



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

FACULTAD DE DERECHO

EL SISTEMA DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES EN LAS OPERACIONES DE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES

*La evolución del régimen jurídico y la nueva regulación del
Real Decreto-Ley 5/2023*

Autor: Alberto Pertejo Crespo
5º E-3 C
Derecho Mercantil

Tutor: Fernando Vives Ruiz

Madrid

Abril 2024

AGRADECIMIENTOS

A mi familia y a todos mis seres queridos.

RESUMEN

Este trabajo analiza la evolución del sistema de protección de los acreedores sociales en las modificaciones estructurales de las sociedades de capital, desde el reconocimiento de la fusión de sociedades en el Código de Comercio de 1985 hasta el Real Decreto-ley 5/2023. Desde los primeros antecedentes en el Código de Comercio de 1885, que establecía un sistema rígido requiriendo el consentimiento unánime de los acreedores para las fusiones, hasta la más reciente legislación, se observa un proceso continuo de adaptación legislativa orientado a equilibrar la flexibilidad de las reestructuraciones empresariales con la salvaguarda de los derechos de los acreedores. El análisis destaca cómo, a lo largo de los años, las sucesivas reformas (incluyendo las Leyes de Sociedades Anónimas de 1951 y 1989, y la Ley de Modificaciones Estructurales de 2009 y su reforma en 2012) han modulado progresivamente el régimen jurídico de estas operaciones, equilibrando los distintos intereses en juego. El Real Decreto-ley 5/2023 representa un cambio de especial relevancia, ofreciendo un sistema más dinámico y equilibrado que refleja las tendencias europeas de simplificación y eficiencia operativa, al tiempo que mantiene una protección robusta para los acreedores. La continua evolución de este marco legal será crucial para enfrentar los desafíos futuros y asegurar un entorno empresarial competitivo y justo en España.

PALABRAS CLAVE

Las palabras clave de este trabajo están relacionadas en mayor medida con términos jurídicos y de derecho mercantil y societario, como los siguientes: **protección de acreedores, derecho de oposición de acreedores, modificaciones estructurales, Real Decreto-ley 5/2023, Directiva (UE) 2019/2121, Ley de Modificaciones Estructurales, evolución, garantías.**

ABSTRACT

This final thesis analyzes the evolution of the social creditors' protection system in the structural modifications of capital companies in Spain, from the recognition of the merger of companies in the Commercial Code of 1985 to the Royal Decree-law 5/2023. From the earliest antecedents in the Commercial Code of 1885, which established a rigid system requiring the unanimous consent of the creditors for mergers, to the most recent legislation, there is a continuous process of legislative adaptation aimed at balancing the flexibility of business restructurings with the safeguarding of creditors' rights. The analysis highlights how, over the years, successive reforms (including the Public Limited Companies Acts of 1951 and 1989, and the Structural Modifications Act of 2009 and its reform in 2012) have progressively modulated the legal regime of these operations, balancing the various interests at stake. The Royal Decree-law 5/2023 represents a particularly relevant change, offering a more dynamic and balanced system that reflects European trends of simplification and operational efficiency, while maintaining robust protection for creditors. The continual evolution of this legal framework will be crucial for facing future challenges and ensuring a competitive and fair business environment in Spain.

KEY WORDS

The key terms of this final thesis are mainly related to legal and corporate law terms, such as the following: **creditor protection, creditor opposition right, structural modifications, Royal Decree-law 5/2023, Directive (EU) 2019/2121, Structural Modifications Law, evolution, guarantees.**

ÍNDICE DE CONTENIDO

1. INTRODUCCIÓN.....	9
1.1. DELIMITACIÓN Y JUSTIFICACIÓN DEL TEMA ANALIZADO.....	9
1.2. OBJETIVOS DEL TRABAJO	11
1.3. METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN.....	11
2. BREVE INTRODUCCIÓN SOBRE LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES	13
2.1. NOTAS INTRODUCTORIAS SOBRE EL EFECTO DE LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES SOBRE LOS ACREEDORES.....	14
2.2. EL CONCURSO DE ACREEDORES Y LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES.....	16
2.3. LA PROBLEMÁTICA DE LA TUTELA DE LOS ACREEDORES EN LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES.....	18
2.4. LOS MECANISMOS DE PROTECCIÓN DE ACREEDORES EN EL ORDENAMIENTO JURÍDICO ESPAÑOL	21
3. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DEL DERECHO DE OPOSICIÓN DE LOS ACREEDORES EN LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES DE SOCIEDADES EN EL ORDENAMIENTO JURÍDICO ESPAÑOL.....	24
3.1. INTRODUCCIÓN.....	24
3.2. EL CÓDIGO DE COMERCIO DE 1885.....	24
3.3. LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS DE 1951	27
3.4. LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS DE 1989	31
3.4.1. La oposición de acreedores en la fusión de sociedades.....	32
3.4.2. La protección de los acreedores en la escisión de sociedades	35
3.5. LA LEY DE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES DE 2009	36
3.6. LA REFORMA DE LA LEY DE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES DE 2009 POR LA LEY 1/2012.....	41
4. EL SISTEMA DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES EN LA NUEVA LEY DE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES – RD-LEY 5/2023.....	52

4.1. ASPECTOS GENERALES DE LA NUEVA LEY DE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES.....	52
4.2. CAMBIOS INTRODUCIDOS EN LA NUEVA LEY DE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES RESPECTO DE LA PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES SOCIALES.....	55
4.3. VENTAJAS E INCONVENIENTES DEL NUEVO SISTEMA DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES APROBADO POR LA NUEVA LEY DE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES.....	59
5. CONCLUSIONES.....	64
6. BIBLIOGRAFÍA.....	66

ABREVIATURAS

BOE	Boletín Oficial del Estado.
CC	Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.
DGRN	Dirección General de los Registros y del Notariado.
CCom	Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.
LSA de 1951	Ley de 17 de julio de 1951 sobre régimen jurídico de las sociedades anónimas.
LSA de 1989	Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprobó el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.
LME de 2009	Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.
LSC	Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
RD-ley 9/2012	Real Decreto-ley 9/2012, de 16 de marzo, de simplificación de las obligaciones de

información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital.

Ley 1/2012

Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital.

**Ley de Modificaciones
Estructurales, Nueva LME o
RD-ley 5/2023**

Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea.

1. INTRODUCCIÓN

1.1. DELIMITACIÓN Y JUSTIFICACIÓN DEL TEMA ANALIZADO

El 28 de junio de 2023 se aprobó el Real Decreto-ley 5/2023 (“**Ley de Modificaciones Estructurales**”, “**Nueva LME**” o “**RD-ley 5/2023**”)¹, por el que, entre otras normas, se transpuso la Directiva (UE) 2019/2121² del Parlamento Europeo y del Consejo, del 27 de noviembre de 2019, por la que se modificó la Directiva (UE) 2017/1132³ del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas. La norma, sin embargo, ha ido más lejos, al establecer una regulación enteramente nueva de las modificaciones estructurales en nuestro país y, en consecuencia, ha derogado la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (“**LME**” o “**LME de 2009**”).

La nueva norma ha supuesto una modificación muy notable de la regulación de las modificaciones estructurales⁴ en aspectos tales como la sistemática de la ley, su engarce y coordinación con los procesos concursales y preconcursales, los derechos de los accionistas y de los trabajadores, las obligaciones de información y publicidad, el alcance de la intervención del experto independiente, en el control de legalidad de las operaciones transnacionales y en el régimen de protección de los acreedores, al que se refiere específicamente este trabajo.

La Directiva comunitaria, en sus artículos 86 *undecies*, 126 *ter*, y 160 *quaterdecies*, establecía, para cada una de las operaciones reguladas en la Directiva (transformación

¹ Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea.

² Directiva (UE) 2019/2121 del Parlamento Europeo y del Consejo de, 27 de noviembre de 2019, por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas.

³ Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades.

⁴ Pulgar Ezquerro, J. (2024). Principios de Política Jurídica, Sistemática y ámbito de aplicación de la Nueva Ley de Modificaciones Estructurales, en Pulgar Ezquerro, J. (Directora), Fuentes Naharro, M. (Coordinadora), *La Ley*, pp. 43-85, pp. 51-53.

transfronteriza, fusión transfronteriza y escisión transfronteriza, respectivamente)⁵, que “los Estados miembros establecerán un sistema de protección adecuado de los intereses de los acreedores cuyos créditos hayan nacido con anterioridad a la publicación del proyecto (correspondiente a cada modalidad de operación) y aún no hayan vencido en el momento de dicha publicación.”

En relación con la regulación de la protección de los acreedores sociales en las modificaciones estructurales de sociedades, las cuestiones normativas que se plantean son dos: (i) la coordinación de la regulación de las modificaciones estructurales con la normativa concursal, y (ii) el régimen de protección de los acreedores sociales. Aunque apuntaré algunas notas a la primera de las cuestiones, dedicaré este trabajo, principalmente a la segunda, que se ha visto modificada sustancialmente respecto del sistema de oposición de acreedores que, hasta su entrada en vigor, era el régimen aplicable en España.

El derecho de oposición de los acreedores en las operaciones de fusión, como se verá a continuación, fue incluido por vez primera en España en la Ley de Sociedades Anónimas de 1951⁶, en sustitución de la exigencia, hasta entonces vigente, del consentimiento individual de todos los acreedores sociales. Desde entonces, se han aprobado varias modificaciones que han ido alterando y actualizando este derecho. Para entender el desarrollo del sistema de protección de los acreedores y la opción legislativa incluida en la nueva Ley de Modificaciones Estructurales es conveniente analizar su origen y evolución.

Por todo ello, el trabajo se va a centrar en estudiar el desarrollo, hasta la fecha, del régimen jurídico de la protección de los acreedores en las operaciones de modificaciones estructurales y en el análisis del sistema de protección de los acreedores incorporado recientemente en nuestro ordenamiento jurídico.

⁵ Véase entre otros, Pulgar Ezquerra, J. (2024). La nueva ley de modificaciones estructurales, en Pulgar Ezquerra, J. (Directora), Fuentes Naharro, M. (Coordinadora), *La Ley*, pp. 181-273, p. 191 y Sequeira Martín, A. (2023). La protección de los acreedores en el nuevo régimen de las modificaciones estructurales, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº 171, pp. 59-102, p. 71.

⁶ Uría, R. (1976). Artículo 145, Derecho de Oposición de los Acreedores, en Garrigues, J. y Uría, R., *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Tomo II, Tercera Edición, pp. 770-776.

1.2. OBJETIVOS DEL TRABAJO

El presente trabajo tiene como objetivo fundamental analizar la trayectoria y las transformaciones del sistema de protección de los acreedores sociales en el ámbito de las modificaciones estructurales de las sociedades de capital en España. Este estudio se centra en el periodo comprendido desde la promulgación del Código de Comercio de 1885, que instauró un sistema inicial caracterizado por su rigidez, hasta el Real Decreto-ley 5/2023, cuya normativa refleja un compromiso más contemporáneo con la eficiencia operativa y la protección acreedora. A través de un examen exhaustivo de las reformas legislativas y su interpretación jurisprudencial, se busca descifrar cómo han evolucionado los mecanismos de protección y cuál ha sido el impacto de estas evoluciones en la dinámica empresarial y en la seguridad jurídica de los acreedores.

Asimismo, este análisis pretende identificar y discutir las tensiones y sinergias, que se han venido dando históricamente, entre la necesidad de flexibilizar las operaciones de modificaciones estructurales y la imperiosa necesidad de proteger los derechos de los acreedores.

1.3. METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN

Para la correcta realización del trabajo es preciso estudiar las distintas normativas que se han aplicado en nuestro país en materia de protección de los acreedores. Desde la Ley de Sociedades Anónimas que se aprobó en 1951, y la posterior Ley de Sociedades Anónimas de 1989, pasando por la LME de 2009 y llegando hasta la nueva Ley de Modificaciones Estructurales, aprobada por medio del Real Decreto-ley 5/2023, que ha derogado la LME, aprobada en 2009, y que había sido modificada por la Ley 1/2012.

Durante su vigencia, han sido muchas las normas que han modificado el derecho de oposición de los acreedores desde su inclusión a lo largo de los últimos años, con los objetivos principales de adaptar la normativa estatal a las exigencias comunitarias y de

conseguir el equilibrio entre proteger a los acreedores sociales y garantizar el éxito de la operación.

Además de la exhaustiva revisión de la normativa legal que ha marcado la evolución del derecho de oposición de los acreedores en España, este trabajo adopta una perspectiva integral que abarca el análisis de las distintas disposiciones legislativas y de los comentarios y contribuciones doctrinales.

Como antes apuntaba, la combinación de fuentes legislativas y doctrinales no solo enriquecerá la investigación desde una perspectiva teórica, sino que también contribuirá a una comprensión más profunda de las implicaciones prácticas y los desafíos que enfrenta el sistema de protección de acreedores en el contexto empresarial actual.

2. BREVE INTRODUCCIÓN SOBRE LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES

En la legislación española no hay una definición de qué se entiende por modificaciones estructurales. La única referencia era la incluida en el preámbulo de la LME de 2009, que las definía como las “*alteraciones de la sociedad que van más allá de las simples modificaciones estatutarias para afectar a la estructura patrimonial o personal de la sociedad*”. En otras palabras, son cambios significativos en la estructura legal o en la forma jurídica de una sociedad, que afectan al contrato de sociedad y a su estructura patrimonial. En el artículo 1 de esta misma ley se incluía una enumeración de las operaciones reguladas por la misma: la transformación, la fusión, la escisión y la cesión global de activo y pasivo. Aunque la LME de 2009 regulaba, también, el traslado del domicilio social al extranjero, no la clasificaba como una modificación estructural.

La LME de 2009 dio un tratamiento nuevo a las “modificaciones estructurales”, incluyendo de forma horizontal la regulación de todas aquellas en las que intervinieran sociedades de capital⁷. Antes de esta norma, la Ley de Sociedades Anónimas y la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, regulaban fragmentariamente la transformación, la fusión de sociedades y la escisión de sociedades, pero no se agrupaban en una categoría única (la de las modificaciones estructurales) ni incluían la cesión global de activo y pasivo y el traslado del domicilio social al extranjero⁸. A lo largo de este trabajo me referiré principalmente a la fusión de sociedades, aunque incluiré algunos aspectos específicos de la transformación y la escisión, para resaltar sus diferencias.

La característica común de la fusión y la escisión de sociedades es la transmisión en bloque o por sucesión universal de todos (la fusión) o parte (en el caso de la escisión parcial) de sus activos en favor de una sola sociedad (la fusión) o de varias (la escisión)⁹. En contraprestación por sus participaciones en las sociedades absorbidas o escindidas,

⁷ Sánchez Álvarez, M.M. (2009). *La Ley de Modificaciones Estructurales y el concepto de Modificación Estructural*, en Rodríguez Artigas, F. (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Aranzadi, Tomo I, p. 41.

⁸ Del Castillo, R. (2023). Opacidad legislativa: las deficiencias de la nueva Ley de Modificaciones Estructurales de Sociedades Mercantiles, *El Derecho*.

⁹ Artículos 33 y siguientes de la Ley de Modificaciones Estructurales.

sus socios, reciben acciones, participaciones o cuotas de la sociedad resultante o beneficiaria de la escisión¹⁰.

2.1. NOTAS INTRODUCTORIAS SOBRE EL EFECTO DE LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES SOBRE LOS ACREEDORES

El efecto para los acreedores sociales es diferente si la modificación estructural es una transformación de sociedades, una fusión, una escisión o una cesión de activos y pasivos.

El supuesto menos complejo es el de la transformación de sociedades de capital en el que la sociedad adopta, también, el tipo de una sociedad de capital. En este supuesto, la posición de los acreedores sociales quedaría inalterada.

En cambio, en el caso de que la transformación sea entre sociedades capitalistas y no capitalistas, al igual que en otras modificaciones estructurales (fusión y escisión) en las que, las entidades intervinientes sean sociedades capitalistas y personalistas, y se modifique el tipo societario de la entidad deudora, de un tipo que limita la responsabilidad de los socios (sociedad de capital) a otro que no lo hace (sociedades personalistas, colectivas, comanditarias, etc.) y, en especial, cuando el procedimiento sea el inverso (se pasa de un tipo societario que no limita la responsabilidad de los socios a otro que sí) la ley establece unas reglas específicas en protección de socios y, también acreedores, que se han mantenido sustancialmente inalteradas desde la Ley de Sociedades Anónimas de 1951 y que pueden sintetizarse de la siguiente forma:

- (i) La transformación o la absorción (equivalente, a estos efectos, a la escisión total de sociedades en la que la entidad beneficiaria tiene un tipo societario distinto del de la escindida), de sociedades colectivas o comanditarias en sociedades anónimas o de responsabilidad limitada no liberan a los socios colectivos de la sociedad transformada de responder solidaria y personalmente con todos sus bienes de las deudas sociales contraídas con anterioridad a la

¹⁰ Ansón Peironcely, R. y Garrido de Palma, V.M. (2010). La modificación estructural, en V.M. Garrido de Palma et al., La reestructuración empresarial y las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, Tirant LoBlanch, p. 26.

transformación de la sociedad, a no ser que los acreedores hayan consentido expresamente la transformación.

- (ii) Si la modificación estructural supone que el deudor pasa de ser una sociedad de capital a una sociedad personalista, los socios que no hayan ejercitado su derecho de separación responderán personalmente de las deudas que hubieran nacido con posterioridad a su consumación.

Sin embargo, como antes he apuntado, el objeto principal de este trabajo es la protección de los acreedores en modificaciones estructurales en las que todas las entidades intervinientes son sociedades de capital.

En primer lugar, en el caso de la fusión de sociedades, hay que diferenciar el supuesto de los acreedores de las sociedades absorbidas y de la absorbente. Los acreedores de las sociedades absorbidas cambian su deudor, como consecuencia de la fusión. Los de la sociedad absorbente, comparten su posición previa a la fusión con la de los acreedores de las sociedades absorbidas que se incorporan, como consecuencia de la transmisión de sus activos y pasivos. Sin embargo, en ambos casos, los acreedores pueden verse afectados por la operación. Los de las sociedades absorbidas por el cambio de deudor y los de la sociedad absorbente por el mayor nivel de endeudamiento que la sociedad absorbente puede asumir como consecuencia de la operación y la posibilidad de que determinados acreedores de las sociedades absorbidas tengan un mayor rango.

El mismo efecto se produce como consecuencia de la escisión. Cuando la escisión es total (e, igualmente, en el supuesto de la segregación), los acreedores de las sociedades escindidas cambian de deudor, que pasa a ser la sociedad beneficiaria. En la escisión parcial, los acreedores de la unidad económica que se escinda son los afectados por el cambio de deudor. Sin embargo, en este último caso, la escisión puede afectar, también, a los acreedores de las sociedades escindidas cuyos créditos no se transmitan a la sociedad beneficiaria porque se modifica, como consecuencia de la escisión, el activo social con el que la sociedad responde del pago de sus deudas.

En el caso de la cesión global del activo y pasivo, el efecto para los acreedores es similar al comentado para la escisión.

2.2. EL CONCURSO DE ACREEDORES Y LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES

Esta cuestión merece ser mencionada, aunque sea muy levemente, porque las modificaciones estructurales pueden desempeñar un papel fundamental dentro del marco concursal, no solo como herramientas para prevenir la insolvencia, sino también como soluciones efectivas durante el proceso concursal. Permite a las empresas en dificultades optar por estrategias que puedan asegurar su viabilidad y continuidad por medio de ajustes estructurales, evitando el concurso de acreedores o, si ya está iniciado, convirtiéndose en una alternativa eficaz en el proceso.

Por ello, la interacción entre la normativa concursal y las regulaciones sobre modificaciones estructurales de sociedades en España emerge como un área crítica de estudio, especialmente en contextos de reestructuración empresarial frente a crisis económicas.

Históricamente, estas han sido dos materias que no han estado coordinadas. A modo de ejemplo, durante la vigencia de la LME de 2009, había una ausencia de coordinación entre la normativa concursal y la regulación sobre las modificaciones estructurales¹¹ que llevaba a que, ante la insolvencia de una sociedad, se aplicase íntegramente el régimen general de modificaciones estructurales contenido en la LME de 2009.

¹¹ León Sanz, F.J. (2013). La reestructuración empresarial como solución a la insolvencia, *Anuario de Derecho concursal*, nº 30, pp. 7.

Esto ha cambiado gracias a la aprobación de la Ley 16/2022¹², que transpuso la Directiva UE 2019/1023¹³, y del Real Decreto-ley 5/2023, que ha derogado la LME de 2009 y ha introducido novedades sobre la regulación de las modificaciones estructurales. Con esta nueva regulación, se ha establecido que, a las modificaciones estructurales que involucran a sociedades en situación de concurso de acreedores, se les aplique la normativa concursal, que se rige sobre la base de una regla básica que hace referencia al régimen previsto en la Ley Concursal¹⁴.

Esto significa que, ante estos supuestos, se produce un desplazamiento de la normativa societaria en cuanto a la elaboración de la voluntad social y la sustitución de los mecanismos individuales de protección de los acreedores y socios por las salvaguardas grupales estipuladas en la Ley Concursal en sede de concurso de acreedores. Un desplazamiento que únicamente se justifica si la sociedad tiene que hacer frente a dificultades económicas¹⁵. Además, esto implica que los acreedores que consideren que su protección es insuficiente deben desafiar la homologación del plan u oponerse a la aprobación judicial del convenio concursal, consiguiendo así neutralizar el derecho individual de los acreedores a exigir garantías, una cuestión que ya fue introducida hace años por la jurisprudencia de los jueces de lo mercantil¹⁶.

Como apunte final, la aprobación del nuevo sistema de protección de los acreedores ha provocado que sea necesario modificar la Ley Concursal para adaptar el texto a la nueva terminología empleada en la protección de los acreedores y de los socios en los procesos

¹² Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley Concursal, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, para la transposición de la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades (Directiva sobre reestructuración e insolvencia).

¹³ Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 (Directiva sobre reestructuración e insolvencia).

¹⁴ Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal.

¹⁵ Pulgar Ezquerra, J. (2024). La nueva ley de modificaciones estructurales, en Pulgar Ezquerra, J. (Directora), Fuentes Naharro, M. (Coordinadora), La Ley, pp. 59-85.

¹⁶ Véase en este sentido, por ejemplo, la Sentencia del Juzgado de lo mercantil nº 4 de Madrid de 7 de febrero de 2013 (Convenio fiesta).

de modificaciones estructurales de sociedades. Anteriormente, la legislación contemplaba el derecho de oposición de los acreedores y el derecho de separación de los socios, pero ahora, con la nueva normativa, estos conceptos se han reemplazado por el derecho de los acreedores a recibir garantías adecuadas y por la capacidad de los socios para enajenar sus acciones o participaciones¹⁷.

2.3. LA PROBLEMÁTICA DE LA TUTELA DE LOS ACREEDORES EN LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES

El problema que plantea la regulación de la tutela de los acreedores en estas operaciones es el del equilibrio con la decisión de política legislativa de que la normativa discipline estas operaciones de forma suficientemente flexible que permita su ejecución¹⁸.

Históricamente este aspecto fue abordado de manera “paralela” al tratamiento de la protección de los acreedores en las operaciones de reducción de capital, lo que, como veremos, obstaculizaba la ejecución de estas operaciones. Por esta razón, se reclamó la elaboración de una regulación que se ajustase a las particularidades y complejidades de las operaciones de modificación estructural¹⁹. Es un tema que ha recibido respuestas distintas, tanto en el derecho comunitario como en el derecho comparado²⁰.

Como se ha comentado, uno de los efectos fundamentales de la fusión, es la transmisión a título universal de los activos y pasivos de las sociedades absorbidas (lo mismo cabe decir de las operaciones de escisión y de las cesiones globales de activo y pasivo).

¹⁷ Pulgar Ezquerro, J. (2024). La nueva ley de modificaciones estructurales, en Pulgar Ezquerro, J. (Directora), Fuentes Naharro, M. (Coordinadora), *La Ley*, pp. 59-85.

¹⁸ Véase entre otros, Esteban Ramos, L. M. (2011) ¿Constituye el derecho de oposición de los acreedores un obstáculo a la fusión de sociedades en concurso?, *Revista del Derecho de Sociedades*, nº. 37, p. 163 y Motos Guirao, M. (1953). *La fusión de Sociedades Mercantiles*, Madrid, p. 297.

¹⁹ Vives Ruiz, F. (2011). Mecanismos de protección de accionistas y acreedores en la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales, *Revista Cuatrimestral de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales*, nº 83-84, Especial 50 Aniversario ICADE, pp. 439-475.

²⁰ Quijano González, J. y Esteban Ramos, L.M. (2009). Tutela de los acreedores: la responsabilidad de las sociedades que participan en la escisión, *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, p. 555.

Las relaciones jurídicas de las sociedades que se disuelven pasan (en aplicación de la sucesión a título universal, o en bloque) a la sociedad absorbente o de nueva creación. Sin el reconocimiento de la sucesión a título universal, de acuerdo con el artículo 1205 del Código Civil (“CC”)²¹, en los casos de fusión o escisión, como en todo supuesto de cambio de deudor, todos los acreedores sociales de las sociedades absorbidas debían prestar su consentimiento a la operación. Entre las consecuencias jurídicas del reconocimiento de la sucesión universal está la de permitir la transmisión de las deudas sociales sin necesidad de obtener su autorización, salvo que así lo establezcan expresamente los contratos suscritos con ellos.

En relación con las fusiones, como se ha dicho, las consecuencias de las modificaciones estructurales y, la transmisión universal del patrimonio, pueden afectar al acreedor de una sociedad de diversas maneras²².

En primer lugar, por el cambio de la persona del deudor, ya que el crédito que un acreedor tenía contra una sociedad pasa a otra sociedad y, por tanto, pasa a ser acreedor de la sociedad resultante. “[El] derecho de crédito no desaparece con la fusión, simplemente se produce una novación subjetiva en la persona del deudor”²³. A su vez, en el caso de las fusiones transfronterizas, los acreedores de las sociedades absorbidas se enfrentan no solo al cambio del deudor, sino también, a la posible modificación de la legislación y de la jurisdicción aplicables, cuando la entidad resultante de la fusión esté sujeta a la ley de un país diferente a la de la sociedad absorbida. Un cambio que afecta a su posición y que podría perjudicarles si la nueva legislación aplicable ofrece un sistema de tutela con menos garantías²⁴.

Se trata de una cesión de deuda regulada en los artículos 1203, 1205 y 1206 del CC, y que se define como el “*negocio en virtud del cual un tercero asume la obligación de*

²¹ Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.

²² Quijano González, J. y Esteban Ramos, L.M. (2009). Tutela de los acreedores: la responsabilidad de las sociedades que participan en la escisión, *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, p. 555.

²³ Arenas García, R. (2023). Las modificaciones societarias transfronterizas: de la marginalidad a la centralidad, *La Ley Unión Europea*, núm. 113.

²⁴ Esteban Ramos, L.M. (2023). La fusión transfronteriza en el ámbito del Derecho Comunitario, *Cuadernos de Derecho Transnacional*, n° 2, pp.378-402.

*pagar una deuda de otro, sustituyéndose así la garantía patrimonial universal que venía garantizando el pago*²⁵. El nuevo deudor puede ser más o menos solvente que el anterior y, en todo caso, la novación no sería posible sin el consentimiento del acreedor salvo porque en las fusiones y escisiones de sociedades se prevé la transmisión a título universal. En ausencia de este instrumento, el consentimiento del acreedor era un elemento que podía, en el extremo, impedir la ejecución de la operación ya que sin él, no era posible la transmisión de la deuda²⁶.

En segundo lugar, por las garantías que protegen al acreedor. Téngase en cuenta que la negativa del acreedor a autorizar la cesión de su crédito puede tener un fundamento plenamente racional: porque, por ejemplo, como consecuencia de la operación, el capital social de la sociedad absorbente puede ser menor al de la sociedad absorbida en términos absolutos²⁷.

En tercer lugar, la operación de fusión puede alterar la estructura patrimonial o de solvencia del deudor, como han destacado diversos autores²⁸. El acreedor había contratado con una sociedad con una determinada estructura patrimonial, un nivel de endeudamiento y una relación entre recursos propios y ajenos determinada. Tras la fusión, la estructura patrimonial de la sociedad absorbente puede ser distinta a la de las sociedades absorbidas y, también lo será respecto de la sociedad absorbente (en los casos de fusión por absorción) antes de la operación, y su solvencia, en consecuencia, superior o inferior a la de la sociedad con la que el acreedor contrató con anterioridad a la fusión.

ESTEBAN RAMOS lo defendió al decir que la ejecución de una fusión no elimina los créditos de los acreedores de la sociedad, pero sí puede influir en el valor del patrimonio que respalda dichos créditos, lo cual es un hecho que podría eventualmente entorpecer la

²⁵ Rojas Martínez del Mármol, J.J. (2016). El derecho de oposición de los acreedores en las modificaciones estructurales de las sociedades de capital, *Revista Lex Mercatoria*, nº 2, pp. 100-112.

²⁶ Rojas Martínez del Mármol, J.J. (2016). El derecho de oposición de los acreedores en las modificaciones estructurales de las sociedades de capital, *Revista Lex Mercatoria*, nº 2, pp. 100-112.

²⁷ Velasco Sanpedro, L.A. (2008). La adaptación del Derecho Español a la reforma de 2006 de la Segunda Directiva sobre la constitución y el capital de la sociedad anónima, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 3.

²⁸ Esteban Ramos, L.M. (2017). *Los acreedores sociales ante los procesos de fusión y escisión de sociedades anónimas*.

efectiva satisfacción de esos derechos. De esta manera, el riesgo que surge para los acreedores, con motivo de una fusión, no radica en la anulación de sus derechos, sino en la potencial reducción de su valor al momento de exigir su cumplimiento después de que la fusión haya sido llevada a cabo²⁹.

2.4. LOS MECANISMOS DE PROTECCIÓN DE ACREEDORES EN EL ORDENAMIENTO JURÍDICO ESPAÑOL

El reconocimiento de la sucesión universal, y los efectos antes comentados de las fusiones, las escisiones y la cesión global de activos y pasivos entre sociedades de capital, exigen mecanismos de protección que permitan a los acreedores salvaguardar la posición de sus créditos.

Hasta la entrada en vigor de la Ley de Modificaciones Estructurales contábamos con dos instrumentos: el derecho de información, común a todas las modificaciones estructurales, y el derecho de oposición de los acreedores al que, en el caso de la escisión de sociedades de capital, se une un régimen de responsabilidad solidaria de las sociedades escindidas.

El derecho de información, que estaba regulado en el artículo 43 de la LME de 2009, representaba, ya en vigencia de la norma derogada, un pilar fundamental en el régimen jurídico de las modificaciones estructurales, que ha sido sustancialmente modificado y reforzado por la Ley de Modificaciones Estructurales, aprobada por el Real Decreto-ley 5/2023 (en concreto, por su artículo 10).

La nueva configuración legal de este derecho confiere, entre otros, a los acreedores el acceso oportuno y detallado a la información relevante respecto a la modificación estructural proyectada. La normativa establece la obligación de proporcionar información completa y comprensible sobre los términos y condiciones de la operación propuesta, así como sobre el impacto que ésta puede tener sobre los derechos de las distintas partes afectadas por la operación, y todo ello bajo un marco temporal específico para garantizar

²⁹ Esteban Ramos L. M. (2011) ¿Constituye el derecho de oposición de los acreedores un obstáculo a la fusión de sociedades en concurso?, *Revista del Derecho de Sociedades*, n.º. 37, p. 163.

que los interesados cuenten con el tiempo adecuado para evaluar y formular observaciones. Con este derecho se busca salvaguardar la transparencia y equidad en el proceso, permitiendo que aquellos afectados por la operación tomen decisiones informadas y participen activamente en el ejercicio de sus derechos.

Como antes se ha señalado, la alternativa más garantista, y que podría haber escogido el legislador para proteger a los acreedores, hubiera sido el mantenimiento de la previa obtención del consentimiento de todos los acreedores, como requisito previo a la operación. El problema es que, por un lado, en muchas ocasiones, dado el número de acreedores, la ejecución de la operación sería, por un lado imposible y, por otro, dejaría plenamente en manos de cualquier acreedor oponerse interesadamente a una operación que no le perjudicara, con la finalidad de mejorar la posición de su crédito o, incluso de su cobro anticipado.

El legislador de 1951, con el objetivo, entre otros, de facilitar estas operaciones y de no premiar el eventual comportamiento oportunista de determinados acreedores, optó por un sistema alternativo de protección de los acreedores (el derecho de oposición, como complemento del derecho de información, al que antes se ha hecho referencia) que ha ido modulándose con el tiempo.

El derecho de oposición de los acreedores es una facultad que la ley reconoce a los acreedores sociales de las sociedades de capital para la defensa de sus créditos frente a los cambios en la persona del deudor que se puede dar fruto de las modificaciones estructurales de estas sociedades³⁰.

Es conveniente mencionar que este instrumento estaba íntimamente relacionado, también, con la eficacia del capital social como instrumento de garantía de los acreedores sociales, hoy abiertamente cuestionado y con una importancia en desuso³¹.

³⁰ Escribano Gamir, R.C. (2006). El derecho de oposición de los acreedores, *Diccionario de Derecho de Sociedades* (dir. Alonso Ledesma, C.), IUSTEL, p. 484.

³¹ Alfaro, J. (2017). La doctrina del capital social: el Derecho de sociedades como mecanismo de protección de los acreedores, *Almacén del Derecho*. Disponible en: <https://almacenderecho.org/la-doctrina-del-capital-social-derecho-sociedades-mecanismo-proteccion-los-acreedores>

Como también se ha dicho, la última modificación que se ha aprobado en esta materia ha cambiado, en gran medida, el régimen jurídico que se aplicaba hasta entonces en materia de protección de los créditos de los acreedores sociales en nuestro país³², sustituyendo este derecho por un sistema alternativo de garantías.

³² Rojas Martínez del Mármol, J.J. (2016). El derecho de oposición de los acreedores en las modificaciones estructurales de las sociedades de capital, *Revista Lex Mercatoria*, nº 2, pp. 100-112.

3. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DEL DERECHO DE OPOSICIÓN DE LOS ACREEDORES EN LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES DE SOCIEDADES EN EL ORDENAMIENTO JURÍDICO ESPAÑOL

3.1. INTRODUCCIÓN

Con el objetivo de entender mejor el sistema de protección de los acreedores vigente en nuestro país, es conveniente analizar la evolución histórica que ha sufrido esta materia a lo largo de los años. Para ello, repasaremos todos los cambios introducidos en la regulación de la tutela de los intereses de los acreedores sociales en las modificaciones estructurales y, así, podremos comprender mejor el fundamento y la razón de este mecanismo de protección. Desde su primera regulación, su objetivo ha sido que fuera equilibrada y no dificultara, al menos en exceso, las operaciones de fusión.

Como antes se ha apuntado, cabe distinguir hasta seis periodos en su evolución:

- (i) El Código de Comercio de 1885.
- (ii) La Ley de Sociedades Anónimas de 1951.
- (iii) La Ley de Sociedades Anónimas de 1989.
- (iv) La Ley de Modificaciones Estructurales de 2009.
- (v) La modificación de la Ley de Modificaciones Estructurales de 2009 por la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de capital.
- (vi) El Real Decreto-ley 5/2023, que se analizará en detalle en el apartado cuarto.

3.2. EL CÓDIGO DE COMERCIO DE 1885

El Código de Comercio de 1885³³ (“CCom”) fue la primera norma del ordenamiento jurídico español que incluyó una regulación sucinta pero novedosa³⁴ de la fusión de sociedades en tres de sus artículos. Concretamente, en el artículo 175, relativo a la fusión

³³ Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.

³⁴ Esteban Ramos, L.M. (2017). *Los acreedores sociales ante los procesos de fusión y escisión de sociedades anónimas*, p. 152.

de compañías de crédito; y en los artículos 188 y 189, que se referían a las fusiones de las compañías de ferrocarriles y demás obras públicas.

El CCom no estableció, por tanto, un sistema de protección específico para los acreedores de las sociedades intervinientes en una fusión, sino que reprodujo las normas generales aplicables por el CC a la cesión de créditos³⁵. Una regulación que se encontraba en el artículo 1205 del CC³⁶ y que, coincidiendo con lo que expresamente establecía el apartado segundo del artículo 188 del CCom para la fusión de las compañías de ferrocarriles, exigía el consentimiento de todos los acreedores sociales para la transmisión de las deudas a título singular y la novación subjetiva por cambio de deudor³⁷. La ausencia del reconocimiento normativo de la sucesión universal y la aplicación consiguiente a las operaciones de fusión de las reglas para su cesión a título singular, hacía que la ejecución de estas operaciones resultase prácticamente imposible³⁸.

La necesidad de la aplicación de esta norma suponía el fracaso de gran parte de las operaciones de este tipo³⁹. El sistema tenía dos grandes inconvenientes: por un lado, la necesidad de obtener el consentimiento de todos los acreedores frenaba las operaciones societarias; y, por otro lado, otorgaba, a cada uno de ellos, una facultad que excedía la naturaleza de su derecho de crédito, ya que tenían, bajo su poder, la posibilidad de vetar la operación⁴⁰.

³⁵ Motos Guirao, M. (1953). *La fusión de sociedades mercantiles*, Madrid, p.297 y p.315.

³⁶ Según el tenor literal del artículo 1.205 CC: “*La novación, que consiste en sustituirse un nuevo deudor en lugar del primitivo, puede hacerse sin el conocimiento de éste, pero no sin el consentimiento del acreedor*”.

³⁷ Esteban Ramos, L.M. (2012). El derecho de oposición de los acreedores sociales en las operaciones de modificación estructural tras la reforma operada por la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, *Derecho de Sociedades*, nº 39.

³⁸ Véanse entre otros, Esteban Ramos, L.M. (2017). *Los acreedores sociales ante los procesos de fusión y escisión de sociedades anónimas*, p. 153 y Escribano Gamir, R.C. (1998). *La protección de los acreedores sociales frente a la Reducción del Capital Social y a las Modificaciones estructurales de las Sociedades Anónimas*, Pamplona, p. 158.

³⁹ Esteban Ramos, L.M. (2012). El derecho de oposición de los acreedores sociales en las operaciones de modificación estructural tras la reforma operada por la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, *Derecho de Sociedades*, nº 39, p. 244.

⁴⁰ Rojas Martínez del Mármol, J.J. (2016). El derecho de oposición de los acreedores en las modificaciones estructurales de las sociedades de capital, *Revista Lex Mercatoria*, nº 2, pp. 100-112.

Como consecuencia de ello, era frecuente que gran parte de las fusiones se ejecutaran sin tener en cuenta el consentimiento de todos los acreedores, utilizando para ello, interpretaciones abusivas y fraudulentas del artículo 1205 del CC⁴¹. Ante esta situación, la jurisprudencia y la doctrina tuvieron que proponer soluciones. Karsten Schmidt lo explicó muy bien al decir que, con el objetivo de evitar que apareciesen “derechos sin sujeto”, era necesario que el legislador hiciese depender la extinción de un patrimonio de su liquidación o de que ordenase la sucesión universal del mismo⁴².

Para solventar los problemas señalados y facilitar la ejecución de la fusión de sociedades, se reconoció la transmisión del patrimonio de las sociedades absorbidas, escindidas y cedentes, a título universal, lo que implica el cambio de titularidad del patrimonio y, por tanto, que el nuevo titular suceda al anterior. Se produce una transmisión “en bloque” del patrimonio.

Lo importante de la transmisión universal del patrimonio es que el cambio de titular se produce, en su aplicación, a partir de un negocio jurídico, como es una fusión, una escisión o una cesión global de activo y pasivos. En estas operaciones, el patrimonio no es parte de la relación jurídica, sino su objeto, a diferencia de las modificaciones singulares del patrimonio, que están basadas en el principio de determinación o especialidad, en las que lo que se transmite (y se regula) son los bienes singulares⁴³.

Como antes se ha apuntado, también, la aplicación del artículo 1205 del CC, suponía que la ejecución de las operaciones de fusión quedara al arbitrio de los acreedores de las sociedades que se extinguían, que gozaban de una protección absoluta. Por el contrario, la aplicación de la norma en esos términos dejaba totalmente desprotegidos a los acreedores de la sociedad absorbente, que, aunque no veían alterada la identidad de su deudor, podían sufrir un mayor perjuicio por el deterioro de su solvencia⁴⁴. La única

⁴¹ Uría, R. (1976). Artículo 145, Derecho de Oposición de los Acreedores, en Garrigues, J. y Uría R., Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas, Tomo II, Tercera Edición, pp. 770-776, p.770.

⁴² Alfaro, J. (2019). Las modificaciones estructurales y la sucesión universal como transmisión de patrimonios, *Almacén el Derecho*.

⁴³ Alfaro, J. (2019). Las modificaciones estructurales y la sucesión universal como transmisión de patrimonios, *Almacén el Derecho*.

⁴⁴ Esteban Ramos, L.M. (2012). El derecho de oposición de los acreedores sociales en las operaciones de modificación estructural tras la reforma operada por la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las

solución con la que estos últimos contaban para proteger sus derechos era el ejercicio de la acción pauliana⁴⁵.

3.3. LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS DE 1951

Esta situación fue subsanada, al menos en parte, por la Ley de 17 de julio de 1951 sobre régimen jurídico de las sociedades anónimas (“**LSA de 1951**”). Esta norma no solo flexibilizó la exigencia del consentimiento de los acreedores, sino que determinó claramente la responsabilidad de las sociedades beneficiarias de la fusión en cuanto a las deudas y obligaciones asumidas durante la operación⁴⁶.

Esta ley estableció un sistema que conjugaba “[...] *el respeto a los derechos de los acreedores de las sociedades fusionadas con las exigencias prácticas, que no permiten dejar las operaciones de fusión a merced de la actitud hostil o intransigente de uno o varios acreedores*”⁴⁷. Este sistema otorgaba a los acreedores sociales unas garantías frente a las posibles operaciones de fusión que pudiesen llevar a cabo las distintas sociedades.

En concreto el artículo 145 de esta norma regulaba la tutela de los acreedores de la siguiente forma: “*La fusión no podrá ser realizada antes de que transcurran tres meses, contados desde la fecha del último anuncio a que se refiere el artículo ciento treinta y cuatro. Si durante este plazo algún acreedor social se opusiera por escrito a la fusión, ésta no podrá llevarse a cabo sin que se aseguren previamente o se satisfagan por entero los derechos del acreedor o acreedores disidentes. Estos no podrán oponerse al pago, aunque se trate de créditos no vencidos*”.

Su exposición de motivos aclaraba que lo que pretendía era perfeccionar el sistema de garantías que ofrecía el CCom, sustituyendo la exigencia de que todos los acreedores

obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, *Derecho de Sociedades*, nº. 39, p. 244.

⁴⁵ Escribano Gamir, R.C. (1998). *La protección de los acreedores sociales frente a la Reducción del Capital Social y a las Modificaciones estructurales de las Sociedades Anónimas*, Pamplona, p. 161.

⁴⁶ Escribano Gamir, R.C. (1998). *La protección de los acreedores sociales frente a la Reducción del Capital Social y a las Modificaciones estructurales de las Sociedades Anónimas*, Pamplona, pp. 158 y ss.

⁴⁷ Uría, R. (1976). Artículo 145, Derecho de Oposición de los Acreedores, en Garrigues, J. y Uría R., *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Tomo II, Tercera Edición, pp. 770-776, p.770.

sociales prestaran su consentimiento, por un sistema que les concedía a los acreedores el plazo de tres meses para oponerse. Esto ayudó a que las operaciones saliesen adelante con mayor facilidad, imprimiendo agilidad al proceso⁴⁸. En lugar de obligar a las sociedades a solicitar el consentimiento de todos los acreedores, pasaron a ser estos últimos, individualmente, los que tenían que ejercitar la acción de oponerse a la fusión.

La decisión de política legislativa de proteger a los acreedores en las operaciones de fusión, sin impedir su ejecución, podía articularse de dos formas: con un sistema de protección *a priori* o con uno de protección *a posteriori*. El legislador español optó establecer un sistema de protección de los denominados *a priori*⁴⁹, que consistía en que, una vez aprobada la fusión, ésta se suspendía obligatoriamente por el plazo de tres meses para que, durante este tiempo, los acreedores sociales pudiesen oponerse por escrito a la misma⁵⁰. En otras palabras, se imposibilitaba y suspendía la perfección de la fusión hasta que el crédito de los acreedores de los que se hubieren opuesto (acreedores disidentes) estuviese suficientemente garantizado o hubiese sido satisfecho. Este régimen jurídico era, además, aplicable sin necesidad de que la operación concreta entrañara un perjuicio para los acreedores. Por el hecho de ser acreedor de las sociedades intervinientes en la fusión, se les reconocía ese derecho.

A la hora de determinar los acreedores legitimados para su oposición, la LSA de 1951 no era clara, porque se refería a “*algún acreedor social*”. No había ninguna otra mención acerca de los acreedores que estaban incluidos dentro de esta expresión. La doctrina mayoritaria interpretó entonces que entre los legitimados, además de los acreedores de la sociedad absorbida, se incluyeron a los acreedores de la sociedad absorbente, cosa que en la regulación anterior no pasaba, pero que, en este caso, la doctrina entendió que sí que estaban incluidos en los términos del artículo 145 de la LSA de 1951⁵¹. Sin embargo, esta

⁴⁸ Esteban Ramos, L.M. (2012). El derecho de oposición de los acreedores sociales en las operaciones de modificación estructural tras la reforma operada por la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, *Derecho de Sociedades*, nº. 39, p. 244.

⁴⁹ Escribano Gamir, R.C. (2006). El derecho de oposición de los acreedores, *Diccionario de Derecho de Sociedades* (dir. Alonso Ledesma, C.), IUSTEL, Madrid, pp. 484-485.

⁵⁰ Uría Rodrigo, Artículo 145, Derecho de Oposición de los Acreedores, en Garrigues, J. y Uría R., Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas, Tomo II, Tercera Edición, pp. 770-776, p. 774.

⁵¹ Véanse entre otros Girón Tena, J. (1952). *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid, p. 626 y Motos Guirao, M. (1953). *La fusión de sociedades mercantiles*, Madrid, pp.361-362.

misma doctrina establecía que la aplicación de la norma se limitaba a los acreedores ordinarios, excluyendo a los acreedores con garantía real o del Estado, la provincia o el municipio⁵².

La razón por la que URÍA interpretó que debían considerarse incluidos a los acreedores de las sociedades absorbidas y absorbentes era porque, como se ha mencionado previamente, ambos grupos podían correr serios peligros, como consecuencia de la fusión: por un lado, los acreedores de las sociedades que se extinguían, ya que se veía alterado el sujeto con el que inicialmente se habían comprometido contractualmente; y, por otro lado, los acreedores de la sociedad absorbente, porque podían ver mermada la solidez de sus créditos al ser asumidos, los créditos de las sociedades que se extinguían, aumentando el pasivo y, en consecuencia, afectando la protección de sus intereses financieros⁵³.

Dado que eran los acreedores quienes tenían la carga de la actuación, si alguno de ellos ejercitaba en tiempo y forma su derecho de oposición a la operación de fusión, la ejecución de la misma se paralizaba. A partir de ahí, la sociedad tenía dos opciones, para que la operación se pudiese llevar a cabo, entre las que podía optar alternativamente, que eran: satisfacer los créditos de los acreedores que se hubiesen opuesto o garantizarlos. Ello se debe a que, de no hacerlo, la operación no era inscribible en el Registro Mercantil.

En ambos casos se planteaban problemas: por un lado, si la sociedad optaba por el pago del crédito, surgía el problema de la posible descapitalización de la sociedad, si el importe era muy elevado, ya que tenía la obligación de pagar toda la cantidad⁵⁴ (así lo establecía el artículo 145)⁵⁵; y, por otro lado, si decidía prestar garantía, ésta tenía que ser suficiente,

⁵² Uría Rodrigo, Artículo 145, Derecho de Oposición de los Acreedores, en Garrigues, J. y Uría R., Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas, Tomo II, Tercera Edición, pp. 770-776, p. 774.; y Cámara Álvarez, M. (1977). *Estudios de Derecho Mercantil*, tomo II, Madrid, p. 408.

⁵³ Uría Rodrigo, Artículo 145, Derecho de Oposición de los Acreedores, en Garrigues, J. y Uría R., Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas, Tomo II, Tercera Edición, pp. 770-776, p. 770-775.

⁵⁴ Uría Rodrigo, Artículo 145, Derecho de Oposición de los Acreedores, en Garrigues, J. y Uría R., Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas, Tomo II, Tercera Edición, pp. 770-776, p. 774.

⁵⁵ Esteban Ramos, L.M. (2017). *Los acreedores sociales ante los procesos de fusión y escisión de sociedades anónimas*, p. 156.

lo cual podía ser revisado por el órgano jurisdiccional para evitar que la sociedad prestase garantías insuficientes o que los acreedores reclamasen garantías desorbitadas⁵⁶.

La doctrina mayoritaria calificó este derecho como un derecho de “asentimiento”, dado que uno de los consentimientos necesarios para que pudiese llevarse a cabo el negocio jurídico de la fusión era la no oposición, por escrito, de los acreedores sociales. Aunque el consentimiento de los acreedores sociales no era un elemento esencial de la operación, estos disponían de un plazo para rechazar la operación y paralizar la ejecución de la misma, hasta el momento en que pagasen, garantizaran sus créditos o consignasen su importe en los términos establecidos por el artículo 1127 del CC⁵⁷. Con la oposición de un solo acreedor, por medio del ejercicio de su derecho de oposición, era suficiente, para que la satisfacción del crédito, o la prestación de garantías suficientes, se convirtiese en un requisito de validez de la fusión y, por tanto, necesario para que ésta pudiese perfeccionarse⁵⁸ y para que tuviese eficacia, ya que la fusión realizada teniendo acreedores no satisfechos era ineficaz *erga omnes* (no sólo respecto de los acreedores sociales disconformes)⁵⁹.

Este fue el primer paso que dio el legislador hacia el objetivo de buscar la forma de favorecer la ejecución de las fusiones de sociedades, salvaguardando, al tiempo, los intereses de los acreedores.

Este régimen se mantuvo con el paso de los años, aunque fue modificado parcialmente en dos normas relevantes: en primer lugar, por la Ley 83/1968, que introdujo algunas peculiaridades respecto al régimen general, entre las que cabe mencionar la reducción del plazo para ejercitar la posible oposición de tres meses a uno solo. Por otra parte, la Ley

⁵⁶ Esteban Ramos, L.M. (2017). *Los acreedores sociales ante los procesos de fusión y escisión de sociedades anónimas*, p. 157.

⁵⁷ Uría Rodrigo, Artículo 145, Derecho de Oposición de los Acreedores, en Garrigues, J. y Uría R., Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas, Tomo II, Tercera Edición, pp. 770-776, p. 774.

⁵⁸ Rojas Martínez del Mármol, J.J. (2016). El derecho de oposición de los acreedores en las modificaciones estructurales de las sociedades de capital, *Revista Lex Mercatoria*, nº2, p. 101.

⁵⁹ Uría Rodrigo, Artículo 145, Derecho de Oposición de los Acreedores, en Garrigues, J. y Uría R., Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas, Tomo II, Tercera Edición, pp. 770-776, pp. 774-775.

27/1984 privó a los acreedores del ejercicio de su derecho cuando estos hubiesen participado en la formación del balance final⁶⁰.

3.4. LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS DE 1989

España ingresó en la Unión Europea⁶¹ en 1986 y, como consecuencia de ello, se tuvieron que incorporar a nuestra legislación todas las Directivas comunitarias, entre las que destacaban las relativas a las sociedades de capital. La transposición de la normativa europea sobre sociedades se llevó a cabo mediante la Ley 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea (CEE) en materia de sociedades, en cuya disposición final primera, se otorgaba el plazo de un año para que el Gobierno elaborase y aprobase, mediante Decreto legislativo, un texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

En ese mismo año, 1989, cumpliendo el plazo marcado por el Gobierno, se publicó el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprobó el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (“**LSA de 1989**”), que sustituyó a la LSA de 1951. Entre otras normas comunitarias, la nueva ley transpuso la Directiva 78/855/CEE⁶², de 9 de octubre de 1978, relativa a las fusiones de sociedades anónimas.

El artículo 13 de la Directiva 78/855/CEE⁶³ obligaba, genéricamente, a los Estados Miembros a prever un sistema de protección adecuado para los intereses de los acreedores de las sociedades que se fusionaran. La Directiva establecía unas condiciones mínimas que tenían que regular obligatoriamente todos los Estados Miembros, pero dejó a cada

⁶⁰ Esteban Ramos, L.M. (2017). *Los acreedores sociales ante los procesos de fusión y escisión de sociedades anónimas*, pp. 158-159.

⁶¹ En aquella época recibía el nombre de “Comunidad Económica Europea”.

⁶² Tercera Directiva 78/855/CEE del Consejo, de 9 de octubre de 1978, basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado y relativa a las fusiones de las sociedades anónimas.

⁶³ El artículo 13 de la mencionada directiva reza: “1. Las legislaciones de los Estados miembros deberán prever un sistema de protección adecuado de los intereses de los acreedores de las sociedades que se fusionen para las deudas nacidas con anterioridad a la publicación del proyecto de fusión y aún no vencidas en el momento de esta publicación. 2. A este fin, las legislaciones de los Estados miembros preverán, al menos, que estos acreedores tengan derecho a obtener garantías adecuadas cuando la situación financiera de las sociedades que se fusionen haga necesaria esta protección y sus créditos no dispongan ya de tales garantías. 3. La protección podrá ser diferente para los acreedores de la sociedad absorbente y los de la sociedad absorbida”.

uno que adoptasen las medidas que estimasen más convenientes para proteger los intereses de los acreedores, siempre y cuando respetasen el mínimo comunitario⁶⁴. Es decir, la armonización del Derecho comunitario permite que la transposición nacional de sus directivas, según los Tratados de la Unión, mantenga diferencias nacionales⁶⁵.

Las novedades principales de esta norma requieren diferenciar las operaciones de fusión, del nuevo régimen legal de una operación, hasta entonces, no regulada en derecho español: la escisión de sociedades.

3.4.1. La oposición de acreedores en la fusión de sociedades

El legislador español apostó entonces por el mantenimiento de un sistema de protección *a priori* similar al contenido en la LSA de 1951⁶⁶. Un sistema que, probablemente, excedía las exigencias comunitarias y que ampliaba las garantías de los acreedores.

La regulación contenida en la ley consistía, como antes se ha señalado, en: la paralización del proceso de fusión por el plazo de un mes, la posibilidad de que los acreedores se opusieran a la fusión durante dicho plazo, y la imposibilidad de inscribir la fusión si no se prestaban por la sociedad garantías suficientes sobre sus créditos⁶⁷.

La LSA de 1989 confirmó la reducción del plazo de oposición de los acreedores a un mes, introducido por la Ley 83/1968, pero que se introdujo, por primera vez, en la versión de 1989 de la Ley de Sociedades Anónimas. GÓMEZ PORRUA señaló que este plazo era más razonable que el anterior para que el acreedor ejercitase su derecho y defendía que esta modificación permitió una mayor agilización del procedimiento de fusión⁶⁸.

⁶⁴ Gómez Porrúa, J.M. (1991). *La fusión de sociedades anónimas en el derecho español y comunitario*, Madrid, p. 235.

⁶⁵ Embid Irujo, J.M. (2010). Apuntes sobre la evolución del derecho español de sociedades desde la perspectiva del ordenamiento comunitario, *El Derecho Mercantil en el umbral del siglo: libro homenaje al Prof. Dr. Carlos Fernández-Novoa con motivo de su octogésimo cumpleaños*, pp. 151-152.

⁶⁶ Esteban Ramos, L.M. (2017). *Los acreedores sociales ante los procesos de fusión y escisión de sociedades anónimas*, p. 236.

⁶⁷ Esteban Ramos, L.M. (2017). *Los acreedores sociales ante los procesos de fusión y escisión de sociedades anónimas*, p. 160.

⁶⁸ Gómez Porrúa, J.M. (1991). *La fusión de sociedades anónimas en el derecho español y comunitario*, Madrid, p. 235, p. 236.

La regulación legal de este sistema de protección de los acreedores fue incluida en el artículo 243⁶⁹ de la LSA de 1989 para las operaciones de fusión . El primer apartado del artículo 243 disponía que: *“La fusión no podrá ser realizada antes de que transcurra un mes, contado desde la fecha del último anuncio del acuerdo de la Junta general. Durante ese plazo los acreedores de cada una de las Sociedades que se fusionan podrán oponerse a la fusión en los términos previstos en el artículo 166”*.

Se extendía así a las fusiones, como ya había hecho la LSA de 1951, el régimen establecido en el artículo 166 de la ley para los supuestos de reducción de capital social⁷⁰. Esta remisión normativa expresa era, en realidad, la principal novedad formal (que no material) de la LSA de 1989, respecto de la LSA de 1951 porque, aunque el artículo 145 de esta última norma no se refería a la regulación de la reducción de capital, replicaba el régimen establecido en su artículo 98 para estas últimas.

La razón por la que se incorporó la regulación de la protección de acreedores en las fusiones haciendo referencia a los casos de reducción de capital reside en la identidad de propósito si se analiza la protección de los acreedores desde la función de garantía del capital social. Aunque hoy abiertamente cuestionada desde una perspectiva económica, tradicionalmente se ha atribuido (y aun hoy en la regulación aplicable) que el capital social de una sociedad tiene una función de garantía, que los que contratan con la sociedad pueden tomar como referencia de su capacidad para responder de sus deudas sociales⁷¹.

Por lo que, la remisión al artículo 166 de la LSA 1989 obliga a recordar que éste establecía que los acreedores sociales cuyos créditos hubiesen nacido antes de la fecha del último

⁶⁹ El artículo 243 estipula lo siguiente: *“1. La fusión no podrá ser realizada antes de que transcurra un mes, contado desde la fecha del último anuncio del acuerdo de la Junta general. Durante ese plazo los acreedores de cada una de las Sociedades que se fusionan podrán oponerse a la fusión en los términos previstos en el artículo 166. 2. En el anuncio del acuerdo de fusión deberá mencionarse expresamente el derecho de oposición establecido en el apartado anterior. 3. Los obligacionistas podrán ejercer el derecho de oposición en los mismos términos que los restantes acreedores, siempre que la fusión no hubiere sido aprobada por la Asamblea de obligacionistas”*.

⁷⁰ Vara De Paz, N. (1991). La protección de los acreedores en la fusión y escisión de sociedades, Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea, *Estudios en Homenaje a José Girón Tena*, Madrid, p. 1.109.

⁷¹ Millán, M. (2017). Reducción de capital y derecho de oposición de acreedores, *Blog DVS*. Disponible en: <https://www.devesa.law/reduccion-de-capital/>

anuncio del acuerdo de fusión tenían derecho a oponerse a la operación hasta que se les garantizarán los créditos no vencidos en el momento de la publicación.

Como se ve, no se trata de una previsión que se refiera a todos los acreedores sociales sino a unos determinados.

En primer lugar, debía tratarse de acreedores por un crédito nacido antes de la fecha establecida que, por referencia a la regulación de la reducción de capital, era la de la publicación del último anuncio de fusión; en segundo lugar, que el crédito no estuviese vencido en el momento que el acreedor ejercitara el derecho; y, en tercer lugar, que no estuviese suficientemente garantizado⁷². Si no se cumplían alguna de estas tres condiciones, el acreedor no podía ejercitar el derecho de oposición porque se entendía que bien la operación de fusión no había afectado al crédito (por ser anterior al acuerdo de la Junta General de Accionistas de la sociedad y a su publicidad); o porque al haber vencido con anterioridad la operación tampoco modificaba su derecho a acudir a los mecanismos ordinarios para proteger su crédito o, porque, al estar garantizado, la novación subjetiva operada como consecuencia de la operación de fusión no alteraba su solvencia. Además, aquellos que, en sus respectivos contratos, hubiesen negociado otras condiciones, entre ellas, otras formas de asegurar el crédito, tampoco eran titulares de este derecho. También se entendía, que la LSA de 1989, al igual que la LSA de 1951, extendía el derecho de oposición a todos los acreedores de las sociedades participantes en la fusión, tanto a los de la sociedad absorbente como a los de la sociedad absorbida.

El problema del tercer requisito era la dificultad que había a la hora de concretar su concurrencia o no, ya que, además, la ley no precisaba los criterios que debía reunir un crédito para ser calificado como suficientemente garantizado⁷³. Esto llevó a que todos los acreedores se catalogasen a ellos mismos dentro de aquellos que eran merecedores de protección y amenazaban con paralizar la operación de modificación estructural si no se les garantizaba el crédito en su totalidad por medio de un aval bancario.

⁷² Rojo Fernández-Río, A. (1987). *La fusión de Sociedades Anónimas*, pp. 347-348.

⁷³ Rojas Martínez del Marmol, J.J. (2016). El derecho de oposición de los acreedores en las modificaciones estructurales de las sociedades de capital, *Revista Lex Mercatoria*, nº 2, pp. 100-112.

Por otro lado, al igual que en la normativa anterior, el ejercicio del derecho de oposición no exigía acreditar que la fusión provocaba un perjuicio concreto al acreedor, ni que este asumía un mayor riesgo como consecuencia de la operación. El ejercicio de este derecho no estaba, por ello, condicionado a que existiese un peligro que hiciese especialmente necesaria la protección de los acreedores y tampoco a la situación financiera de la sociedad resultante⁷⁴.

Una diferencia destacable de la LSA de 1989 respecto de la de 1951 es que no mencionaba (aunque tampoco prohibía) la satisfacción del crédito como medio para enervar la oposición y se introdujo, expresamente, la referencia a la fianza solidaria otorgada por una entidad de crédito, como forma de garantía que no exigía la aceptación del deudor. La operación no podía llevarse a cabo hasta que la sociedad otorgase garantía suficiente al acreedor o, en otro caso, hasta que notificase al acreedor que había prestado fianza solidaria en favor de la sociedad por una entidad de crédito debidamente habilitada para prestarla por la cuantía de crédito de que fuera titular el acreedor y hasta que no prescribiese la acción para exigir su cumplimiento.

3.4.2. La protección de los acreedores en la escisión de sociedades

El artículo 254 de la LSA de 1989 establecía, a estos efectos, la aplicación supletoria de las normas establecidas para la fusión en la misma Ley, entendiendo que las referencias a la sociedad absorbente o a la nueva sociedad resultante de la fusión debían equivaler a las referencias a las sociedades beneficiarias de la escisión. En aplicación de este precepto se aplicaban a las escisiones de sociedades anónimas el mismo régimen de oposición de acreedores previsto para la fusión de sociedades. Por tanto, me remito al régimen jurídico descrito y a los comentarios incluidos en el apartado anterior.

Sin embargo, la protección de los acreedores en la escisión de sociedades no acababa ahí sino que se completaba, por lo previsto en el artículo 259 de la misma norma que, bajo el encabezamiento de “*Responsabilidad de la Sociedad beneficiaria de la escisión*”

⁷⁴ Rojo Fernández-Río, A. (1987). *La fusión de Sociedades Anónimas*, p. 378.

establecía un régimen de garantías complementarias para los acreedores, adaptado a las características especiales que plantean estas operaciones y que, sucintamente, son:

- (i) En el caso de escisión total (en el que la sociedad escindida se disuelve como consecuencia de la operación), establece, como garantía complementaria que, en defecto de cumplimiento por una sociedad beneficiaria de una obligación asumida por ella, responderán solidariamente de su cumplimiento las restantes sociedades beneficiarias hasta el importe del activo neto atribuido en la escisión a cada una de ellas.
- (ii) En caso de escisión parcial (en el que la sociedad escindida no se disuelve como consecuencia de la operación), esta también responde solidariamente por la totalidad de la obligación.

3.5. LA LEY DE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES DE 2009

La aprobación de la LME de 2009 fue un hito muy significativo en el dilatado proceso de perfeccionamiento del derecho de las sociedades mercantiles en nuestro país, que tenía como objetivo final armonizar toda la regulación de las modificaciones estructurales en una sola ley. La LME presentó esta tendencia: por un lado, supuso un paso adelante en el proceso de descodificación del CCom; y, por otro lado, pretendía ser el punto de partida, luego abandonado, de un nuevo movimiento codificador pero que dio paso a la aprobación de la Ley de Sociedades de Capital, por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (“LSC”).

En su preámbulo se expresaba la relevancia de esta norma y su principal objetivo, que era, “*la unificación y [en] la ampliación del régimen jurídico de las denominadas modificaciones estructurales*”. La doctrina y la práctica societaria venían reclamando desde tiempo atrás la necesidad de coordinar el tratamiento jurídico de instituciones comunes a los diversos tipos societarios⁷⁵.

⁷⁵ Vives Ruiz, F. (2011). Mecanismos de protección de accionistas y acreedores en la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales, *Revista cuatrimestral de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales*, nº 83-84, Especial 50 Aniversario ICADE, pp. 439-475.

Aunque la idea de una completa codificación mercantil tuviera que dejarse atrás debido a las exigencias del tráfico jurídico y a la evolución legislativa española, resultaba necesario y razonable la creación de normativas de ámbito transversal que otorgasen la coherencia necesaria al ordenamiento jurídico societario español. La aspiración de un Código de Sociedades Mercantiles que coordinara y regulase específicamente el régimen jurídico de los distintos tipos societarios parecía demasiado ambiciosa. Por el contrario, sí que era posible intentar tratar de forma armónica un instituto de tanta trascendencia como las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles⁷⁶.

Como se ha mencionado previamente, de ahí surgió el término de las “modificaciones estructurales”, que se definió por primera vez en esta ley y que supuso dotar de naturaleza de categoría legal a un conjunto de operaciones bajo el mismo nombre.

En términos generales, puede decirse que el legislador optó por un sistema de información más completo que el de la LSA de 1989, pero, que en lo relativo a la protección de los acreedores sociales se optó por la continuidad. La LME de 2009 no alteró, por ello, la configuración básica del sistema tuitivo que operaba en nuestro país, que continuó configurado como un sistema de protección *a priori*⁷⁷. En ambas leyes se articulaba la tutela de los acreedores en las operaciones de reestructuración empresarial en torno al derecho de oposición como elemento fundamental, que seguía siendo esencial en nuestra normativa societaria⁷⁸. Junto a ello, se establecía la responsabilidad solidaria de ciertos sujetos involucrados y afectados por el devenir de la operación⁷⁹.

⁷⁶ Vives Ruiz, F. (2011). Mecanismos de protección de accionistas y acreedores en la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales, *Revista Cuatrimestral de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales*, nº 83-84, Especial 50 Aniversario ICADE, pp. 439-475.

⁷⁷ Esteban Ramos, L.M. (2012). El derecho de oposición de los acreedores sociales en las operaciones de modificación estructural tras la reforma operada por la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, *Derecho de Sociedades*, nº 39, p. 245.

⁷⁸ Esteban Ramos, L.M. (2012). El derecho de oposición de los acreedores sociales en las operaciones de modificación estructural tras la reforma operada por la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, *Derecho de Sociedades*, nº 39.

⁷⁹ Muñoz Pérez, A.F. (2010). La escisión, en Beneyto Pérez, J.M. y Largo Gil, R., *Transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades*, Bosch, pp. 233-435.

Al igual que en la ley anterior, la titularidad del derecho se atribuía a los acreedores titulares de créditos que no estuviesen suficientemente garantizados y que reuniesen las exigencias establecidas por la ley. La sola concurrencia de esos requisitos hacía a los acreedores merecedores de la tutela correspondiente. Estos, no tenían que probar la existencia de un perjuicio, ni tan siquiera de un peligro para sus créditos como consecuencia de la operación. Se mantuvo el concepto normativo de conceder el derecho de oposición a los acreedores sin tener en cuenta si realmente resultaba o no necesaria esa protección y, sobre todo, al margen de la situación financiera de las sociedades implicadas que, en ocasiones, hacía aconsejable la aplicación de un sistema de tutela específico⁸⁰.

También se mantenía en los mismos términos que en la normativa derogada, la legitimación activa de los acreedores de todas las sociedades participantes en la operación, absorbente y absorbidas, por las deudas nacidas antes de la fusión y quedando excluidos únicamente aquellos que estaban suficientemente garantizados⁸¹.

De esta manera persistió el problema de determinar qué créditos eran considerados como “suficientemente garantizados”. ROJAS MARTÍNEZ DEL MÁRMOL entendía que el único criterio que se podía seguir, para determinar si un crédito estaba suficientemente garantizado o no, era el incluido en la Directiva, que hacía referencia a: “*que la modificación estructural ponga en juego la satisfacción del derecho de crédito*”⁸². Es decir, que cualquier acreedor, cuyo crédito cumpliera este requisito, no estaba suficientemente garantizado y merecía disponer del derecho de oposición.

Junto con lo anterior, también se mantuvieron las soluciones que permitían que la operación siguiese su curso si el acreedor no se oponía a ello, o, en caso de oposición, si

⁸⁰ Esteban Ramos, L.M. (2012). El derecho de oposición de los acreedores sociales en las operaciones de modificación estructural tras la reforma operada por la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, *Derecho de Sociedades*, nº 39, p. 245.

⁸¹ Esteban Ramos, L.M. (2012). El derecho de oposición de los acreedores sociales en las operaciones de modificación estructural tras la reforma operada por la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, *Derecho de Sociedades*, nº 39.

⁸² Rojas Martínez del Mármol, J.J. (2016). El derecho de oposición de los acreedores en las modificaciones estructurales de las sociedades de capital, *Revista Lex Mercatoria*, nº 2, pp. 100-112.

la sociedad prestaba garantía a satisfacción del acreedor⁸³; y que en caso de falta de acuerdo con el acreedor fuera necesario que la sociedad prestase garantía emitida por una entidad de crédito debidamente habilitada para ello por la cuantía de que fuera titular el acreedor y hasta tanto no prescribiera la acción para exigir su cumplimiento⁸⁴. Esto explica por qué a los acreedores les interesaba considerarse a ellos mismos merecedores de protección, ya que, si se oponían, la sociedad, para poder continuar la operación y que esta no se paralizase, tenía que garantizarles sus créditos.

Por lo que se refiere al nacimiento de los créditos, la diferencia respecto de la regulación anterior era la fecha de referencia. Mientras que la LSA de 1989 (y sus antecedentes) determinaban los créditos que daban el derecho de oposición a sus titulares por referencia al último de los anuncios de oposición (y, por tanto, con posterioridad al último de los anuncios de fusión), la LME de 2009 modificó esta referencia, de forma coherente con la nueva regulación del procedimiento de fusión, con referencia a la del proyecto de fusión o escisión.

Por otro lado, y a pesar de mantener un sistema similar al de la LSA 1989, es ilustrativo mencionar los cambios introducidos por la LME 2009 como consecuencia de las múltiples aportaciones doctrinales que se hicieron durante la vigencia de esta norma.

En primer lugar, la LME de 2009 introdujo una regulación específica y completa del derecho de oposición para las operaciones de modificación estructural, mientras la LSA 1989 se remitía para la regulación de este derecho a la regulación de la reducción de capital social. El artículo 44 de la LME de 2009 regulaba el derecho de oposición de acreedores de la fusión; el artículo 73 de la misma norma establecía la aplicación supletoria a la escisión de sociedades del régimen aplicable a la fusión y su artículo 80 (*“Responsabilidad solidaria por las obligaciones incumplidas”*) regulaba, en los mismos

⁸³ Esteban Ramos, L.M. (2012). El derecho de oposición de los acreedores sociales en las operaciones de modificación estructural tras la reforma operada por la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, *Derecho de Sociedades*, nº 39, p. 246.

⁸⁴ Esteban Ramos, L.M. (2012). El derecho de oposición de los acreedores sociales en las operaciones de modificación estructural tras la reforma operada por la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, *Derecho de Sociedades*, nº 39.

términos antes descritos para la LSA de 1989, la responsabilidad solidaria de las entidades beneficiarias y, en el caso de escisión parcial, de la escindida.

Por otra parte, en la LSA 1989, el derecho de oposición se reconocía únicamente en los casos de fusión y escisión de sociedades, dejando fuera de esta protección a otras operaciones. Esto fue criticado por gran parte de la doctrina, que defendía la necesidad de reconocer el derecho para otro tipo de operaciones porque los acreedores se veían afectados por riesgos semejantes⁸⁵. La LME tuvo el acierto, no sólo de establecer un régimen propio para el derecho de oposición en los casos de fusión y escisión de sociedades, sino también de extender el mismo régimen tuitivo a otras operaciones de modificación estructural reguladas por ella, como la cesión global de activo y pasivo (artículo 88 de la LME de 2009) y el traslado internacional del domicilio social (artículo 100 de la LME de 2009)⁸⁶.

Por último, otro de los cambios relevantes introducidos por la LME fue en relación con el ámbito de la legitimación activa para ejercitar el derecho. Como he mencionado antes, la LME de 2009 modificó la fecha de referencia para determinar el nacimiento de los créditos, pasando de otorgar legitimación a todos los acreedores que eran titulares de un crédito nacido antes de la fecha del último anuncio del acuerdo (y, por tanto, con posterioridad al último de los anuncios de fusión) y que no estuviera vencido en el momento de la publicación del acuerdo de fusión a referirlo (artículo 44.2 de la LME de 1989), a los acreedores de cada una de las sociedades que se fusionan cuyo crédito hubiera nacido antes de la fecha de publicación del proyecto de fusión y no haya vencido en ese momento⁸⁷.

⁸⁵ Esteban Ramos, L.M. (2017). *Los acreedores sociales ante los procesos de fusión y escisión de sociedades anónimas*, p. 253.

⁸⁶ Esteban Ramos, L.M. (2012). El derecho de oposición de los acreedores sociales en las operaciones de modificación estructural tras la reforma operada por la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, *Derecho de Sociedades*, nº 39, p. 247.

⁸⁷ Escribano Gamir, M.C. (2012). La protección de los acreedores sociales frente a las operaciones de fusión y escisión de sociedades de capital a la luz de la reforma del artículo 44 de la Ley de Modificaciones Estructurales (Real Decreto-Ley 9/2012, de 16 de marzo), *Diario La Ley*, nº. 7855.

El presupuesto del no vencimiento de los créditos es esencial porque explica el porqué del derecho de oposición de los acreedores. Un derecho que nació como un derecho para otorgar garantías a los acreedores que no estaban suficientemente garantizados, es decir, nació como un medio de tutela preventivo. En cambio, aquellos créditos vencidos, o que contaban con otro sistema de protección pactado, podían exigir el cumplimiento por las vías ordinarias, o particulares en su caso⁸⁸. El objetivo del derecho era proteger a los acreedores de un posible daño o perjuicio que pudiese causarles la operación y, por tanto, los acreedores titulares de créditos nacidos con posterioridad a la fecha de publicación del acuerdo no entraban dentro de los legitimados, dado que eran concedores de la fusión cuando firmaron el contrato.

Con esta reforma, la normativa de modificaciones estructurales quedó prácticamente unificada, ya que solo permanecieron al margen de esta regulación la de las sociedades cooperativas, y se dio un paso adelante en la regulación de este tipo de operaciones, al recogerse en un único texto legal la normativa aplicable a casi cualquier tipo de sociedad mercantil.

3.6. LA REFORMA DE LA LEY DE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES DE 2009 POR LA LEY 1/2012

El Real Decreto-ley 9/2012, de 16 de marzo, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital (“**RD-ley 9/2012**”) y su convalidación mediante la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital (“**Ley 1/2012**”), cuyo contenido, a pesar de ser muy similar, no mantuvo una concordancia total con aquel⁸⁹, modificó, además de otros aspectos relativos al derecho de separación de los socios en caso de no reparto de dividendos y del régimen de las

⁸⁸ Esteban Ramos, L.M. (2017). *Los acreedores sociales ante los procesos de fusión y escisión de sociedades anónimas*, p. 267.

⁸⁹ Esteban Ramos, L.M. (2012). El derecho de oposición de los acreedores sociales en las operaciones de modificación estructural tras la reforma operada por la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, *Derecho de Sociedades*, nº 39.

ofertas públicas de adquisición de valores⁹⁰, de forma muy relevante el régimen de protección de los acreedores sociales.

El RD-ley 9/2012 se alineaba con los objetivos principales de la política legislativa de la Unión Europea en este periodo y, especialmente, con la simplificación del Derecho de las sociedades de capital, la reducción de costes y la simplificación de cargas. Entre las normas dictadas con esa finalidad destacaron la Directiva 2009/109/CE⁹¹ del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, por la que se modificaron las Directivas 77/91/CEE, 78/855/CEE y 82/891/CEE, del Consejo, y la Directiva 2005/56/CE, en lo que se refiere a las obligaciones de información y documentación en el caso de las fusiones y escisiones, que modificó en su artículo 3, 6) el régimen de protección de los acreedores, dando una nueva redacción al apartado segundo del artículo 12 de la Directiva 82/891/CEE.

Resulta preciso mencionar que todas estas normas tuvieron que ser transpuestas posteriormente al ordenamiento jurídico español para cumplir con la obligación comunitaria que, desde la entrada en vigor del Tratado de Lisboa, ganó protagonismo, porque se permitió a la Comisión Europea la posibilidad de pedir al Tribunal de Justicia de la Unión Europea que impusiera sanciones económicas de manera acelerada a los países que no cumplieren sus obligaciones de transposición en plazo⁹².

La incorporación de la Directiva 2009/109/CE al ordenamiento jurídico español exigió, por un lado, la modificación de la LSC para añadir nuevas excepciones a la exigencia de informe de experto independiente para la valoración de las aportaciones no dinerarias en la sociedad anónima; y, por otro lado, la reforma de algunos de los artículos de la LME con el objetivo de simplificar el régimen jurídico de las fusiones y de las escisiones,

⁹⁰ Fernández -Daza, J.M., et al. (2012). Ley 1/2012 de simplificación de obligaciones de información y de documentación de fusiones y escisiones, Clifford Chance, *client briefing*. Disponible en: <https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2012/07/ley-12012-de-simplificacion-de-obligaciones-de-informacion-y-de-documentacion-de-fusiones-y-escisiones.pdf>

⁹¹ Directiva 2009/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, por la que se modifican las Directivas 77/91/CEE, 78/855/CEE y 82/891/CEE del Consejo y la Directiva 2005/56/CE en lo que se refiere a las obligaciones de información y documentación en el caso de las fusiones y escisiones.

⁹² Así se estipula en el artículo 260.3 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE).

conforme a lo establecido en la norma europea. La Directiva redujo, en determinados casos, el número de documentos que se tenían que poner a disposición de los socios y agilizó la operación mediante su publicidad en la página web, como alternativa al depósito del proyecto de fusión en el Registro Mercantil. En general, todas estas innovaciones se realizaron “*cuidando especialmente de que esa simplificación no afectase a la adecuada tutela de los acreedores y de los trabajadores de la sociedad*”⁹³.

La doctrina más representativa⁹⁴ consideró que, de las diversas cuestiones que se reformaron en el Real Decreto, la que afectaba al derecho de oposición de los acreedores era la más importante⁹⁵.

En relación con el derecho de oposición de acreedores en las modificaciones estructurales, el nuevo régimen legal incorporado al ordenamiento español por la Ley 1/2012, modificó dos aspectos muy relevantes:

- (i) La referencia al nacimiento de los créditos que daban derecho a la oposición de los acreedores sociales (artículo 44.2 LME)

Tras la reforma, el apartado segundo del artículo 44 de la LME de 2009 quedó redactado de la siguiente manera: “*2. Dentro de ese plazo, los acreedores de cada una de las sociedades que se fusionan cuyo crédito hubiera nacido antes de la fecha de inserción del proyecto de fusión en la página web de la sociedad o de depósito de ese proyecto en el Registro Mercantil y no estuviera vencido en ese momento, podrán oponerse a la fusión hasta que se les garanticen tales créditos. Si el proyecto de fusión no se hubiera insertado en la página web de la sociedad ni depositado en el Registro Mercantil competente, la fecha de nacimiento del crédito deberá haber sido anterior a la fecha de publicación del*

⁹³ Exposición de Motivos del RD-ley 9/2012.

⁹⁴ Véanse en este sentido, Alfaro, J. (2012). La reforma de la Ley de Sociedades de Capital y de la de modificaciones estructurales, *Blog Derecho Mercantil de J. Alfaro Águila Real de 19 de marzo de 2012* y Escribano Gamir, M.C. (2012). La protección de los acreedores sociales frente a las operaciones de fusión y escisión de sociedades de capital a la luz de la reforma del artículo 44 de la Ley de Modificaciones Estructurales (Real Decreto-Ley 9/2012, de 16 de marzo), *La Ley*, p. 3.

⁹⁵ Esteban Ramos, L.M. (2012). El derecho de oposición de los acreedores sociales en las operaciones de modificación estructural tras la reforma operada por la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, *Derecho de Sociedades*, nº 39.

acuerdo de fusión o de la comunicación individual de ese acuerdo al acreedor. Los obligacionistas podrán ejercer el derecho de oposición en los mismos términos que los restantes acreedores, salvo que la fusión hubiere sido aprobada por la asamblea de obligacionistas. Los acreedores cuyos créditos se encuentren ya suficientemente garantizados no tendrán derecho de oposición”.

Este cambio, adaptó el régimen de oposición de acreedores a la nueva regulación sobre la página web corporativa. A partir de entonces, la publicidad del proyecto de fusión en la página web de la sociedad podía sustituir el depósito del proyecto en el Registro Mercantil. De hecho, en caso de que la sociedad no contara con una página web corporativa que cumpliera los requisitos de la LSC o que los administradores no publicaran en ella el proyecto de modificación estructural, persistía el deber de depositar un ejemplar del mismo en el Registro Mercantil en el que estuviera inscrita la sociedad. A partir de ese momento, el Registrador se encargaba de comunicar al Registro Mercantil Central el depósito y la fecha en que se había realizado para que se procediese a su inmediata publicación.

En opinión de LARGO GIL⁹⁶, la reforma consiguió facilitar y agilizar el cumplimiento de la obligación de dar publicidad al proyecto de fusión, que constituía una obligación de cada una de las sociedades que participaban en la operación y que se verificaba a través de los administradores.

Además, se estableció que la fecha de nacimiento del crédito que se tenía en cuenta para determinar la legitimación de los acreedores, cuando no se había insertado el proyecto de fusión en la página web de la sociedad ni se había depositado en el Registro Mercantil, era la de la publicación del acuerdo de fusión o la de su comunicación individual. Esto provocó que aumentase potencialmente el número de acreedores sociales que estaban legitimados para oponerse a la operación de fusión. En cambio, otros autores entendían

⁹⁶ Largo Gil, R. (2010). Planteamiento jurídico y panorámica legislativa: las transmisiones de empresas y las modificaciones estructurales de sociedades en el Derecho Comunitario y en el Derecho español, *Transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades*, Barcelona.

que el plazo, en realidad se reducía, al ser la publicación en la web más rápida, y, por tanto, había menos acreedores legitimados para oponerse⁹⁷.

De igual forma que en la norma mencionada anteriormente, los acreedores que podían ejercer el derecho de oposición eran todos cuyos créditos cumpliesen tres condiciones: que hubiesen nacido antes de la fecha fijada en el artículo 44.2 de la LME (con la novedad respecto de la publicación en la página web), que no estuviesen vencidos en ese momento y que no estuvieran suficientemente garantizados. La razón que había detrás de la exclusión del resto de créditos giraba en torno a la posibilidad de acudir a medios generales para obtener la satisfacción de su crédito⁹⁸.

El criterio usado por el legislador para determinar qué acreedores podían disfrutar del derecho era el conocimiento de la operación⁹⁹. Sin embargo, algunos autores defendían que en el artículo 44.2 de la LME lo decisivo era el nacimiento del crédito antes del momento fijado en la ley, con independencia del conocimiento del proceso de fusión. Entendían que el desconocimiento de la operación no era un elemento suficiente para que los acreedores fuesen merecedores del derecho de oposición. Lo que buscaban evitar era una sobreprotección del acreedor, ya que, a pesar de ser necesaria la protección, no era contrario al sistema exigirles un mínimo de diligencia por su parte¹⁰⁰.

- (ii) La previsión de que la operación de modificación estructural se llevase a cabo pese a la oposición de los acreedores sociales

⁹⁷ Esteban Ramos, L.M. (2012). El derecho de oposición de los acreedores sociales en las operaciones de modificación estructural tras la reforma operada por la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, *Derecho de Sociedades*, nº 39, p. 249.

⁹⁸ Véanse entre otros Sequeira Martín, A. (1993). Sección 2ª. Fusión (Artículos 233 a 251) en Sánchez Calero, F. (dir.), *Transformación, Fusión y Escisión. Artículos 223 a 259*, Tomo VIII, ed. Derecho Reunidas, Madrid; Escribano Gamir, R.C. (1998). *La protección de los acreedores sociales frente a la Reducción del Capital Social y a las Modificaciones estructurales de las Sociedades Anónimas*, Pamplona, p. 358; y Esteban Ramos, L.M. (2017). *Los acreedores sociales ante los procesos de fusión y escisión de sociedades anónimas*, p. 267.

⁹⁹ Escribano Gamir, R.C. (2006). El derecho de oposición de los acreedores, *Diccionario de Derecho de Sociedades* (dir. Alonso Ledesma, C.), IUSTEL, Madrid, p. 615.

¹⁰⁰ Esteban Ramos, L.M. (2017). *Los acreedores sociales ante los procesos de fusión y escisión de sociedades anónimas*, p. 270.

Con la reforma del artículo 44, el legislador nacional tenía ante sí la oportunidad de introducir el perjuicio del acreedor como requisito necesario para que la oposición pudiese ejercitarse y conseguir así eliminar obstáculos innecesarios en el transcurso de las operaciones¹⁰¹. La doctrina consideraba que ésta era la visión correcta que se debía adoptar porque hubiese unido todavía más, nuestro ordenamiento jurídico, a la normativa comunitaria, que entendía que la justificación de la protección se encontraba precisamente en el perjuicio que se le podía causar al acreedor. El artículo 13.2 de la Directiva 2011/35/UE¹⁰², de 5 de abril, lo confirmaba al decir lo siguiente: “*los Estados miembros deberán garantizar que los acreedores estén autorizados a dirigirse a la autoridad administrativa o judicial competente para obtener las garantías adecuadas, siempre que puedan demostrar, de forma convincente, que debido a la fusión, la satisfacción de sus derechos está en juego y que no han obtenido las garantías adecuadas de la sociedad*”.

En cambio, el legislador español priorizó otros objetivos, entre los que destaca, además del mantenimiento de la no exigencia de un perjuicio financiero a los acreedores para otorgarles un instrumento de defensa, lo cual se podría extraer de la lectura del preámbulo de la Ley 1/2012, que decía lo que la ley buscaba era mantener “*la tradicional configuración del derecho de oposición de los acreedores en la legislación español*”, la limitación del poder de los acreedores y el abuso desmedido que se daba en muchas ocasiones para que estos no tuviesen un poder paralizador de la operación de fusión.

A partir de aquí, como sostuvo ESTEBAN RAMOS, es necesario interpretar el alcance de la reforma ya que hay que determinar si los cambios legislativos introducidos representaron simplemente un ajuste sustancial o si, en realidad, modificaron los principios esenciales del sistema de protección de los acreedores del ordenamiento jurídico español, una situación que requería reconsiderar su definición y naturaleza, lo que no fue pacífico¹⁰³.

¹⁰¹ Pérez-Bustamante, D. y Estévez Closas, B. (2015). El derecho de oposición del acreedor y sus efectos con la modificación de la Ley 3/2009 de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, *La Ley Mercantil*, nº 12, pp.26-36.

¹⁰² Directiva 2011/35/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de abril de 2011, relativa a las fusiones de las sociedades anónimas.

¹⁰³ Esteban Ramos, L.M. (2012). El derecho de oposición de los acreedores sociales en las operaciones de modificación estructural tras la reforma operada por la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las

Con todo esto presente, el apartado cuarto del artículo 44, fue modificado en los siguientes términos: “4. Si la fusión se hubiera llevado a efecto a pesar del ejercicio, en tiempo y forma, del derecho de oposición por acreedor legítimo, sin observancia de lo establecido en el apartado anterior, el acreedor que se hubiera opuesto podrá solicitar del Registro Mercantil en que se haya inscrito la fusión que, por nota al margen de la inscripción practicada, se haga constar el ejercicio del derecho de oposición. El Registrador practicará la nota marginal si el solicitante acreditase haber ejercitado, en tiempo y forma, el derecho de oposición mediante comunicación fehaciente a la sociedad de la que fuera acreedor. La nota marginal se cancelará de oficio a los seis meses de su fecha, salvo que con anterioridad se haya hecho constar por anotación preventiva, la interposición de demanda ante el Juzgado de lo Mercantil contra la sociedad absorbente o contra la nueva sociedad en la que se solicite la prestación de garantía del pago del crédito conforme a lo establecido en esta ley”.

De la lectura del artículo, se puede concluir que a partir de entonces se pasó a admitir, aunque fuera de manera indirecta, y a diferencia de todas las normas anteriores, que el ejercicio de la oposición por los acreedores sociales (disidentes e insatisfechos) no tuviera el efecto de paralizar, e impedir, la ejecución de la modificación estructural¹⁰⁴. El hecho de que los acreedores ejercitasen su derecho de oposición, aun siguiendo todos los requisitos y formalidades establecidos por la ley, dejó de ser un impedimento para consumir la operación de fusión mediante su elevación a escritura pública y su inscripción en el Registro Mercantil¹⁰⁵.

Según la interpretación de CARRASCO PERERA, la reforma, aunque pareciera preservar y expandir el tradicional derecho de oposición existente en el ámbito societario

obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, *Derecho de Sociedades*, nº 39.

¹⁰⁴ Esteban Ramos, L.M. (2012). El derecho de oposición de los acreedores sociales en las operaciones de modificación estructural tras la reforma operada por la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, *Derecho de Sociedades*, nº 39.

¹⁰⁵ Pérez-Bustamante, D. y Estévez Closas, B. (2015). El derecho de oposición del acreedor y sus efectos con la modificación de la Ley 3/2009 de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, *La Ley Mercantil*, nº 12, pp. 26-36.

español, en realidad lo que hace es diluirlo, privándole de su eficacia defensiva extrema al eliminar la imposibilidad de continuar con una fusión hasta que el acreedor opositor estuviese garantizado¹⁰⁶. Del mismo modo, pero enfocándose en el incumplimiento de la empresa de sus obligaciones, CABANAS TREJO y BONARDELL LENZANO consideraron que la modificación legislativa previene que el no cumplimiento de los deberes de la sociedad ante una oposición legítima pueda comprometer la validez del proceso de fusión.

En términos generales, según gran parte de la doctrina, lo que se consiguió con el nuevo apartado fue modificar la naturaleza jurídica del derecho de oposición, pasando a una protección *ex post* por vía judicial¹⁰⁷. Hasta ese momento, el derecho de oposición era un derecho potestativo donde el acreedor elegía si hacía uso del mismo o no, siempre que fuese titular de un crédito que cumpliera las condiciones establecidas, y, cuyo ejercicio, hacía que la operación se suspendiese durante el periodo de tiempo que fuese necesario para que la sociedad le asegurase la satisfacción del crédito. Con la reforma, las cosas cambiaron y se les impusieron, a los acreedores, nuevas cargas que hacían más difícil que obtuviesen la garantía. Si bien es cierto que hasta ese momento el derecho de oposición era un derecho extrajudicial, no lo es menos que, con la reforma, a pesar de seguir siendo así en un principio, en el momento en que la sociedad no prestaba garantía, ésta se podía obtener acudiendo a la vía judicial.

A partir de estos cambios, el Registrador no podía denegar la inscripción y, en caso de oposición, únicamente, debía limitarse a realizar la nota marginal en el Registro. Pasó a ser el Juez de lo Mercantil quien tenía que comprobar que se cumplían las condiciones estipuladas¹⁰⁸ y que el ejercicio del derecho de oposición era legítimo, y que la garantía otorgada por la sociedad era suficiente¹⁰⁹, porque la fusión, efectivamente, había puesto

¹⁰⁶ Pérez-Bustamante, D. y Estévez Closas, B. (2015). El derecho de oposición del acreedor y sus efectos con la modificación de la Ley 3/2009 de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, *La Ley Mercantil*, nº 12, pp.26-36.

¹⁰⁷ Alfaro, J. (2012). Más sobre la reforma del derecho de oposición, *Blog Derecho Mercantil de J. Alfaro Águila Real de 21 de marzo de 2012*.

¹⁰⁸ Alfaro, J. (2012). Más sobre la reforma del derecho de oposición, *Blog Derecho Mercantil de J. Alfaro Águila Real de 21 de marzo de 2012*.

¹⁰⁹ Pérez-Bustamante, D. y Estévez Closas, B. (2015). El derecho de oposición del acreedor y sus efectos con la modificación de la Ley 3/2009 de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, *La Ley Mercantil*, nº 12, pp.26-36.

en peligro la satisfacción futura del crédito por haber empeorado la solvencia del deudor¹¹⁰.

Ello se formalizaría mediante la interposición de una demanda, contra la sociedad resultante de la operación, ante el Juzgado de lo Mercantil. En términos generales, el resultado que se pretendía obtener de acudir ante los tribunales era el mismo, lo único que con un mayor coste para los acreedores que el que se buscaba al ejercitar la potestad de suspensión de la operación. Una potestad con la que contaban los acreedores antes de la reforma y que era la garantía adecuada de sus créditos.

A partir de aquí, hay que diferenciar dos opiniones doctrinales: por un lado, quienes pensaban que habíamos pasado a un sistema de protección *a posteriori*; y, por otro lado, los que defendían que seguíamos en un sistema *a priori*.

Por un lado, los primeros defendían¹¹¹ que, con carácter más general, ya no podíamos hablar, en derecho español, de un sistema de protección *a priori* en sentido estricto, pues la oposición de los acreedores no impedía concluir la operación. Por contra, según ellos, se dio paso a un sistema de protección *a posteriori*. Una postura que fue apoyada, en parte, por la resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado (“DGRN”),¹¹² de 9 de mayo de 2014, que señaló que la reforma alteró “*profundamente el contenido tradicional del derecho de oposición*” y que la inscripción no se detenía por su ejercicio¹¹³.

Pero, otros autores, como ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA¹¹⁴, no compartían esta interpretación de la reforma sino que entendían que “*si se pasara de un sistema de*

¹¹⁰ Esteban Ramos, L.M. (2012). El derecho de oposición de los acreedores sociales en las operaciones de modificación estructural tras la reforma operada por la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, *Derecho de Sociedades*, nº 39.

¹¹¹ Entre ellos, Escribano Gamir, Carrasco, y Alfaro inicialmente, en Pérez-Bustamante, D. y Estévez Closas, B. (2015). El derecho de oposición del acreedor y sus efectos con la modificación de la Ley 3/2009 de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, *La Ley Mercantil*, nº 12, pp.26-36.

¹¹² Actualmente denominada Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública.

¹¹³ Álvarez Royo-Villanova, S. (2015). El derecho de oposición en las modificaciones estructurales tras la reforma de 2012, *El Notario del siglo XXI: revista del Colegio Notarial de Madrid*, nº 59, pp.161-164.

¹¹⁴ Álvarez Royo-Villanova, S. (2015). El derecho de oposición en las modificaciones estructurales tras la reforma de 2012, *El Notario del siglo XXI: revista del Colegio Notarial de Madrid*, nº 59, pp.161-164.

*oposición a priori a un sistema de garantía a posteriori habría que modificar otras normas, estableciendo la responsabilidad personal de los administradores por las deudas que no se puedan pagar como en Alemania o la inoponibilidad de la confusión de patrimonios a los acreedores como en Francia*¹¹⁵. Entendía que el derecho de oposición subsistió tras la reforma de la Ley 1/2012 y que los administradores no podían ignorarlo, si este había sido ejercitado conforme a derecho. Los acreedores no podían paralizar caprichosamente el proceso, ya que los administradores podían continuar, bajo su responsabilidad, siempre que a su juicio el crédito no reuniese los requisitos legales o estuviese suficientemente garantizado¹¹⁶.

Bajo su punto de vista, lo que la nueva regulación pretendía establecer era una norma aplicable a los supuestos en que hubiera discrepancias razonables entre los acreedores y la sociedad respecto de la concurrencia de los requisitos para el ejercicio del derecho de oposición. Para ser titular del derecho de oposición era necesario que el crédito, del que era titular el acreedor, cumpliera, en los términos antes descritos, una serie de requisitos cuyo control, tras la reforma, había quedado, para estos últimos autores, a valoración discrecional de los administradores de la sociedad.

Además, este último extremo pareció confirmarse por la resolución de la DGRN de 15 de octubre de 2014 al afirmar que, tras la reforma, cuando “*la legitimidad de la reclamación del acreedor*” estuviese en discusión, se podía seguir adelante con la fusión e inscribirse, sin perjuicio de las posibles reclamaciones posteriores o responsabilidades de los administradores¹¹⁷.

Este grupo de autores compartía la idea de que tanto la tutela preventiva como el sistema de protección *a priori*, que venía siendo aplicado, se mantenían en derecho español con la reforma, pero que requería de correcciones porque en muchas ocasiones la modificación estructural no perjudicaba la posición de determinados acreedores, sino que la mejoraba.

¹¹⁵ Así aparece regulado en el p. 25 *Umwg* alemán y 236.14 del *Code de Commerce* francés.

¹¹⁶ Álvarez Royo-Villanova, S. (2015). El derecho de oposición en las modificaciones estructurales tras la reforma de 2012, *El Notario del siglo XXI: revista del Colegio Notarial de Madrid*, nº 59, pp.161-164.

¹¹⁷ Álvarez Royo-Villanova, S. (2015). El derecho de oposición en las modificaciones estructurales tras la reforma de 2012, *El Notario del siglo XXI: revista del Colegio Notarial de Madrid*, nº 59, pp.161-164.

Para ellos, la normativa anterior era desproporcionada y permitía al acreedor acceder a una garantía bancaria del pago de su crédito, que era una cosa a la que no tenía derecho porque no la había negociado cuando firmó el contrato con la sociedad. La legislación comunitaria confirmaba esto al proteger únicamente a los acreedores que pudiesen demostrar que *“debido a la fusión, la satisfacción de sus derechos está en juego”*.

4. EL SISTEMA DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES EN LA NUEVA LEY DE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES – RD-LEY 5/2023

4.1. ASPECTOS GENERALES DE LA NUEVA LEY DE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES

El 29 de junio de 2023 se publicó en el Boletín Oficial del Estado (“BOE”) el RD-ley 5/2023, aprobado por el Consejo de Ministros el día anterior, y por medio del cual se aprobaron cuestiones de diversas materias (muy diferentes cada una). Es una norma que se incluye entre las conocidas popularmente como "leyes ómnibus", que están tan alejadas de lo que se considera una técnica legislativa depurada¹¹⁸.

En cuanto a lo que interesa para el estudio del trabajo, por medio de esta ley, se ha establecido un nuevo régimen en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles¹¹⁹, que ha derogado íntegramente la antigua LME¹²⁰ y ha transpuesto al ordenamiento jurídico español la Directiva (UE) 2019/2121, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre¹²¹, que modifica la Directiva (UE) 2017/1132, en cuestiones de transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas, con el objetivo de armonizar todas las modificaciones estructurales.

La regulación comunitaria contenida en la Directiva de Movilidad hay que interpretarla como una “norma de mínimos”, que otorga una gran flexibilidad a la hora de transponerla al ordenamiento jurídico nacional. El legislador nacional puede introducir medidas adicionales, siempre y cuando estas no sean contrarias a la ley y respeten las exigencias del principio de proporcionalidad y las reglas de Derecho primario y secundario¹²².

¹¹⁸ Vives. F. (2024). Manual de fusiones y adquisiciones de empresas: Actualizado al RDL 5/2023, de 28 de junio, La Ley, 4ª Edición, pp. 811-884.

¹¹⁹ Sequeira Martín, A. (2023). La protección de los acreedores en el nuevo régimen de las modificaciones estructurales, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº 171, pp. 59-102, pp. 66-67.

¹²⁰ Vives. F. (2024). Manual de fusiones y adquisiciones de empresas: Actualizado al RDL 5/2023, de 28 de junio, La Ley, 4ª Edición, pp. 811-884.

¹²¹ También conocida como la “Directiva de Movilidad”.

¹²² Véase entre otros, Pulgar Ezquerro, J. (2024). La nueva ley de modificaciones estructurales, en Pulgar Ezquerro, J. (Directora), Fuentes Naharro, M. (Coordinadora), *La Ley*, pp. 181-273, p. 190 y Vives. F. (2024). Manual de fusiones y adquisiciones de empresas: Actualizado al RDL 5/2023, de 28 de junio, La Ley, 4ª Edición, pp. 811-884.

En el caso de España, a pesar de que la Directiva de Movilidad, concretamente en su artículo 13, regula exclusivamente las operaciones transfronterizas, manteniéndose en Derecho europeo una doble regulación para las modificaciones estructurales, en función de si tienen carácter nacional e internacional¹²³, el legislador español ha aprovechado esta oportunidad, como así lo confirma la exposición de motivos del RD-ley 5/2023, para extender el régimen a las operaciones domésticas y conseguir así tener un único sistema para cualquier tipo de modificación estructural¹²⁴.

Según la doctrina, la antigua LME, a pesar de valorarla positivamente en términos generales y de conseguir preparar nuestro ordenamiento jurídico para el creciente proceso de internacionalización de nuestras sociedades¹²⁵, no logró establecer de manera completa una regulación con una perspectiva general de las modificaciones estructurales, tanto desde el punto de vista objetivo como subjetivo. Algo que se esperaba conseguir con la nueva Ley de Modificaciones Estructurales, pero que no ha sido así¹²⁶. Al contrario, la nueva ley regula con mayor rigidez y con mayor complejidad el procedimiento de las operaciones internas con respecto al régimen que había anteriormente

La estructura de esta nueva Ley de Modificaciones Estructurales, que se encuentra en su libro primero, es muy diferente a la que había en la norma anterior¹²⁷. En primer lugar, hay una serie de disposiciones comunes aplicables a cualquier modificación estructural, que incluye la normativa general que abarca desde la planificación y elaboración del proyecto e informes de la operación, la fase inicial publicitaria del acuerdo y la protección de los acreedores, hasta la regulación de cómo se alcanza el acuerdo de junta necesario¹²⁸.

¹²³ Pulgar Ezquerro, J. (2024). La nueva ley de modificaciones estructurales, en Pulgar Ezquerro, J. (Directora), Fuentes Naharro, M. (Coordinadora), *La Ley*, pp. 181-273, p. 190.

¹²⁴ Sequeira Martín, A. (2023). La protección de los acreedores en el nuevo régimen de las modificaciones estructurales, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº 171, pp. 59-102, pp. 81.

¹²⁵ Del Castillo, R. (2023). Opacidad legislativa: las deficiencias de la nueva Ley de Modificaciones Estructurales de Sociedades Mercantiles, *El Derecho*.

¹²⁶ Vives, F. (2024). Manual de fusiones y adquisiciones de empresas: Actualizado al RDL 5/2023, de 28 de junio, *La Ley*, 4ª Edición, pp. 811-884.

¹²⁷ Ester, P. et al. (2023). Cuestiones más relevantes sobre la nueva Ley de Modificaciones Estructurales, *Ashurst*. Disponible en: <https://www.ashurst.com/es-es/insights/key-issues-regarding-the-new-spanish-law-on-structural-modifications-in-corporations/>

¹²⁸ Giner Vincueria, M. (2023). Nueva ley de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles, *Actualidad jurídica Uría Menéndez*, nº 62, pp. 128-138. Disponible en:

En segundo lugar, se establecen unas normas específicas para cada tipo de modificación interna¹²⁹. En tercer lugar, contiene unas reglas generales para las modificaciones estructurales transfronterizas. Esto hace que para cada operación sea necesario analizar y saber cuándo y cómo combinar las disposiciones comunes y específicas relevantes¹³⁰.

La nueva LME se aplica a todas las sociedades españolas que, bien por su forma de constitución o bien por su objeto, son consideradas mercantiles, excluyendo únicamente a las sociedades cooperativas, que siguen quedándose fuera de esta regulación y tienen su propio régimen legal.

Según la disposición transitoria primera, este nuevo régimen se aplica a las operaciones “*cuyos proyectos no hubieran sido aún aprobados por las sociedades implicadas con anterioridad a la entrada en vigor de este Real Decreto-ley*”¹³¹, que marcó como fecha de entrada en vigor un mes después de su publicación en el BOE¹³², es decir, el 29 de julio de 2023. Hay dudas acerca de la determinación de la actuación de la sociedad para tenerse por aprobado el proyecto, entre si se tiene en cuenta la fecha de formulación del proyecto por el órgano de administración o la fecha de aprobación del mismo por la junta general. De acuerdo con gran parte de la doctrina y muchos registradores¹³³, ha de interpretarse que la fecha que nos interesa es la fecha de formulación del proyecto por el órgano de administración de las sociedades participantes.

<https://www.uria.com/documentos/publicaciones/8575/documento/AJUM62-art.pdf?id=13454&forceDownload=true>

¹²⁹ Vives, F. (2024). Manual de fusiones y adquisiciones de empresas: Actualizado al RDL 5/2023, de 28 de junio, La Ley, 4ª Edición, pp. 811-884.

¹³⁰ (s.f.) (2023). Diez claves del nuevo régimen legal de las modificaciones estructurales, El Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio de 2023, aprueba un nuevo régimen jurídico de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, tanto internas como transfronterizas, y deroga la Ley 3/2009. Disponible en: <https://www.cuatrecasas.com/resources/diez-claves-del-nuevo-regimen-de-las-modificaciones-estructurales-649d6ba715a0d261723739.pdf?v1.55.0.20230622>

¹³¹ Giner Vincueria, M. (2023). Nueva ley de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles, *Actualidad jurídica Uría Menéndez*, nº. 62, pp. 128-138. Disponible en: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/8575/documento/AJUM62-art.pdf?id=13454&forceDownload=true>

¹³² (s.f.) (2023). Diez claves del nuevo régimen legal de las modificaciones estructurales, El Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio de 2023, aprueba un nuevo régimen jurídico de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, tanto internas como transfronterizas, y deroga la Ley 3/2009. Disponible en: <https://www.cuatrecasas.com/resources/diez-claves-del-nuevo-regimen-de-las-modificaciones-estructurales-649d6ba715a0d261723739.pdf?v1.55.0.20230622>

¹³³ Álvarez Royo-Villanova, S. (2022). El derecho transitorio del RDL 5/2023 y las modificaciones estructurales, *Almacén del Derecho*.

En términos generales, la nueva Ley de Modificaciones Estructurales introduce cambios de forma y de fondo, respecto de la normativa anterior, sobre todo en materia de protección de acreedores, que se puede considerar como el cambio más importante de la regulación recientemente incorporada a nuestro ordenamiento.

En relación con la escisión, también se ha modificado el régimen de responsabilidad solidaria de las sociedades participantes en la operación. De manera que, ahora, se ha limitado la responsabilidad solidaria de la sociedad escindida o segregada por las deudas asumidas e incumplidas por las beneficiarias a la cantidad de activo neto que permanezca en ella, se ha incorporado la responsabilidad solidaria de las sociedades beneficiarias frente a las deudas asumidas por la sociedad escindida o segregada, y se prevé que esta responsabilidad prescriba a los cinco años¹³⁴.

Los cambios también han afectado a la protección de los socios. Se ha unificado la regulación para el ejercicio del derecho de enajenación o separación; y la protección de los trabajadores, aumentando sus derechos de información y la participación de los mismos en el proceso¹³⁵.

En general, los principales objetivos del legislador eran establecer un marco jurídico que mejorase la transparencia en las operaciones de modificaciones estructurales, que consolidase los derechos de los socios, acreedores y trabajadores de las empresas involucradas en la operación y que protegiese y diese seguridad a los acreedores y trabajadores antes que se empezase el procedimiento.

4.2. CAMBIOS INTRODUCIDOS EN LA NUEVA LEY DE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES RESPECTO DE LA PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES SOCIALES

¹³⁴ International Lawyers Community (2023). Nueva ley de modificaciones estructurales. Disponible en: <https://ilcred.com/modificaciones-estructurales/>

¹³⁵ Giner Vincueria, M. (2023). Nueva ley de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles, *Actualidad jurídica Uría Menéndez*, nº. 62, pp. 128-138. Disponible en: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/8575/documento/AJUM62-art.pdf?id=13454&forceDownload=true>

Tras la reforma, se ha sustituido el tradicional derecho de oposición de los acreedores (anteriormente regulado en el artículo 44 de la LME), por un nuevo régimen de garantías completamente distinto (ahora recogido en los artículos 13, 14 y 15 de la Nueva LME). Anteriormente, la protección de los acreedores se basaba, como se ha explicado a lo largo de todo el trabajo, en la existencia de un derecho de oposición, por medio del cual aquellos acreedores cuyos créditos cumplieren las condiciones exigidas por la ley podían oponerse a la operación. Sin embargo, ahora se ha introducido un sistema de información reforzada y de reconocimiento de garantías adecuadas al que pueden acceder los mismos acreedores que antes y, en general, todos aquellos que dispongan de un crédito que se vea perjudicado por la modificación estructural¹³⁶, sin que en ningún momento este sistema impida la ejecución de la operación. Eso sí, estas garantías quedan supeditadas a que la operación surta efecto (art. 14.2 RD-ley5/2023)¹³⁷.

La idea central sobre la que se ha articulado la reforma ha sido la de potenciar la información y la intervención de los acreedores durante el proceso de la modificación estructural¹³⁸. Además, este cambio ha permitido culminar el proceso de relativización del derecho de los acreedores en las operaciones de fusión¹³⁹.

En palabras de VIVES, se le “*reconoce a determinados acreedores el derecho a solicitar garantías en caso de no estar conformes con las ofrecidas en el proyecto de fusión o con la falta de ellas*”¹⁴⁰. Deben cumplirse dos requisitos para que un acreedor social pueda solicitar garantías de su crédito: en primer lugar, que este haya nacido con anterioridad a la fecha de publicación del proyecto de fusión y que no haya vencido en el momento de la publicación (art. 13 RD-ley 5/2023); y, en segundo lugar, que el acreedor demuestre

¹³⁶ Giner Vincueria, M. (2023). Nueva ley de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles, *Actualidad jurídica Uría Menéndez*, nº. 62, pp. 128-138. Disponible en: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/8575/documento/AJUM62-art.pdf?id=13454&forceDownload=true>

¹³⁷ Vives. F. (2024). Manual de fusiones y adquisiciones de empresas: Actualizado al RDL 5/2023, de 28 de junio, La Ley, 4ª Edición, pp. 811-884.

¹³⁸ Sequeira Martín, A. (2023). La protección de los acreedores en el nuevo régimen de las modificaciones estructurales, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº 171, pp. 59-102, pp. 71-72.

¹³⁹ Vives. F. (2024). Manual de fusiones y adquisiciones de empresas: Actualizado al RDL 5/2023, de 28 de junio, La Ley, 4ª Edición, pp. 811-884.

¹⁴⁰ Vives. F. (2024). Manual de fusiones y adquisiciones de empresas: Actualizado al RDL 5/2023, de 28 de junio, La Ley, 4ª Edición, pp. 811-884.

que su crédito está en riesgo de ser satisfecho por la sociedad, y que ésta no le ha otorgado las garantías suficientes¹⁴¹.

Por tanto, con este nuevo régimen, es necesario que en los proyectos de modificaciones estructurales se detallen las consecuencias potenciales para los acreedores, junto con las garantías concretas, ya sean reales o personales, que se les brindarán¹⁴². Además, como la carga de la prueba recae sobre los acreedores, son estos quienes deben probar que, como consecuencia de la operación, sus créditos se encuentran en una situación de peligro¹⁴³. Por eso es importante que en el proyecto se detallen los peligros que la operación puede tener para los acreedores de las sociedades y sus créditos.

La solicitud de garantías debe realizarse, tras habérselo comunicado a la sociedad, por los acreedores disconformes con las garantías o por la ausencia de las mismas, en el plazo de un mes (tres meses en el caso de las operaciones transfronterizas) desde la publicación del proyecto. Cuando no sea necesario publicar el proyecto, se entenderá que el plazo inicia cuando se publica el acuerdo de fusión¹⁴⁴. Además, hay dos tipos de solicitudes en función de si el experto independiente se ha pronunciado en su informe acerca de la adecuación de las garantías ofrecidas por la sociedad a los acreedores, o no¹⁴⁵.

En relación con la facultad de los acreedores para presentar observaciones, el artículo 7.1.2º de la Nueva LME concede a los socios, acreedores y representantes de los trabajadores, o en su defecto, a los propios trabajadores, el derecho de expresar sus

¹⁴¹ Véase entre otros, Vives. F. (2024). Manual de fusiones y adquisiciones de empresas: Actualizado al RDL 5/2023, de 28 de junio, La Ley, 4ª Edición, pp. 811-884 y Sequeira Martín, A. (2023). La protección de los acreedores en el nuevo régimen de las modificaciones estructurales, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº 171, pp. 59-102, pp. 83-84.

¹⁴² Vivar Mayor, J.A. (2023). La protección de los acreedores en la nueva Ley de Modificaciones Estructurales, *Andersen*. Disponible en: <https://es.andersen.com/es/blog/la-proteccion-de-los-acreedores-en-la-nueva-ley-de-modificaciones-estructurales.html>

¹⁴³ Esteban Ramos, L.M. (2023). La fusión transfronteriza en el ámbito del Derecho Comunitario, *Cuadernos de Derecho Transnacional*, nº 2, pp.378-402.

¹⁴⁴ Vives. F. (2024). Manual de fusiones y adquisiciones de empresas: Actualizado al RDL 5/2023, de 28 de junio, La Ley, 4ª Edición, pp. 811-884.

¹⁴⁵ Véase entre otros, Vives. F. (2024). Manual de fusiones y adquisiciones de empresas: Actualizado al RDL 5/2023, de 28 de junio, La Ley, 4ª Edición, pp. 811-884 y Giner Vincueria, M. (2023). Nueva ley de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles, *Actualidad jurídica Uría Menéndez*, nº. 62, pp. 128-138. Disponible en: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/8575/documento/AJUM62-art.pdf?id=13454&forceDownload=true>

observaciones respecto al proyecto y, si aplica, al informe de experto independiente. Un derecho que debe ejercerse con una antelación mínima de un mes y no más tarde de cinco días laborables antes de la celebración de la junta general donde se decidirá la operación¹⁴⁶.

A su vez, el artículo 14.1 de la Nueva LME incorpora la posibilidad de conceder o ampliar garantías a los acreedores, siempre y cuando sean capaces de demostrar el riesgo que corren sus derechos como consecuencia de la modificación estructural, y que no hayan obtenido garantías suficientes de la sociedad en cuestión. La adecuación o necesidad de las garantías se presume cuando el informe del experto independiente lo confirme, o cuando la sociedad emita la declaración sobre su situación financiera de acuerdo con el artículo 15 de la Nueva LME¹⁴⁷.

Por último, en caso de que los acreedores estén en desacuerdo con las garantías ofrecidas, o que no sean suficientes, el artículo 13 de la Nueva LME establece los pasos y procesos a los que pueden acudir, permitiéndoles interponer recursos y buscar respaldo judicial para resguardar sus intereses en este contexto. Incluso, antes de eso, también disponen de la posibilidad de acudir al Registro Mercantil para pedir que se les amplíen las garantías o plantear unas nuevas a la sociedad¹⁴⁸.

Siempre y cuando que el informe de experto independiente incluya una valoración de las garantías, y las considere inadecuadas, el Registro Mercantil, al que acuden los acreedores insatisfechos, dará traslado a la sociedad en el plazo de cinco días para que ésta, en el plazo de quince días, amplíe u ofrezca unas nuevas garantías. Si la sociedad no accede a esta petición, los acreedores pueden, en el plazo de diez días, acudir al juzgado de lo mercantil competente, para que se pronuncia acerca de las garantías ofrecidas. En cambio,

¹⁴⁶ Vivar Mayor, J.A. (2023). La protección de los acreedores en la nueva Ley de Modificaciones Estructurales, *Andersen*. Disponible en: <https://es.andersen.com/es/blog/la-proteccion-de-los-acreedores-en-la-nueva-ley-de-modificaciones-estructurales.html>

¹⁴⁷ Vivar Mayor, J.A. (2023). La protección de los acreedores en la nueva Ley de Modificaciones Estructurales, *Andersen*. Disponible en: <https://es.andersen.com/es/blog/la-proteccion-de-los-acreedores-en-la-nueva-ley-de-modificaciones-estructurales.html>

¹⁴⁸ Lavilla Pons, J. y Socias Flores, B.M. (2023). Nuevo régimen legal aplicable a las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, Newsletter de PwC Tax & Legal. Disponible en: <https://periscopiofiscalylegal.pwc.es/nuevo-regimen-legal-aplicable-a-las-modificaciones-estructurales-de-las-sociedades-mercantiles/>

si el experto considera que las garantías ofrecidas son adecuadas, los acreedores pueden dirigirse directamente al juzgado de lo mercantil. Por otra parte, si el experto independiente no se ha pronunciado en su informe, los acreedores pueden solicitar al registrador mercantil que nombre a un experto independiente para que haga una valoración, en el plazo de veinte días, y, si los acreedores no están de acuerdo con las conclusiones del experto, estos podrán acudir al registrador mercantil o al juzgado de lo mercantil, según lo mencionado previamente acerca de la valoración del experto independiente¹⁴⁹.

En términos generales, todas estas disposiciones buscan asegurar un equilibrio y una protección efectiva de los derechos de los acreedores en el contexto de las modificaciones estructurales de las sociedades¹⁵⁰.

4.3. VENTAJAS E INCONVENIENTES DEL NUEVO SISTEMA DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES APROBADO POR LA NUEVA LEY DE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES

A parte de todo lo mencionado hasta el momento, también resulta preciso analizar el fundamento y las consecuencias de los cambios introducidos y, a raíz de ello, ver el impacto positivo o negativo que el nuevo régimen de la Ley de Modificaciones Estructurales va a tener en la práctica jurídica.

Todavía no hay muchos artículos o textos relativos al tema en cuestión porque ha pasado muy poco tiempo desde su aprobación, pero los grandes despachos del país, y algún notario o catedrático, han dado su opinión al respecto durante los últimos meses.

¹⁴⁹ Véase entre otros, Vives. F. (2024). Manual de fusiones y adquisiciones de empresas: Actualizado al RDL 5/2023, de 28 de junio, La Ley, 4ª Edición, pp. 811-884 y Sequeira Martín, A. (2023). La protección de los acreedores en el nuevo régimen de las modificaciones estructurales, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº 171, pp. 59-102, pp. 94-96.

¹⁵⁰ Vivar Mayor, J.A. (2023). La protección de los acreedores en la nueva Ley de Modificaciones Estructurales, *Andersen*. Disponible en: <https://es.andersen.com/es/blog/la-proteccion-de-los-acreedores-en-la-nueva-ley-de-modificaciones-estructurales.html>

En términos generales, la mayoría considera positiva la aprobación de esta norma porque ha conseguido aclarar y mejorar muchos aspectos de la antigua regulación sobre modificaciones estructurales, especialmente en cuanto a las operaciones transfronterizas. Eso se debe en parte a que el nuevo sistema de protección de acreedores aprobado tenía como objetivo mejorar la transparencia en las operaciones de modificaciones estructurales mediante el establecimiento de un marco jurídico armonizado con los socios de la Unión Europea.

A su vez, como se ha comentado antes, al haber ido más allá de lo dispuesto en la Directiva de Movilidad, se ha implementado un nuevo sistema para las operaciones internas que facilita su implementación¹⁵¹. Algunos abogados entienden que el hecho de dar distinción a las operaciones en función de su nacionalidad no tiene mucho sentido, porque la Directiva debería servir como base para que luego cada legislador adaptase el contenido a la realidad que vive cada jurisdicción¹⁵². Deberían aplicarse las mismas normas a los acreedores en una fusión nacional y en una fusión internacional¹⁵³.

La principal novedad de este régimen es la sustitución del derecho de oposición de los acreedores por un sistema de garantías, que en ningún caso paraliza o retrasa la modificación estructural, por lo que se puede entender que se ha reducido en un mes el plazo de ejecución de la operación¹⁵⁴. Este cambio debe considerarse muy positivo para intentar agilizar las operaciones que se den a partir de la entrada en vigor de la norma, pero hay que ser muy cautelosos en cuanto a la implantación práctica que se realice de estas garantías¹⁵⁵. El problema es que se trata de un sistema muy complejo y con un

¹⁵¹ Giner Vincueria, M. (2023). Nueva ley de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles, *Actualidad jurídica Uría Menéndez*, nº. 62, pp. 128-138. Disponible en: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/8575/documento/AJUM62-art.pdf?id=13454&forceDownload=true>

¹⁵² Cerrato, I. (2023). Impacto del RD ley 5/2023, sobre el régimen de modificaciones estructurales: primeras (y cautas) impresiones, *Revista de actualidad jurídica de Aranzadi*.

¹⁵³ Esteban Ramos, L.M. (2023). La fusión transfronteriza en el ámbito del Derecho Comunitario, *Cuadernos de Derecho Transnacional*, nº 2, pp.378-402.

¹⁵⁴ López Martínez-Acacio, P. (2023). Principales aspectos del nuevo régimen de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles, *El Derecho*.

¹⁵⁵ Cerrato, I. (2023). Impacto del RD ley 5/2023, sobre el régimen de modificaciones estructurales: primeras (y cautas) impresiones, *Revista de actualidad jurídica de Aranzadi*.

resultado incierto para los acreedores, que depende, en gran parte, de las decisiones que tomen libremente las sociedades afectadas¹⁵⁶.

Otras novedades introducidas, que han sido valoradas positivamente por los abogados, están relacionadas con el sistema de protección de los socios y de los trabajadores, y todas ellas con el objetivo de reforzar el derecho de los socios, acreedores y trabajadores de las empresas afectadas, así como proporcionar una mayor protección y garantías frente a los procesos de modificación estructural¹⁵⁷.

Sin embargo, también hay gente que se ha mostrado muy crítico con la reforma, ya que consideran que el nuevo régimen establecido es mucho más costoso y complicado tanto para los acreedores que hacen valer su derecho, como para las sociedades que participan en el proceso¹⁵⁸. MARÍN DE LA BÁRCENA dice que la normativa incluida en esta directiva es más gravosa para los acreedores y que favorece la movilidad¹⁵⁹.

Además, la opinión mayoritaria es que el hecho de haberlo aprobado, de manera precipitada, por medio de un Real Decreto-ley, no era la mejor opción. Esto no ha hecho posible llevar a cabo un análisis más detenido de ciertos aspectos de la nueva normativa, que merecían ser ajustados¹⁶⁰. Un ejemplo de esto es que no hay un plazo claro para que el registrador mercantil emita el certificado previo. A su vez, se requiere incluir en el proyecto de modificación estructural una certificación que confirme el cumplimiento de las obligaciones tributarias y de la Seguridad Social, pero no se especifica cuáles son esas

¹⁵⁶ Alonso, L. et al. (2023). Cuestiones relevantes del nuevo régimen de modificaciones estructurales, Clifford Chance. Disponible en: <https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2023/07/Cuestiones-relevantes-nuevo-regimen-modificaciones-estructurales.pdf>

¹⁵⁷ Fernández, J. (2023). Principales novedades del Decreto-Ley 5/2023 en materia de modificaciones estructurales, Artículos jurídicos DJV Abogados. Disponible en: <https://djvabogados.com/mercantil-y-financiero/novedades-decreto-5-2023-modificaciones-estructurales/>

¹⁵⁸ López Martínez-Acacio, P. (2023). Principales aspectos del nuevo régimen de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles, *El Derecho*.

¹⁵⁹ Esteban Ramos, L.M. (2023). La fusión transfronteriza en el ámbito del Derecho Comunitario, *Cuadernos de Derecho Transnacional*, nº 2, pp.378-402.

¹⁶⁰ Giner Vincueria, M. (2023). Nueva ley de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles, *Actualidad jurídica Uría Menéndez*, nº 62, pp. 128-138. Disponible en: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/8575/documento/AJUM62-art.pdf?id=13454&forceDownload=true>

obligaciones. En general, todo estos aspectos que podrían haberse mejorado durante el debate parlamentario¹⁶¹.

En relación con lo anterior, España ostenta el cuestionable título de ser el país de la Unión Europea más sancionado por la tardía y deficiente trasposición de directivas comunitarias. Esto hace que, con el objetivo de introducir la normativa en materia de modificaciones estructurales al ordenamiento jurídico español a la mayor brevedad posible, se haya optado por el Real Decreto-ley, que es un instrumento cuyo uso debería restringirse a situaciones de extraordinaria y urgente necesidad para evitar que el poder ejecutivo asuma funciones del poder legislativo. La promulgación de normativas mediante Real Decreto-ley implica obviar el proceso legislativo ordinario, reduciendo los plazos para informes y comparecencias de expertos, y excluyendo la participación y deliberación parlamentaria. Además, esta práctica convalida la totalidad de la normativa por mayoría simple o permite rechazar el texto en su totalidad¹⁶².

La mayoría de los autores entiende que el hecho de no cumplir con las obligaciones comunitarias no puede ser razón suficiente para respaldar la necesidad extraordinaria y urgente, ya que, además, esta práctica contribuye, de manera activa, al deterioro de la calidad de las normas¹⁶³. La apresurada aprobación de la nueva regulación de modificaciones estructurales es, seguramente, la principal razón de sus defectos¹⁶⁴.

Es probable que con el paso del tiempo se logren subsanar las carencias identificadas. La experiencia acumulada en la aplicación de materia societaria y de modificaciones estructurales, en el ámbito profesional y empresarial diario, será esencial para realizar una valoración definitiva de su eficacia y ajuste a las necesidades reales. Por lo que la

¹⁶¹ Giner Vincueria, M. (2023). Nueva ley de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles, *Actualidad jurídica Uría Menéndez*, n.º. 62, pp. 128-138. Disponible en: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/8575/documento/AJUM62-art.pdf?id=13454&forceDownload=true>

¹⁶² Del Castillo, R. (2023). Opacidad legislativa: las deficiencias de la nueva Ley de Modificaciones Estructurales de Sociedades Mercantiles, *El Derecho*.

¹⁶³ Del Castillo, R. (2023). Opacidad legislativa: las deficiencias de la nueva Ley de Modificaciones Estructurales de Sociedades Mercantiles, *El Derecho*.

¹⁶⁴ Del Castillo, R. (2023). Opacidad legislativa: las deficiencias de la nueva Ley de Modificaciones Estructurales de Sociedades Mercantiles, *El Derecho*.

evolución temporal se erige como un factor clave para evaluar con rigurosidad el impacto y la idoneidad de la legislación en cuestión¹⁶⁵.

¹⁶⁵ Del Castillo, R. (2023). Opacidad legislativa: las deficiencias de la nueva Ley de Modificaciones Estructurales de Sociedades Mercantiles, *El Derecho*.

5. CONCLUSIONES

En este trabajo se ha explorado la evolución del sistema de protección de los acreedores en el marco de las modificaciones estructurales de las sociedades de capital en España, culminando con la promulgación de la nueva Ley de Modificaciones Estructurales. A través de un recorrido histórico que comienza con el Código de Comercio de 1885 y avanza hasta la legislación actual, se ha examinado cómo cada fase legislativa ha buscado equilibrar las necesidades de flexibilidad empresarial con la protección de los acreedores, en un contexto de creciente complejidad económica y jurídica.

PRIMERO - Desde la prima regulación hasta la Actualidad: La protección de los acreedores ha evolucionado desde un enfoque inicial extremadamente cauteloso, que requería el consentimiento unánime de los acreedores para las fusiones, hasta un sistema más flexible y eficaz que permite las reestructuraciones empresariales, asegurando al mismo tiempo los derechos de los acreedores y otros mecanismos de garantía.

SEGUNDO - Impacto de la nueva Ley de Modificaciones Estructurales: Representa un hito importante en esta evolución, al introducir una nueva normativa que refleja un compromiso con los principios de seguridad jurídica, transparencia, y eficiencia. La nueva legislación no solo armoniza el derecho español con la regulación europea sino que también ofrece una visión moderna de las reestructuraciones empresariales, equilibrando la agilidad operativa con la protección de los intereses de los acreedores.

TERCERO - Implicaciones Prácticas y Desafíos: La reforma trae consigo importantes implicaciones prácticas para el ámbito empresarial y legal, promoviendo un entorno más propicio para las operaciones de modificación estructural al tiempo que se resguardan los derechos de los acreedores. No obstante, los desafíos relacionados con la implementación y la interpretación de algunas de sus disposiciones requerirán una atención continua para asegurar que los objetivos de la reforma se materialicen efectivamente.

CUARTO - Perspectivas Futuras: En el horizonte, se vislumbra la posibilidad de futuras adaptaciones del sistema de protección de los acreedores, en respuesta a las

dinámicas económicas globales y los desarrollos en el derecho comunitario europeo. Será fundamental mantener un equilibrio entre facilitar la reestructuración empresarial y proteger los derechos de los acreedores, dentro de un marco jurídico que promueva tanto la justicia como la eficiencia.

QUINTO – Conclusión global: El sistema español de protección de los acreedores en el contexto de las modificaciones estructurales de las sociedades ha demostrado una notable capacidad de adaptación y mejora a lo largo del tiempo. El Real Decreto-ley 5/2023 marca la más reciente evolución de este sistema, reflejando un enfoque legislativo que equilibra adecuadamente las necesidades de las empresas y los derechos de los acreedores. La continuación de este camino de adaptación legislativo será crucial para enfrentar los desafíos del futuro, asegurando que España mantenga un entorno empresarial dinámico, competitivo y justo.

6. BIBLIOGRAFÍA

LEGISLACIÓN

Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.

Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.

Ley de 17 de julio de 1951 sobre régimen jurídico de las sociedades anónimas.

Tercera Directiva 78/855/CEE del Consejo, de 9 de octubre de 1978, basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado y relativa a las fusiones de las sociedades anónimas.

Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprobó el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

Directiva 2009/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, por la que se modifican las Directivas 77/91/CEE, 78/855/CEE y 82/891/CEE del Consejo y la Directiva 2005/56/CE en lo que se refiere a las obligaciones de información y documentación en el caso de las fusiones y escisiones.

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Directiva 2011/35/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de abril de 2011, relativa a las fusiones de las sociedades anónimas.

Real Decreto-ley 9/2012, de 16 de marzo, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital.

Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital.

Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades.

Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 (Directiva sobre reestructuración e insolvencia).

Directiva (UE) 2019/2121 del Parlamento Europeo y del Consejo de, 27 de noviembre de 2019, por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas.

Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal.

Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley Concursal, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, para la transposición de la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades (Directiva sobre reestructuración e insolvencia).

Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea.

OBRAS DOCTRINALES Y RECURSOS DE INTERNET

Alfaro, J. (2012). La reforma de la Ley de Sociedades de Capital y de la de modificaciones estructurales, *Blog Derecho Mercantil de J. Alfaro Águila Real de 19 de marzo de 2012*.

Alfaro, J. (2012). Más sobre la reforma del derecho de oposición, *Blog Derecho Mercantil de J. Alfaro Águila Real de 21 de marzo de 2012*.

Alfaro, J. (2017). La doctrina del capital social: el Derecho de sociedades como mecanismo de protección de los acreedores, *Almacén del Derecho*. Disponible en: <https://almacenederecho.org/la-doctrina-del-capital-social-derecho-sociedades-mecanismo-proteccion-los-acreedores>

Alfaro, J. (2019). Las modificaciones estructurales y la sucesión universal como transmisión de patrimonios, *Almacén del Derecho*. Disponible en: <https://almacenederecho.org/las-modificaciones-estructurales-y-la-sucesion-universal-como-transmision-de-patrimonios>

Alonso, L. et al. (2023). Cuestiones relevantes del nuevo régimen de modificaciones estructurales, Clifford Chance. Disponible en: <https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2023/07/Cuestiones-relevantes-nuevo-regimen-modificaciones-estructurales.pdf>

- Álvarez Royo-Villanova, S. (2014). Una visión práctica tras la reforma de 2012 y la Resolución de la Dirección General de Registros y del Notariado de 9 de mayo de 2014, *Diario La Ley*, Nº 8411, Sección Doctrina, pp. 1-14.
- Álvarez Royo-Villanova, S. (2015). El derecho de oposición en las modificaciones estructurales tras la reforma de 2012, *El Notario del siglo XXI: revista del Colegio Notarial de Madrid*, nº 59, pp.161-164.
- Álvarez Royo-Villanova, S. (2016). *La sucesión universal en las modificaciones estructurales de las sociedades de capital*, dir. Camacho de los Ríos, J., Universidad de Navarra.
- Álvarez Royo-Villanova, S. (2022). El derecho transitorio del RDL 5/2023 y las modificaciones estructurales, *Almacén del Derecho*.
- Álvarez Royo-Villanova, S. (2023). La nueva regulación de las modificaciones estructurales. Novedades del Real Decreto Ley 5/2023 respecto del Anteproyecto, *El Notario del siglo XXI*, nº. 111, pp. 22-27.
- Álvarez Royo-Villanova, S. (2023). La nueva regulación de las modificaciones estructurales. Problemas prácticos, *La Ley mercantil*, nº 106.
- Ansón Peironcely, R. y Garrido de Palma, V.M. (2010). La modificación estructural, en V.M. Garrido de Palma et al., *La reestructuración empresarial y las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Tirant LoBlanch, p. 26.
- Arenas García, R. (2023). Las modificaciones societarias transfronterizas: de la marginalidad a la centralidad, *La Ley Unión Europea*, núm. 113.
- Arroyo, I., Embid, J.M. et al. (2001). Comentario a la ley de sociedades anónimas: Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, *Tecnos*, Madrid.

- Ávila Navarro, P. (2009). *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Ley 3/2009, Editorial Bosch.
- Beneyto Pérez, J. M.^a. (2010) *Transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades*, en Largo Gil, R. (Directores) y Hernández Sainz, E. (Coordinadora), Editorial Bosch.
- Bermúdez Madrigal, J. (2015). El derecho de oposición de los acreedores en la fusión de sociedades mercantiles, *Revista Lex Mercatoria*, nº 26, pp. 114-117.
- Cabanas Trejo, R. (2023). La nueva -y apresurada- legislación sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, *El Notario del siglo XXI*, nº. 109.
- Carrasco Perera, A (2012). Estrategias procesales y sustantivas en el nuevo régimen de oposición a la fusión escisión, *El Notario del Siglo XXI*, nº 43.
- Cerrato, I. (2023). Impacto del RD ley 5/2023, sobre el régimen de modificaciones estructurales: primeras (y cautas) impresiones, *Revista de actualidad jurídica de Aranzadi*.
- Del Castillo, R. (2023). Opacidad legislativa: las deficiencias de la nueva Ley de Modificaciones Estructurales de Sociedades Mercantiles, *El Derecho*.
- Díaz Moreno, A. y Juste Mencía, J. (2012) Apuntes de urgencia sobre la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, *Revista de derecho de sociedades*, núm. 39, pp. 199-228.
- Embid Irujo, J.M. (2010). Apuntes sobre la evolución del derecho español de sociedades desde la perspectiva del ordenamiento comunitario, *El Derecho Mercantil en el*

umbral del siglo: libro homenaje al Prof. Dr. Carlos Fernández-Novoa con motivo de su octogésimo cumpleaños, pp. 151-152.

Escribano Gamir, R.C. (1998). *La protección de los acreedores sociales frente a la Reducción del Capital Social y a las Modificaciones estructurales de las Sociedades Anónimas*, Pamplona.

Escribano Gamir, R.C. (2006). El derecho de oposición de los acreedores, *Diccionario de Derecho de Sociedades* (dir. ALONSO LEDESMA, C.), IUSTEL, Madrid.

Escribano Gámir, C. (2007). La Directiva 2006/68/CE, de 6 de septiembre, en materia de tutela de los derechos de crédito de los acreedores sociales frente a la reducción del capital social. Apuntes de una reforma anunciada, *Revista del Derecho de Sociedades*, núm. 28.

Escribano Gamir, M.C. (2012). La protección de los acreedores sociales frente a las operaciones de fusión y escisión de sociedades de capital a la luz de la reforma del artículo 44 de la Ley de Modificaciones Estructurales (Real Decreto-Ley 9/2012, de 16 de marzo), *Diario La Ley*, n. 7855.

Esteban Ramos, L.M. (2011) ¿Constituye el derecho de oposición de los acreedores un obstáculo a la fusión de sociedades en concurso?, *Revista del Derecho de Sociedades*, nº. 37.

Esteban Ramos, L.M. (2012). El derecho de oposición de los acreedores sociales en las operaciones de modificación estructural tras la reforma operada por la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, *Derecho de Sociedades*, nº 39, pp. 243-255.

Esteban Ramos, L.M. (2017). *Los acreedores sociales ante los procesos de fusión y escisión de sociedades anónimas*.

- Esteban Ramos, L.M. (2023). La fusión transfronteriza en el ámbito del Derecho Comunitario, *Cuadernos de Derecho Transnacional*, nº 2, pp.378-402.
- Ester, P. et al. (2023). Cuestiones más relevantes sobre la nueva Ley de Modificaciones Estructurales, *Ashurst*. Disponible en: <https://www.ashurst.com/es-es/insights/key-issues-regarding-the-new-spanish-law-on-structural-modifications-in-corporations/>
- Fernández, J. (2023). Principales novedades del Decreto-Ley 5/2023 en materia de modificaciones estructurales, Artículos jurídicos DJV Abogados. Disponible en: <https://djvabogados.com/mercantil-y-financiero/novedades-decreto-5-2023-modificaciones-estructurales/>
- Fernández-Daza, J.M., et al. (2012). Ley 1/2012 de simplificación de obligaciones de información y de documentación de fusiones y escisiones, Clifford Chance, *client briefing*. Disponible en: <https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2012/07/ley-12012-de-simplificacion-de-obligaciones-de-informacion-y-de-documentacion-de-fusiones-y-escisiones.pdf>
- Fernández de Córdova Claros, I. (2013). El nuevo derecho de oposición de los acreedores a las reestructuraciones empresariales, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, nº 59, pp. 71-84.
- García Sanz, A. (2017). El derecho de oposición como técnica de protección de los acreedores sociales en la fusión de sociedades mercantiles, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 50.
- Garrigues, J. y Uría, R. (1953). *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, Tomo II, Madrid.

- Giner Vincueria, M. (2023). Nueva ley de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles, *Actualidad jurídica Uría Menéndez*, nº. 62, pp. 128-138. Disponible en: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/8575/documento/AJUM62-art.pdf?id=13454&forceDownload=true>
- Gómez Porrúa, J.M. (1991). *La fusión de sociedades anónimas en el derecho español y comunitario, La Ley*.
- González-Meneses, M. y Álvarez Royo-Villanova, S. (2013). Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, *Dykinson*.
- Juste Mencía, J. (2012). Reforma de la normativa sobre fusiones y escisiones por el RDL 9/2012, de 16 de marzo: reforma de las denominadas fusiones "simplificadas" y alteración sustancial del derecho de oposición de acreedores, *Análisis Gómez-Acebo y Pombo*, pp. 1-5.
- Largo Gil, R. (1992). La fusión de sociedades mercantiles: fase preliminar, proyecto de fusión e informes, *Civitas*.
- Largo Gil, R. (2010). Planteamiento jurídico y panorámica legislativa: las transmisiones de empresas y las modificaciones estructurales de sociedades en el Derecho Comunitario y en el Derecho español, *Transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades*, Barcelona.
- Lavilla Pons, J. y Socías Flores, B.M. (2023). Nuevo régimen legal aplicable a las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, Newsletter de PwC Tax & Legal. Disponible en: <https://periscopiofiscalylegal.pwc.es/nuevo-regimen-legal-aplicable-a-las-modificaciones-estructurales-de-las-sociedades-mercantiles/>
- León Sanz, F.J. (2013). La reestructuración empresarial como solución a la insolvencia, *Anuario de Derecho concursal*, nº 30, pp. 7.

- López, P. (2023). Principales aspectos del nuevo régimen de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles. Disponible en: <https://elderecho.com/wp-content/uploads/2023/07/articulo-LME-El-Derecho.pdf>
- López Martínez-Acacio, P. (2023). Principales aspectos del nuevo régimen de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles, *El Derecho*.
- Millán, M. (2017). Reducción de capital y derecho de oposición de acreedores, Blog DVS. Disponible en: <https://www.devesa.law/reduccion-de-capital/>
- Motos Guirao, M. (1953). *La fusión de Sociedades Mercantiles*, Madrid.
- Muñoz Pérez, A.F. (2010). La escisión, en Beneyto Pérez, J.M. y Largo Gil, R., *Transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades*, Bosch, pp. 233-435.
- Navarro Pérez, A. (2020). El derecho de separación en las fusiones transfronterizas intracomunitarias como instrumento de protección del socio minoritario y las modificaciones introducidas por la directiva UE 2019/2121, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 59.
- Pérez-Bustamante, D. y Estévez Closas, B. (2015). El derecho de oposición del acreedor y sus efectos con la modificación de la Ley 3/2009 de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, *La Ley Mercantil*, nº 12, pp. 1-14.
- Pulgar Ezquerra, J. (2024). La nueva ley de modificaciones estructurales, en Pulgar Ezquerra, J. (Directora), Fuentes Naharro, M. (Coordinadora), *La Ley*.
- Pulgar Ezquerra, J. (2024). Principios de Política Jurídica, Sistemática y ámbito de aplicación de la Nueva Ley de Modificaciones Estructurales, en Pulgar Ezquerra (Directora), Fuentes Naharro, M. (Coordinadora), *La Ley*, pp. 43-85.

- Quijano González, J. (2009). El proceso de elaboración de la Ley sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles, en Rodríguez Artigas, F. (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Aranzadi, Tomo I.
- Quijano González, J. y Esteban Ramos, L.M. (2009). Tutela de los acreedores: la responsabilidad de las sociedades que participan en la escisión, *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*.
- Rodríguez Pineau, E. y Bermejo Gutiérrez, N. (2006). Normas de protección de acreedores: entre el derecho de sociedades y el derecho concursal, *Revista para el análisis del derecho*, pp. 1-40.
- Rojas Martínez del Mármol, J.J. (2015). Comentario a la Resolución de la DGRN de 15 de octubre de 2014 sobre el Derecho de oposición de los acreedores en las modificaciones estructurales de las Sociedades de Capital, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, nº 63, pp. 211-226.
- Rojas Martínez del Mármol, J.J. (2016). El derecho de oposición de los acreedores en las modificaciones estructurales de las sociedades de capital, *Revista Lex Mercatoria*, nº2, pp. 100-112.
- Rojo Fernández-Río, A. (1987). La fusión de Sociedades Anónimas, en La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas, *Cívitas*.
- Sánchez Álvarez, M.M. (2009). La Ley de Modificaciones Estructurales y el concepto de Modificación Estructural, en Rodríguez Artigas, F. (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Aranzadi, Tomo I, p. 41.
- Sequeira Martín, A. (1993). Sección 2ª. Fusión (Artículos 233 a 251) en Sánchez Calero, F. (dir.), *Transformación, Fusión y Escisión. Artículos 223 a 259*, Tomo VIII, ed. Derecho Reunidas, Madrid.

- Sequeira Martín, A. (2023). La protección de los acreedores en el nuevo régimen de las modificaciones estructurales, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº 171, pp. 59-102.
- Uría, R. (1976). Artículo 145, Derecho de Oposición de los Acreedores, en Garrigues, J. y Uría, R., *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Tomo II, Tercera Edición, 1976, pp. 770-776.
- Vara de Paz, N. (1991). La protección de los acreedores en la fusión y escisión de sociedades, Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea, *Estudios en Homenaje a José Girón Tena*, Madrid.
- Velasco Sanpedro, L.A. (2008). La adaptación del Derecho Español a la reforma de 2006 de la Segunda Directiva sobre la constitución y el capital de la sociedad anónima, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 3.
- Vivar Mayor, J.A. (2023). La protección de los acreedores en la nueva Ley de Modificaciones Estructurales, *Andersen*. Disponible en: <https://es.andersen.com/es/blog/la-proteccion-de-los-acreedores-en-la-nueva-ley-de-modificaciones-estructurales.html>
- Vives Ruiz, F. (2011). Mecanismos de protección de accionistas y acreedores en la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales, *Revista cuatrimestral de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales*, nº 83-84, Especial 50 Aniversario ICADE, pp. 439-475.
- Vives, F. (2024). Manual de fusiones y adquisiciones de empresas: Actualizado al RDL 5/2023, de 28 de junio, La Ley, 4ª Edición, pp. 811-884.
- Vives Ruiz, F. y Tapias Monné, A. (2013). La Ley de Modificaciones Estructurales, *Revista para el análisis del derecho «InDret»*.

(s.f.) (2023). Diez claves del nuevo régimen legal de las modificaciones estructurales, El Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio de 2023, aprueba un nuevo régimen jurídico de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, tanto internas como transfronterizas, y deroga la Ley 3/2009. Disponible en: <https://www.cuatrecasas.com/resources/diez-claves-del-nuevo-regimen-de-las-modificaciones-estructurales-649d6ba715a0d261723739.pdf?v1.55.0.20230622>