horizontal de empresas.....	15
B) La integración vertical de empresas	16
C) Integración de conglomerados	18
3. Motivaciones para realizar operaciones de integración de empresas	18
A) Obtención de sinergias	19
a) Sinergias por mejoramiento del ingreso	20
b) Sinergias por reducción de costos.....	22
c) Sinergias por beneficios fiscales	23
d) Sinergias por mejoramiento de la estructura financiera y el costo de capital.....	24

CAPÍTULO III

CLASES DE FUSIÓN

1. Clases básicas de fusión del Código de Comercio.....	29
A) Fusión-creación	29
B) Fusión-absorción	31
2. La fusión triangular	32
3. Clases de fusión introducidas por la ley 1258 de 2008.....	36
A) Fusión abreviada	36
B) Fusión triangular hacia adelante.....	40
C) Fusión triangular en reversa	41
D) Fusión y exclusión forzosa de accionistas minoritarios	42
4. La fusión internacional	43
5. Fusión impropia o reconstitución de la sociedad disuelta	44
6. Fusiones adquisitivas y reorganizativas de la ley 1607 de 2012	46

CAPÍTULO IV

EL PROCESO DE FUSIÓN

1. Las etapas dentro del proceso de fusión	49
A) Los tratos previos al proceso de fusión	49
a) Procesos de debida diligencia “due diligence”	50
B) Elaboración del proyecto de fusión.....	52
a) Numeral 1: motivos de la proyectada fusión	53
b) Numeral 1: condiciones en las que se realizará la operación	54

c) Numerales 2 y 5: Los datos y cifras, tomados de los libros de contabilidad y las copias certificadas de los balances generales	55
d) Numeral 3: discriminación y valoración de activos y pasivos	58
e) Numeral 4: anexo explicativo de los métodos de evaluación utilizados	60
a') Método de valor en libros o valor patrimonial "Book value"	62
b') Método de valoración de mercado o valoración por capitalización bursátil	66
c') Métodos de valor presente del flujo futuro de utilidades y valor presente del flujo de caja libre (DCF).....	67
f) Numeral 4: relación de intercambio	74
a') Ejemplo 1: relación de intercambio en procesos de fusión-absorción	75
b') Ejemplo 2: relación de intercambio en procesos de fusión-creación	76
c') Ejemplo 3: relación de intercambio con fracciones en procesos de fusión-absorción	79
d') Ejemplo 4: relación de intercambio con fracciones en procesos de fusión-creación	82
e') Ejemplo 5: relación de intercambio en procesos de fusión-absorción, con prima en colocación de acciones.....	84
g) Numeral 5: copias de los balances generales de las sociedades participantes	87
C) La convocatoria	87
D) Derecho de inspección	89
E) Reunión de la asamblea de accionistas para la aprobación del proyecto de fusión.....	90
F) El derecho de retiro en procesos de fusión.....	91
a) Ejercicio del derecho de retiro por aumento de responsabilidad.....	92
b) Ejercicio del derecho de retiro por desmejora patrimonial.....	92
a') El derecho de retiro cuando se disminuya el porcentaje de participación del accionista en el capital de la sociedad.....	93
b') Derecho de retiro cuando se disminuya el valor patrimonial de la acción, siempre que en este caso se produzca una disminución de capital.....	94
c') Derecho de retiro cuando se limite o disminuya la negociabilidad de la acción	95
c) Proceso para ejercer el derecho de retiro.....	95
G) De la participación de los accionistas con dividendo preferencial y sin derecho a voto	100
H) De la participación de los tenedores de bonos	101
I) Publicación del aviso y la comunicación individual a los acreedores de las sociedades intervinientes	103
a) Publicación del aviso	103
b) Comunicación individual a los acreedores de las sociedades intervinientes	106

	PÁG.
J) Derecho de inspección sobre el compromiso de fusión otorgado en favor de los acreedores de las sociedades intervinientes	107
K) Acción de oposición judicial	107
L) Autorizaciones estatales en procesos de fusión	109
M) Otorgamiento de la escritura pública o documento privado contentivo de la fusión	109
N) Registro de la fusión	110

CAPÍTULO V

EFFECTOS DE LA FUSIÓN

1. Disolución sin liquidación de las sociedades absorbidas.....	113
2. Transferencia en bloque de patrimonios	113
A) Registro contable de las transferencias en bloque de patrimonios.....	114
B) Transferencia de bienes sujetos a registro	116
a) Transferencia de inmuebles	116
b) Transferencia de vehículos automotores.....	117
c) Transferencia de marcas y demás derechos de propiedad intelectual .	118
d) Transferencia de cuotas o acciones en terceras sociedades	119
e) Transferencia de contratos estatales	120
3. Ingreso de los accionistas de las sociedades absorbidas a la sociedad absorbente o de nueva creación.....	120
4. Sustitución de empleadores en procesos de fusión.....	121
5. Efectos tributarios de la fusión de sociedades	122

PARTE SEGUNDA

ESCISIÓN DE SOCIEDADES

CAPÍTULO VI

DEFINICIÓN Y ELEMENTOS ESENCIALES

1. Definición y elementos esenciales de la operación de escisión	127
2. Disolución sin liquidación de la sociedad escidente en casos de escisión total	130
3. Transferencia en bloque de partes del patrimonio de la escidente.....	131
4. Creación de nuevas sociedades en los casos de escisión-creación	135

CAPÍTULO VII

MOTIVACIONES PARA REALIZAR
OPERACIONES DE ESCISIÓN

	PÁG.
1. Especialización de negocios	136
2. Búsqueda del “core business” o negocio nuclear	138
3. Escisión como mecanismo para resolver conflictos entre accionistas	139

CAPÍTULO VIII

CLASES DE ESCISIÓN

1. Clases básicas de escisión de la ley 222 de 1995.....	141
A) Escisión total por creación	141
a) Escisión total por creación en favor de una sola sociedad beneficiaria	142
B) Escisión total por absorción	142
a) Escisión total por absorción en favor de una sola sociedad beneficiaria	143
C) Escisión parcial por creación.....	143
D) Escisión parcial por absorción	144
2. Escisión para separación de grupos de accionistas	145
3. Escisión múltiple.....	147
4. Escisión con exclusión de accionistas de la ley 1258 de 2008	148
5. Escisión internacional	149
A) Escisión total o parcial de una sociedad extranjera en favor de una sociedad colombiana existente o de nueva creación	150
B) Escisión total o parcial de una sociedad colombiana en favor de sociedades beneficiarias extranjeras existentes o de nueva creación	152
6. Escisiones adquisitivas y reorganizativas de la ley 1607 de 2012.....	153

CAPÍTULO IX

EL PROCESO DE ESCISIÓN

1. Etapas dentro del proceso de escisión.....	155
A) Tratos anteriores al proceso de escisión	155
a) Los tratos en procesos de escisión-creación	155
b) Tratos en procesos de escisión-absorción	156
2. Elaboración del proyecto de escisión.....	156
A) Numeral 1: motivos de la escisión	158
B) Numeral 1: condiciones en que se realizará.	158
C) Numeral 2: nombre de las sociedades que participen en la escisión.	158
D) Numeral 3: en caso de creación de nuevas sociedades, los estatutos de la misma	159

E) Numeral 4: discriminación y valoración de los activos y pasivos que se integran al patrimonio de la sociedad o sociedades beneficiarias	159
F) Numeral 5: valoración de las sociedades intervinientes y el reparto de las acciones de las beneficiarias entre los accionistas de la escidente	159
a) Ejemplo 1: valoración de empresas y la relación de intercambio en operaciones de escisión-creación.....	159
b) Ejemplo 2: valoración de empresas y relación de intercambio en operaciones de escisión-absorción	161
G) Numeral 6: opción que se ofrecerá a los tenedores de bonos.....	166
H) Numeral 7: Estados financieros certificados y dictaminados	167
I) Fecha para efectos contables	168
3. Convocatoria	168
4. Derecho de inspección	170
5. Reunión de asamblea de accionistas para aprobar el proyecto de escisión ...	171
A) La mayoría especial del inciso final del artículo 3 de la ley 222 de 1995	172
a) La mayoría especial en casos de escisión-creación	173
b) La mayoría especial en casos de escisión absorción	174
6. Derecho de retiro en procesos de escisión	177
A) Ejercicio del derecho de retiro por aumento de responsabilidad	178
B) Ejercicio del derecho de retiro por desmejora patrimonial	178
a) Derecho de retiro cuando se disminuya el porcentaje de participación del accionista en el capital de la sociedad	179
b) El derecho de retiro cuando se disminuya el valor patrimonial de la acción, siempre que en este caso se produzca una disminución de capital	179
c) Derecho de retiro cuando se limite o disminuya la negociabilidad de la acción	181
C) Proceso para ejercer el derecho de retiro	181
7. De la participación de accionistas con dividendo preferencial y sin derecho a voto	185
8. Publicación del aviso y comunicación individual a los acreedores de las sociedades intervinientes	186
A) Publicación del aviso	186
B) Comunicación individual a los acreedores de las sociedades intervinientes	189
9. Derecho de inspección sobre el acuerdo de escisión otorgado en favor de los acreedores de las sociedades intervinientes	190
10. Acción de oposición judicial	190
11. Autorizaciones estatales en procesos de escisión	191
12. Otorgamiento de la escritura pública o documento privado contentivo de la escisión.....	192
13. Registro de la escisión	192

CAPÍTULO X

EFECTOS DE LA ESCISIÓN DE SOCIEDADES

	PÁG.
1. Disolución sin liquidación de la escidente en casos de escisión total.....	195
2. Integración de los accionistas de la escidente en el capital de la beneficiaria	196
3. Transferencia en bloque de patrimonios	196
4. Registro contable de las transferencias en bloque de patrimonios	197
5. Transferencia de bienes sujetos a registro.....	200
A) Transferencia de inmuebles.....	201
B) Transferencia de vehículos automotores	201
C) Transferencia de marcas y demás derechos de propiedad intelectual	202
D) Transferencia de cuotas o acciones en terceras sociedades.....	203
E) Transferencia de contratos estatales	204
6. Sustitución de empleadores (sustitución patronal) en procesos de escisión	205
7. Efectos tributarios de la escisión de sociedades	206

PARTE TERCERA

AUTORIZACIONES ESTATALES EN PROCESOS
DE FUSIÓN Y ESCISIÓN DE SOCIEDADES

CAPÍTULO XI

AUTORIZACIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA
DE SOCIEDADES

1. Sociedades inspeccionadas	209
2. Sociedades vigiladas	210
3. Sociedades controladas	210
4. El régimen de autorización general para operaciones de fusión y escisión de sociedades vigiladas.....	211
5. Régimen de autorización previa para operaciones de fusión y escisión de sociedades vigiladas	215
6. Resumen	216

CAPÍTULO XII

AUTORIZACIÓN DE OTRAS SUPERINTENDENCIAS

1. Determinación de operaciones de fusión y escisión sujetas a la autorización de la Superintendencia de Industria y Comercio	217
A) Resumen.....	220

	PÁG.
2. Proceso de autorización de operaciones de integración en la Superintendencia de Industria y Comercio	222
3. Autorización de la Superintendencia Financiera	222
4. Competencia residual de la Superintendencia de Sociedades.....	225
Bibliografía	227

CAPÍTULO IV

EL PROCESO DE FUSIÓN

1. LAS ETAPAS DENTRO DEL PROCESO DE FUSIÓN

A) *Los tratos previos al proceso de fusión*

Los motivos que llevan a los empresarios a optar por operaciones de integración económica y específicamente por operaciones de fusión se trataron ya ampliamente en el capítulo 2; los tratos previos al proceso de fusión empiezan cuando alguna de las partes intervinientes toma la decisión de adelantar acciones para llevarla a buen término.

Los primeros acercamientos que se dan entre las posibles sociedades intervinientes pueden darse entre accionistas, juntas directivas o representantes legales; no existe provisión legal que establezca cómo se deben llevar a cabo ni cuál es el órgano social responsable de ellas.

Al respecto, el profesor RAFAEL BERNAL GUTIÉRREZ explica: “Previamente al trámite que regula la ley, vienen una serie de conversaciones entre los representantes legales de las compañías que pretenden fusionarse, en ellas, se discuten los términos y condiciones en que la operación ha de llevarse a efecto y, en la práctica, una vez en firme estos acuerdos, sí se procede a desarrollar los pasos establecidos por el legislador. Obviamente, los socios desde un comienzo han recibido información sobre la proyectada operación y han dado su asentimiento, de lo contrario, el representante legal, *muto proprio* [sic], nada ganaría con adelantar dichas gestiones «a espaldas» de quienes, en un momento dado, deben brindar su asentimiento”¹.

Por supuesto, después de las primeras conversaciones entre las posibles sociedades intervinientes, lo que sigue usualmente son acciones que permitan a ambas partes ampliar el conocimiento sobre las reales condiciones de su contraparte para, con fundamento en dicho conocimiento, tomar la decisión de continuar o apartarse del proceso; tales acciones se conocen como procesos de debida diligencia o *due diligence*.

¹ RAFAEL BERNAL GUTIÉRREZ, *La sociedad de responsabilidad limitada en Colombia*, Bogotá, Legis Editores, 1977, pág. 201.

a) *Procesos de debida diligencia “due diligence”*

Conviene explicar el concepto de *due diligence* con la siguiente analogía: Una persona interesada en comprar un automóvil usado ha encontrado el que, en principio, llena sus expectativas, un Ford Fiesta, y está dispuesta a pagar por él \$ 100. No obstante, antes de hacer una oferta final por el vehículo, desea confirmar, al detalle, el estado de este: el motor, los frenos, la caja de cambios, etc., en fin, confirmar el estado de todas aquellas partes del vehículo que no se pueden verificar a simple vista.

Con tal propósito, lleva el vehículo a su mecánico de confianza y le pide que haga una revisión en profundidad de todas sus partes y le informe cuál es el estado real del automóvil; específicamente le pide que identifique los problemas o desgastes que podrían generarle dificultades en el futuro y que además le haga una estimación del costo de arreglarlos.

Al terminar la revisión, el mecánico concluye que la caja de cambios está muy desgastada y que necesitará remplazo dentro de un año, que las pastillas de frenos también están gastadas y deben remplazarse y que el carro tiene varias rayaduras y abolladuras que también requieren trabajo de latonería y pintura; el costo estimado de estos arreglos asciende a \$ 25.

Con esta información, la persona interesada en el Ford Fiesta reconsidera su oferta inicial y le ofrece al vendedor \$ 75 en vez de los \$ 100 que había previsto inicialmente.

Due diligence es, según la analogía anterior, el proceso de llevar la empresa o sociedad objetivo al “mecánico de confianza”.

Cuando una empresa está en búsqueda de oportunidades para realizar una operación de integración económica es posible que encuentre aquella empresa que, en principio, llena sus expectativas y por la que está dispuesta a pagar un precio determinado en dinero o en acciones; sin embargo, antes de hacer una oferta (de compra, fusión etc.), necesita verificar el estado real de la empresa objetivo más allá de lo que se puede verificar “a simple vista”.

Entonces, la empresa interesada utiliza un grupo de profesionales de su confianza (“los mecánicos”, de acuerdo con la analogía) usualmente integrado por abogados, financieros, técnicos especializados, etcétera, para que estudie la empresa objetivo a fondo y específicamente le informe de aquellos problemas, riesgos y contingencias que por su repercusión real o potencial puedan afectar el valor que la empresa adquirente está dispuesta a reconocerle a la empresa objetivo.

Para estudiar la empresa objetivo a fondo, esta debe estar dispuesta a revelar-le al grupo de profesionales de la empresa adquirente la información necesaria para que puedan consultar al detalle. Es importante aclarar que no existe en la

legislación nacional norma alguna que establezca la obligación de la empresa objetivo de revelar información a la empresa adquirente ni tampoco norma que defina cuál es la naturaleza de la información que debe revelarse.

La disposición a revelar información y la cantidad y calidad de esta dependerán entonces del interés real que la empresa objetivo tenga de participar en la operación de integración económica. Si no existe ningún interés es probable que no haya ninguna revelación de información y la empresa interesada deberá tomar sus decisiones amparada en la información disponible al público; pero, si hay interés de la empresa objetivo, ésta deberá entonces adelantar un proceso de revelación de información.

Pero ¿cuál es entonces la información que debe revelarse? Como se mencionó en párrafos anteriores, no hay norma legal que responda a esta pregunta, pues la respuesta está determinada más bien por las características del negocio particular: el interés de las partes, la velocidad con la que se quiere realizar la operación, la posible existencia de varias empresas interesadas en la misma sociedad objetivo, etcétera.

La primera consideración que determina la cantidad de información que ha de revelarse es el interés de la empresa objetivo en la operación: a mayor interés, probablemente mayor será su disposición a revelar información. Para la segunda consideración, vale la pena volver al ejemplo del automóvil. En el ejemplo se observa cómo la revisión detallada del automóvil se tradujo en hallazgos que afectaron el precio que el comprador estaba dispuesto a pagar; de la misma forma, para el caso de empresas, el proceso de revelación de información puede traducirse en la identificación de hallazgos que afecten el valor que la empresa adquirente está dispuesta a reconocer a la empresa objetivo; por tanto, esta intentará revelar la menor cantidad de información posible mientras que la empresa adquirente presionará para que se revele la mayor cantidad posible. La habilidad del equipo de profesionales (abogados, financieros, técnicos), está en la capacidad de hacer las preguntas y solicitar la información necesaria que les permita comprobar las verdaderas condiciones de la empresa objetivo y detectar aquellos problemas, riesgos y contingencias que puedan afectar el valor que la adquirente está dispuesta a reconocer a la empresa objetivo.

Finalmente, la existencia de varias empresas interesadas en una misma empresa objetivo o demasiado apremio de la empresa adquirente de llevar a buen término la integración, puede traducirse en un mayor control para la empresa objetivo del proceso de revelación de información y por ende en una disminución en la cantidad y calidad en la información revelada.

En la práctica, los procesos de due diligence difieren dependiendo de las características de cada operación. Lo usual es que la empresa objetivo organice