

MADRID

Castellana, 216
28046 Madrid
Tel.: (34) 91 582 91 00

BARCELONA

Diagonal, 407 bis
08008 Barcelona
Tel.: (34) 93 415 74 00

BILBAO

Plaza Circular, 4
48001 Bilbao
Tel.: (34) 94 415 70 15

MÁLAGA

Marqués de Larios, 3
29015 Málaga
Tel.: (34) 952 12 00 51

VALENCIA

Gran Vía Marqués
del Turia, 49
46005 Valencia
Tel.: (34) 96 351 38 35

VIGO

Plaza de Compostela, 29
36201 Vigo
Tel.: (34) 986 44 33 80

LAS PALMAS

Buenos Aires, 8
35002 Las Palmas
Tel.: (34) 928 38 38 36

BRUSELAS

Avenue Louise, 267
1050 Bruselas
Tel.: (322) 231 12 20

LONDRES

Five Kings House
1 Queen Street Place
EC4R 1QS
Londres
Tel.: +44 (0)20 7329 5407

ABRIL 2009

LEY DE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES DE SOCIEDADES MERCANTILES. PRIMER RESUMEN DE LAS NOVEDADES MÁS DESTACADAS.

Javier Juste

Catedrático de Derecho Mercantil de la Universidad de Castilla-La Mancha y consejero académico de Gómez-Acebo & Pombo

I. Alcance de la ley

1. El objetivo del presente texto es el de subrayar, en apretada síntesis, las principales novedades de la Ley 3/2009 de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (en adelante, LME). La extensión y complejidad de su contenido (103 artículos, 4 Disposiciones Finales que afectan a otros aspectos relevantes de las vigentes leyes de sociedades anónimas (LSA) y de sociedades de responsabilidad limitada (LSRL), entre otras), obligan a aplazar un examen más pormenorizado de la nueva ley, que está llamada a regir las operaciones de reestructuración societaria a partir de su entrada en vigor (4 de julio de 2009).

2. La LME otorga un nuevo régimen a las modificaciones estructurales (concepto bien conocido en la doctrina, pero extraño hasta ahora a la legislación nacional), descritas por la exposición de motivos como "aquellas alteraciones de la sociedad que van más allá de las simples modificaciones estatutarias para afectar a la estructura patrimonial o personal de la sociedad", nota a la que habrá que añadir, como elemento caracterizador, la declaración de sucesión universal entre las sociedades implicadas. Entre estas operaciones se incluyen la transformación, fusión y escisión, cuya normativa, presente hasta ahora en la LSA y LSRL, se modifica. En el caso de la escisión, se regula por vez primera, en el Derecho sustantivo, la llamada "segregación". La cesión global de activo y pasivo, meramente mencionada en la LSA, y presente entre las normas de la LSRL sobre disolución y liquidación, se califica así mismo como modificación estructural. En todos los casos, la unificación

del régimen de estas operaciones en una única normativa simplificará la aplicación de las vigentes, que presentan diferencias que no siempre responden a auténticas necesidades derivadas de los tipos societarios regulados. Esta mayor facilidad en la interpretación no siempre va acompañada, sin embargo, de la simplificación de determinadas operaciones. Así, por ejemplo, el proyecto de fusión no puede ser alterado por la junta general (art. 40.1), no cabe, sino con notables restricciones, el acuerdo de fusión en Junta universal (art. 42). En cambio, se facilitan notablemente las absorciones por sociedad titular de más del noventa por ciento del capital social, incorporando ahora una opción reguladora que ya contemplaba la Tercera Directiva, pero de la que no había hecho uso, en 1989, el legislador español.

La ley es instrumento, además, para transponer la Directiva 2005/56/CEE, de 26 de octubre de 2005, sobre fusiones transfronterizas de sociedades de capital, y para dotar, por primera vez, al Derecho español, de un régimen sobre el traslado internacional del domicilio social, sobre el modelo que ya ofrecían las normas aplicables a la sociedad anónima europea (Reglamento CE 2157/2001 de 8 de octubre, y Ley 19/2005, de 14 de noviembre).

A través de Disposiciones finales, la LME modifica la LSA en materia de aportaciones no dinerarias, adquisición derivativa de acciones propias, y así adaptar el texto reformado de la Segunda directiva, promulgado mediante Directiva 2006/68/CEE, de 6 de septiembre de 2006. Llama la atención, respecto de la norma europea, la falta de modificación de la rigurosa

disciplina de la asistencia financiera para adquirir acciones propias, a pesar de que el texto europeo consentía una regulación notablemente más flexible. De hecho, alguna disposición relativa a la fusión posterior a la adquisición con apalancamiento viene a oscurecer la, hasta ahora, clara distinción entre asistencia para la adquisición y operaciones societarias sometidas a su propio régimen de validez (art. 35).

Por último, se habilita al Gobierno para que, en el plazo de doce meses desde la entrada en vigor, promulgue un Texto Refundido bajo el título "Sociedades de capital", al que se incorporará la regulación del Ccom sobre la sociedad comanditaria por acciones, la LSA, la LSRL, el Título X de la LMV (sociedades cotizadas) y la ley sobre modificaciones estructurales.

II. Régimen de las modificaciones estructurales: transformación, fusión, escisión, cesión global del activo y del pasivo

3. La normativa promulgada se abre con una nueva regulación de la transformación de sociedades. Hasta ahora, las normas básicas, por lo que a sociedades de capitales se refiere, se encontraban dispersas entre la LSA y, con mayor detalle, la LSRL. Según anuncia la Exposición de motivos, el contenido amplía el perímetro de las transformaciones y dota a nuestro Derecho de un procedimiento común, siguiendo el modelo de la segunda de las regulaciones vigentes citadas. Prescindiendo, por el momento, de un examen más detallado del nuevo régimen común, las novedades más relevantes son:

En los supuestos de transformación, el régimen general sigue lo dispuesto, actualmente, para las sociedades limitadas (cfr. art. 87, 92 y 93 LSRL y art. 4 LME), aunque falta la referencia a la posibilidad de transformación de una sociedad mercantil en una sociedad civil (sí se mantiene la operación inversa). Al nuevo

precepto se incorporan otras normas presentes en distinta legislación especial (así, las transformaciones de y en Agrupaciones de Interés económico o Agrupaciones europeas de interés económico, cfr. art. 19 LAIE), y las que dan lugar a la fundación de una Sociedad anónima europea (cfr. art. 326 LSA), a lo que se añade la transformación de SE en sociedad anónima española. En tanto no haya comenzado el proceso de distribución del patrimonio a los socios, se establece la posibilidad de que una sociedad en liquidación se transforme en otro tipo social (regla general, según la ley, en todas las modificaciones estructurales).

Respecto del **procedimiento**, las principales novedades son las siguientes:

a) Los administradores deben poner a disposición de los socios, en el domicilio social, un informe que explique y justifique los aspectos jurídicos y económicos de la operación, y las consecuencias que pueden derivarse para los socios, un balance cerrado dentro de los seis meses anteriores a la fecha prevista para la reunión –junto con un informe sobre variaciones patrimoniales significativas, el informe de auditores en su caso–, y el proyecto de escritura o estatutos de la sociedad resultante de la transformación (art. 9).

Esta puesta a disposición, que incluye el derecho a recibir gratuitamente (incluso electrónicamente) la documentación, no es necesaria en el caso de que la transformación se acuerde en Junta universal y por unanimidad (este peculiar régimen de las "juntas universales unánimes" se reproduce, a los efectos de reducir los requisitos formales de las operaciones de reestructuración, en otros lugares del articulado; obviamente, salvo que conste previamente y sin duda la voluntad de todos los socios de aprobar el acuerdo, es aconsejable cumplir con los requisitos formales establecidos).

b) Desde el punto de vista de la aprobación de documentos **contables**, se produce una

notable simplificación. Por un lado, no es precisa la aprobación de otro balance que el cerrado con seis meses de antelación a la fecha prevista para la adopción del acuerdo, auditado si la sociedad está obligada a verificación contable. La norma da a entender que la Junta dispone de cierta autonomía para aprobar el balance con modificaciones, a propuesta de los administradores que deben, en todo caso, informar de las variaciones significativas del activo y del pasivo. Desaparece así el requisito de que el balance esté cerrado el día anterior al del acuerdo (arts. 227 LSA 88.2 LSRL), y tampoco será preciso adjuntar, para la inscripción (como sucede ahora en las transformaciones de SLs en tipos distintos a los de anónima, cfr. art. 90 LSRL), el balance cerrado el día anterior al otorgamiento de la escritura.

c) Respecto de la tutela de los socios, la LME extiende a todos los tipos sociales el **derecho de separación** de los socios que no voten a favor, que actualmente concede la LSRL, y que no depende de que el régimen de responsabilidad sea más gravoso para los socios. En este último caso (transformación en sociedades personalistas), la separación se produce automáticamente, si no consta su adhesión fehaciente en el plazo de un mes desde el acuerdo (si asistieron a la junta) o desde la notificación de éste. Conviene apuntar que, por lo anterior, las operaciones de transformación de sociedad anónima se dificultan, dado el riesgo de separación que han de afrontar los grupos de control si pretenden transformar la sociedad.

d) La **publicación** en el BORME y un diario se produce una vez, reduciéndose así el triple anuncio que aún rige la transformación de sociedades anónimas. Si se realiza la comunicación escrita a todos los socios, titulares de derechos especiales y la

totalidad de los acreedores, puede incluso obviarse aquella publicación (art. 14)

e) El régimen de continuación de la participación de los socios (donde se dictan normas especiales para el socio industrial de una sociedad que pasa a ser capitalista, aspecto sobre el que se vuelve en la fusión), responsabilidad en caso de transformaciones de o en sociedades personalistas, la necesidad del informe de experto independiente si la sociedad resultante es anónima y otros aspectos del régimen jurídico de la transformación permanecen en términos similares a los actualmente vigentes, con algunas novedades de menor alcance.

4. El régimen de la **fusión** de sociedades sufrirá notables variaciones, **que no siempre están dirigidas a facilitar las operaciones:**

a) Dentro de las **disposiciones generales** sobre la fusión (que, en líneas generales, no sufren variaciones relevantes sobre concepto, clases, tipo de canje y compensación en efectivo, prohibición de canje de acciones propias) se incluye una norma, análoga a la reseñada en materia de fusión, sobre la **participación de quienes fueran socios industriales** en sociedades de capital (criterios para determinar su participación, y subsistencia de su obligación en forma de prestación accesorio, cfr. art. 24.2). Al mismo tiempo, se aclara con carácter general (ver, antes, el art. 94.3 LSRL) que pueden participar en procesos de fusión las sociedades disueltas, siempre que no se haya iniciado el reparto de la cuota entre los socios.

b) El **proyecto de fusión** (arts. 30 y ss.) ha de incluir menciones análogas a las previstas en la LSA (con alguna adición, como la referencia expresa a los efectos que de la fusión pueden derivarse para el empleo, el impacto de género y la responsabilidad

social corporativa, la situación de los socios industriales, fechas de aprobación de las cuentas anuales de las sociedades que participan en la fusión). Se otorga rango de ley (en vez del meramente reglamentario, cfr. art. 226 RRM) a la publicidad del proyecto, regla lógica en vista de que se trata de una disposición que venía impuesta por la Tercera Directiva (cfr. art. 32).

El informe de expertos sólo se requiere si la sociedad resultante o la absorbente es sociedad anónima o comanditaria por acciones, norma más favorable que la actualmente vigente (art. 94.2 LSRL), que lo imponía, además, siempre que una de las sociedades que es extingan tenga aquella condición. En consecuencias, dos o más sociedades anónimas que sean absorbidas o constituyan una SRL pueden no solicitar aquel informe. (cfr. art. 34)

También puede suprimirse el informe si así se acepta por todos los socios, con derecho de voto, de todas y cada una de las sociedades implicadas. En sociedades cerradas, esta disposición –razonable, si todos los interesados renuncian a la protección que les dispensa la intervención del experto– puede suponer una notable reducción de costes.

Es, por último, muy relevante la exigencia de que el proyecto incluya determinados extremos en los supuestos de **endeudamiento para la adquisición del control o activos relevantes** de alguna de ellas por parte de cualquiera de las que participen en la fusión (el supuesto típico será el de absorción de la sociedad adquirida por parte de la endeudada, pero esta más amplia definición impide escapar del régimen a través del recurso a una fusión inversa), en los tres años anteriores (art. 35). Sobre los extremos indicados en el proyecto (recursos y plazos para la satisfacción de las deudas contraídas para adquirir el control, plan económico financiero), deben informar expresamente tanto los administradores como los expertos independientes, cuyo informe no puede, en este caso, eliminarse.

Causa auténtica **perplejidad** la norma que les obliga a pronunciarse sobre si ha habido o no asistencia financiera (prohibida, se supone). Esta norma se compadece mal con el entendimiento de que una fusión, al recibir normas tuitivas especiales, excluye por sí misma la aplicación de la prohibición.

c) **Balance de fusión.** La LME elimina algunas incoherencias que arrastraba nuestro Derecho respecto de la fecha en que debe aprobarse el balance de fusión. Sigue siendo útil, a estos efectos, el balance aprobado con las cuentas anuales de la sociedad, siempre que hubiera sido aprobado en los seis meses anteriores a la fecha del proyecto de fusión. No será preciso, en consecuencia, que el balance tenga esa anterioridad respecto de la fecha del acuerdo (como hasta ahora), lo que indudablemente facilitará las operaciones, y servirá para reducir las premuras con las que es frecuente su realización. Si el balance no cumple con este requisito, habrá de ser elaborado otro, anterior en tres meses a la fecha del proyecto.

En la práctica, será posible alargar el proceso de fusión durante el un periodo ligeramente inferior al año (así, se podría utilizar el balance cerrado a 31 de diciembre, siempre que el proyecto se aprobara antes del 30 de junio; este proyecto sólo caducaría (como hasta ahora) en el plazo de seis meses).

Se ha añadido la posibilidad de que un experto nombrado, *ex post*, por el registrador mercantil, pueda fijar la cuantía de la indemnización compensatoria, a petición del socio que se considere perjudicado, y siempre que se prevea en el proyecto de fusión o en los acuerdos de las juntas.

d) **Acuerdo de fusión.** Las novedades más destacadas sobre el acuerdo no tienden a facilitar las operaciones, a salvo cuanto se dirá sobre la absorción por sociedad titular de más del noventa por ciento del capital social.

Así, se elimina la posibilidad, refrendada por la DGRN (aunque objeto de críticas por algún sector doctrinal) de aprobar la fusión mediante **Junta universal**. Esta prohibición no admite excepciones cuando la sociedad resultante o cualquiera de las participantes sea sociedad anónima o comanditaria por acciones. En otro caso (fusiones entre SRLs, en la mayor parte de los supuestos frecuentes), siempre que la fusión sea aprobada por la unanimidad de los socios, será posible obviar las normas relativas a proyecto y balance de fusión, información sobre ésta y otros extremos. Sin duda, esta norma podrá ser objeto de comentarios críticos (en los que ahora no entramos). Desde el punto de vista operativo, en consecuencia, será preciso contar con el consentimiento unánime de todos los socios implicados (vgr., mediante la celebración de un pacto sobre el voto) con anterioridad al diseño de la operación, toda vez que el voto contrario o la abstención en la Junta obligarían a iniciar todos los trámites de una fusión ordinaria desde el principio.

En segundo lugar, se establece expresamente que la Junta sólo puede aprobar o rechazar el proyecto de fusión. Cualquier modificación en el mismo será equivalente al rechazo de la operación. Esta era una cuestión discutida en la doctrina que interpretaba el silencio del texto vigente. La LME opta por la opinión más restrictiva sobre los poderes de la Junta general.

La publicidad del acuerdo de fusión se simplifica (basta un anuncio, en vez de los tres previstos ahora para la LSA), y puede ser sustituida por comunicación individual a los socios y acreedores, que cuentan con un mes para ejercer su derecho de oposición.

El plazo para la impugnación del acuerdo de fusión se reduce de los seis meses actuales a tres.

e) Fusiones especiales: absorción de anónimas o limitadas por sociedad poseedora de más del noventa por ciento del capital social

La ley adapta, por primera vez, los arts. 24 a 29 de la Tercera Directiva, cuyo contenido era facultativo para los Estados Miembros (arts. 49 y 52). Esta normativa tiende a facilitar la absorción de sociedades anónimas o limitadas de las que la absorbente sea titular del noventa por ciento o más de su capital. En apretada síntesis, el nuevo régimen es el siguiente.

*** Posible eliminación de la Junta general de la absorbente.** La supresión de este trámite (generalmente esencial, por razones obvias) es posible si se publica el proyecto de fusión por parte de todas las sociedades, en el BORME o en un diario de gran circulación, con una antelación mínima de un mes a la aprobación por las absorbidas, y se indica el derecho de los socios de la absorbente y los acreedores de las sociedades participantes de examinar en el domicilio social o recibir el proyecto de fusión, informes de los expertos independientes (en su caso) y las cuentas anuales e informes de gestión de todas las sociedades participantes.

Los socios, no obstante, tienen el derecho de exigir de los administradores la convocatoria de la junta general para acordar la fusión, siempre que representen, al menos, el uno por ciento del capital social. En este caso, la Junta debe celebrarse en el plazo de dos

meses desde el requerimiento (que, a su vez, puede realizarse en los quince días siguientes al anuncio en BORME o prensa)

*** Posibilidad de compra de las acciones de los minoritarios.** La absorbente puede ofrecer a los accionistas no un canje, sino la compra de sus acciones a valor razonable (establecido en el proyecto de fusión), dentro del plazo de un mes desde la inscripción de la absorción. Los socios pueden aceptar esta compra, pero iniciar a la vez acciones para determinar el valor razonable si están disconformes con él.

No debe confundirse esta oferta con la venta forzosa o squeeze out que se ha incorporado a nuestro Derecho de Opas: el accionista puede optar por no adquirir y acudir al canje de acciones. En este último caso, la ley habilitará al órgano de administración para elevar el capital sin necesidad de aprobación por la Junta, salvo que esta sea convocada a instancias de la minoría.

f) Fusión de sociedades íntegramente participadas.

La LME recoge las operaciones que, desde la reforma de 2005, se encontraban en el art. 250 LSA (arts. 49 y 52). Podrán acogerse al régimen, en consecuencia, la absorción por sociedades que sean titulares **directas o indirectas de la totalidad del capital social** de la absorbida, o aquellas **que sean íntegra y directamente participadas por el mismo socio** (disposición ahora aplicable a la fusión por creación de nueva sociedad) o, finalmente, cuando **la absorbente esté íntegramente participada, también de forma directa o indirecta, por la absorbida (fusión inversa).**

La novedad más relevante en cuanto a la simplificación del procedimiento (que se mantiene en términos similares a los que se derivaban del antiguo artículo 250 LSA) estriba en que ya no será necesario el acuerdo de la Junta general de las sociedades absorbidas (que, en la práctica, es una

mera formalidad, que habrá de ser sustituida por otra para su inscripción registral; ello no obstante, parece ahora teóricamente posible una fusión decidida sin acuerdo de Junta general alguna, en fusiones inversas).

Sin embargo, el anterior cuadro normativo no es tan permisivo como a primera vista parece, ya que en los casos en que la fusión afecte al patrimonio neto de una sociedad que no intervenga en la operación (vgr., sociedad hija en fusiones "abuela-nieta" o "nieta-abuela", por utilizar una terminología que puede leerse en cierta doctrina al uso), se impone a la absorbente una compensación por el valor razonable de la participación "desaparecida" en la fusión. Esta técnica de la compensación, conocida en el ámbito de los grupos con accionistas externos, puede ser excesiva, si lo que se pretende es tutelar adecuadamente a los acreedores de estas sociedades no participantes, y desalentará la realización de estas operaciones en un solo acto.

La transmisión en bloque del patrimonio al titular de todas las acciones o participaciones se considera también una fusión, aunque se pretendiera otorgar a la operación otra vestidura jurídica.

g) Las fusiones transfronterizas comunitarias adquieren un régimen legal, impuesto por la correspondiente directiva. La mera presencia de éste debe ser aplaudida, toda vez que tales operaciones se hallaban sometidas a una incertidumbre, en nuestro Derecho, incompatible con la mínima seguridad jurídica. Los artículos 54 y ss se aplican a las sociedades anónimas, limitadas y comanditarias por acciones, en operaciones en que intervenga, al menos, una sociedad española, junto con otra cuyo domicilio, administración central o centro de actividad principal se halle en el Espacio Económico Europeo.

Las peculiaridades más destacadas del régimen jurídico (del que es supletorio el general, para las fusiones, de la LME) se refieren al problema de la participación

de los trabajadores en el órgano de administración según la legislación de las sociedades extranjeras intervinientes (cfr. art. 66), **la concesión de un derecho de separación a los disidentes de la sociedad española** –norma de extraordinario carácter disuasorio–, y las facultades de control de la legalidad atribuidas al Registrador Mercantil.

5. El régimen de la **escisión** no varía sustancialmente, o lo hace en la misma medida en que se modifica el de la fusión, que continúa siendo el aplicable para lo no previsto expresamente en relación con la fusión (cfr. arts. 73 a 80 LME).

Las principales novedades en esta materia consiste en la incorporación de la **“segregación”**, como un nuevo tipo de escisión, junto con la total y la parcial. Esta operación se define en el art. 71 LME como “Traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades, recibiendo a cambio la sociedad segregada acciones, participaciones, o cuotas de las sociedades beneficiarias”

Al margen de distintas discusiones doctrinales sobre la naturaleza y régimen de esta operación, a partir de la entrada en vigor de la ley no podrán ser consideradas como meras aportaciones no dinerarias, sino que habrán de someterse a un procedimiento, que coincidirá, básicamente, con el de la fusión ya examinado.

El régimen de la escisión se aplica también a la constitución de una sociedad íntegramente participada, cuando suponga la transmisión en bloque de su patrimonio (art. 72)

Pretende así el legislador otorgar garantías a los socios o accionistas, y terceros acreedores en determinados procesos de enajenación indirecta de activos, filialización o, en su caso, conversión de la sociedad en mera *holding*.

6. En el régimen que se deroga, la **cesión global** es objeto de una mención (un tanto críptica) en la LSA, y de un tratamiento más detallado en la LSRL. La LME regula la operación para todas las sociedades, y al margen del proceso de liquidación (se indica que la cesión podrá también realizarse por sociedades ya disueltas, siempre que no haya comenzado el reparto del patrimonio entre los socios, luego cabe realizar una cesión sin previa disolución). Cuestión distinta de la anterior es que la sociedad deba extinguirse, directamente, con la realización de la operación, lo que siempre sucederá cuando los únicos beneficiarios de la contraprestación sean los socios. En este supuesto, la nueva norma dice que se respetarán las normas aplicables a la cuota de liquidación.

La definición recoge el efecto de la sucesión universal, la transmisión de la totalidad del patrimonio a cambio de una contraprestación, que no puede consistir en acciones, participaciones o cuotas del beneficiario. En el supuesto de cesión global plural, cada uno de los elementos del patrimonio debe formar una unidad económica (cfr. art. 81).

El procedimiento (arts. 85 a 91) se inspira en el previsto para las demás operaciones de modificación estructural: aprobación de un proyecto de cesión global por parte de los administradores que será depositado en el Registro mercantil, en el que, lógicamente, resulta un dato clave la valoración del patrimonio y su contraprestación; redacción, por aquéllos, de un informe justificativo; acuerdo de junta con los requisitos del acuerdo de fusión. La ley reconoce un derecho de oposición de los acreedores idéntico al de la fusión. Se declara, así mismo, una responsabilidad solidaria de los cesionarios hasta el límite del activo atribuido a cada uno, y la de los socios, en su caso, hasta el importe de lo que hubieran recibido como contraprestación o la sociedad (si no se ha extinguido), con un régimen similar al de la escisión.

7. Cuenta ahora nuestro Derecho con un **régimen general sobre el traslado del domicilio social al extranjero** (arts. 92 a 103), siempre que el Estado *ad quem* permita el mantenimiento de la personalidad (como reconoce España en el art. 94). A diferencia de las modificaciones estructurales a las que esta operación se asimila, no cabe que sea realizada por sociedades en liquidación. Tampoco por las declaradas en concurso de acreedores.

El procedimiento se ha diseñado a la luz del régimen de las modificaciones estructurales previstas en la ley: proyecto de traslado objeto de publicidad, con informe de administradores, aprobación por la Junta general, reconocimiento de un derecho de separación a los socios disidentes y de oposición a los acreedores.

III. Otras modificaciones de la LSA: aportaciones no dinerarias, autocartera.

8. El viejo art. 38 LSA, sobre **aportaciones no dinerarias** se divide ahora en varios preceptos (arts. 38 bis, ter, quáter) que, en líneas generales, tienden a facilitar esta clase de aportación en los casos previstos por la modificada segunda directiva. Así, no será necesario el informe de experto cuando se aporten valores mobiliarios cotizados en un mercado secundario oficial, o los bienes hayan sido objeto de una previa y reciente valoración por experto independiente. La ley establece determinadas cautelas en estos supuestos, que incluye la redacción de un informe por los administradores o la concesión de un derecho a la minoría disconforme.

Llama la atención, con todo, una nueva norma general para los casos en que se emite el informe, cuya importancia práctica puede ser extraordinaria, dependiendo de las consecuencias que se desprendan de su incumplimiento: el nuevo art. 38 LSA incluye un apartado que ahora dice expresamente que " el valor que se dé a la aportación en la escritura social no podrá ser superior a la valoración realizada por los expertos". Es obvio que tanto la regulación

que comentamos como la anterior tienden a evitar que las aportaciones no dinerarias se sobrevaloren. Pero prohibir cualquier diferencia de valor (en la actualidad, sólo cuando esta supera el 20% se impide la inscripción) puede dificultar la aportación, lo que exigirá la realización del informe antes de que aquella se escribiera.

9. De la nueva normativa sobre **adquisición de acciones propias**, cabe destacar ahora, junto con los requisitos de carácter patrimonial y contable que ha de satisfacer la operación, el aumento del límite máximo de acciones en autocartera, **desde el diez al veinte** por ciento del capital social en las no cotizadas, y **del cinco al diez** en las cotizadas. En la misma línea, el periodo de la autorización de la junta general podrá extenderse de los dieciocho meses actuales a cinco años. Se ha aprovechado la ocasión para volver a coordinar el régimen de la autocartera adquirida libremente con el de la sometida a autorización de la junta (cfr. art. 78 LSA, incorrectamente modificado en 1995).

10. Otras modificaciones de las leyes vigentes que deben ser mencionadas son: arts. 158 y 293 LSA (que modifica el régimen del derecho de suscripción preferente en la emisión de obligaciones convertibles, de acuerdo con la STJUE de 18 de diciembre de 2008). Se modifican también, con un alcance menor, los arts. 11.1., 15.2 (para salvar una errata del BOE en 2007, dicho sea de paso), 41, 42, 50 bis (para introducir formalmente un principio de "igualdad de trato" entre los accionistas), 84, 103, 166, 266. En la LSRL, se modifican los arts. 21.5 y 53.2. Se introduce un nuevo título en la Ley 31/2006, de implicación de los trabajadores en las sociedades anónimas y cooperativas europeas, y se dicta una norma especial para la fusión, transformación y escisión de las cooperativas de crédito.