



FACULTAD DE DERECHO

**MECANISMOS DE PROTECCIÓN DE ACCIONISTAS Y ACREEDORES
EN PROCESOS DE FUSIÓN**

Autor: Claudia Zamarriego Eyzaguirre

5º E3 C

Derecho Mercantil

Tutor: Francisco Javier Illescas Fernández-Bermejo

Madrid

Abril 2023

Resumen

Los procesos de fusión pueden traer consecuencias desfavorables para acreedores y socios, por lo que es necesaria una regulación de mecanismos de protección. El principal problema que puede afectar a los acreedores es la pérdida de solvencia de la sociedad resultante que ponga en riesgo el cobro de sus créditos. Para ello, el derecho de oposición aparece configurado como el instrumento más importante de tutela. En el presente trabajo estudiaremos la última modificación de la Ley de modificaciones estructurales, mediante la Ley 1/2012, de 22 de junio, por la que se introduce un sistema mixto de protección tanto *a priori* como *a posteriori*, en tanto la sociedad será capaz de llevar a cabo la fusión aunque los créditos no hayan sido garantizados tras la oposición de los acreedores. En relación con los accionistas, dado que estos no ostentan el derecho de separación, la legislación estará encaminada a protegerlos mediante una correcta determinación del tipo de canje, por el que recibirán acciones o participaciones de la sociedad a la que se incorporan. Dicho canje se cuantificará en base al valor real de los patrimonios, pero veremos la indeterminación de dicho concepto y cómo, en caso de que su valoración no sea la adecuada, los accionistas dispondrán de otros mecanismos como la acción individual de responsabilidad, la impugnación de la fusión o la indemnización del artículo 38 LME. A su vez, analizaremos el derecho de información del que gozan tanto acreedores como accionistas.

Palabras clave

Fusión, derecho de oposición, derecho de información, impugnación, ecuación de canje.

Abstract

Merger processes can have unfavorable consequences for creditors and shareholders, which is why it is necessary to regulate protection mechanisms. The main problem that may affect creditors is the loss of solvency of the resulting company that may jeopardize the collection of their claims. For this purpose, the right of opposition appears to be the most important instrument of protection. In this paper we will study the latest amendment to the Structural Modifications Law, through Law 1/2012, of June 22, which introduces a mixed system of protection both a priori and a posteriori, insofar as the company will be able to carry out the merger even if the credits have not been guaranteed after the opposition of the creditors. In relation to the shareholders, since they do not have the right of separation, the legislation will be aimed at protecting them by means of a correct determination of the exchange rate, for which they will receive shares or participations of the company they join. This exchange will be quantified on the basis of the real value of the assets, but we will see the indeterminacy of this concept and how, in the event that the valuation is not adequate, the shareholders will have other mechanisms at their disposal, such as individual action for liability, the challenge of the merger or the compensation of article 38 LME. In turn, we will analyze the right to information enjoyed by both creditors and shareholders.

Key words

Merger, right of opposition, right to information, challenge, exchange ratio.

INDICE

I.	INTRODUCCIÓN.....	8
1.	OBJETIVO.....	8
2.	JUSTIFICACIÓN.....	8
3.	METODOLOGÍA.....	9
II.	MODIFICACIONES ESTRUCTURALES: LA FUSIÓN.....	10
1.	CONCEPTO DE FUSIÓN.....	10
2.	MODALIDADES DE FUSIÓN.....	11
2.1	Fusión por absorción.....	11
2.2	Fusión por creación de nueva sociedad.....	12
2.3	Fusiones especiales.....	12
2.4	Fusiones transfronterizas.....	13
3.	EFFECTOS DE LA FUSIÓN.....	13
3.1	Disolución sin liquidación de las sociedades que se fusionan.....	13
3.2	Transmisión a título universal de los patrimonios de las sociedades extinguidas.	14
3.3	Unificación de los socios.....	14
III.	PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES.....	15
1.	EFFECTOS DE LA FUSIÓN EN LOS ACREEDORES.....	15
1.1	Cambio de deudor.....	15
1.2	Alteración del capital social.....	16
1.3	Modificación de la estructura del patrimonio.....	16
2.	DERECHO DE INFORMACIÓN.....	17
3.	DERECHO DE OPOSICIÓN.....	20
3.1	Regulación en el Derecho español.....	21
3.1.1	Código de Comercio.....	21
3.1.2	Ley de Sociedades Anónimas de 1951.....	22
3.1.3	Ley 83/1968 y Ley 27/1984.....	22

3.1.4	<i>Real Decreto Legislativo 1564/1989</i>	23
3.1.5	<i>Ley de Modificaciones Estructurales</i>	24
	a. Legitimación activa.....	25
	b. Legitimación pasiva.....	27
	c. Forma	28
	d. Plazo.....	28
	e. Efectos.....	29
	f. Interpretación de los apartados 3 y 4 del art. 44	30
3.2	Derecho de oposición en reducciones de capital	34
4.	IMPUGNACIÓN DE LA FUSIÓN	34
4.1	Generalidades	34
4.2	Relación con el derecho de oposición	37
5.	PROTECCIÓN DE OTRAS CATEGORÍAS DE ACREEDORES	38
5.1	Obligacionistas	38
5.1.1	<i>Derecho de información</i>	39
5.1.2	<i>Derecho de oposición</i>	39
5.2	Obligacionistas de obligaciones convertibles	40
IV.	PROTECCIÓN DE LOS ACCIONISTAS	42
1.	APLICACIÓN DEL TIPO DE CANJE	42
2.	DERECHO DE INFORMACIÓN	45
2.1	Proyecto de fusión	45
2.2	Informe de los administradores y expertos independientes	45
2.3	Información de la fusión	46
3.	ACCIÓN INDIVIDUAL DE RESPONSABILIDAD	47
3.1	Presupuestos	47
3.2	Compatibilidad con la impugnación de la fusión	48
3.3	Compatibilidad con el art. 38 LME	49
4.	DERECHO DE SEPARACIÓN	50
V.	CONCLUSIONES	53

VI. BIBLIOGRAFÍA.....	55
1. LEGISLACIÓN	55
2. JURISPRUDENCIA.....	55
3. OBRAS DOCTRINALES	55
4. RECURSOS DE INTERNET	58

LISTADO DE ABREVIATURAS UTILIZADAS

LME	Ley de Modificaciones Estructurales
CC	Código Civil
DGRN	Dirección General de los Registros y del Notariado
CCom	Código de Comercio
TRLSA	Texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas
RM	Registro Mercantil
RRM	Reglamento del Registro Mercantil
BORM	Boletín Oficial del Registro Mercantil
LSC	Ley de Sociedades de Capital

I. INTRODUCCIÓN

1. OBJETIVO

Este trabajo tiene como objetivo presentar un análisis de los mecanismos de protección que regula nuestro ordenamiento jurídico para los acreedores y los accionistas en las modificaciones estructurales, concretamente, en la fusión. En primer lugar, expondremos las características esenciales de la fusión, así como de sus tipologías, para analizar cuáles pueden ser los problemas a los que se enfrentan estos sujetos al llevarse a cabo la operación. A continuación, pasaremos a exponer los derechos que pueden ejercitar los acreedores para que la fusión no suponga un perjuicio en el cobro de sus créditos. Seguidamente, presentaremos los instrumentos de protección de los accionistas que consistirán en mantener su participación en la sociedad resultante de la fusión.

2. JUSTIFICACIÓN

Desde el Código de Comercio de 1885, los mecanismos de protección de acreedores y accionistas han evolucionado considerablemente. La última reforma del 2012 ha modificado notoriamente el derecho de oposición de los socios, el cual les permitía paralizar el proceso de fusión hasta que no se prestara garantía suficiente de sus créditos. En cuanto a los accionistas, a pesar de que los instrumentos a los que pueden acudir no han variado tanto y se sigue dando importancia a la determinación correcta del tipo de canje, surge la cuestión de por qué el legislador no ha querido contemplar el derecho de separación en los procesos de fusión cuando en otros casos de modificación estructural sí los permite.

Pues bien, en el presente trabajo se buscará dar respuestas a las preguntas que surgen a raíz de la última modificación legislativa, a la vez que analizar las consecuencias de esta.

3. METODOLOGÍA

Este trabajo se abordará desde una perspectiva más teórica y, por tanto, se recurrirá a un gran número de fuentes que permitan aportar información cualitativa que sea variada y fiable. Para ello emplearemos fuentes primarias, como son los libros de texto y manuales académicos, para acceder a los conceptos más técnicos que permita la redacción de este trabajo de manera clara y lógica. Además, se acudirá también a las fuentes secundarias como son los artículos de revistas con el objetivo de conocer la postura que tienen diversos autores en torno a los asuntos que se tratan, tanto en formato en papel como a bases de datos informáticas. Por otra parte, el uso de jurisprudencia y de normativa nacional y comunitaria a través de Directivas servirán de apoyo para presentar la teoría y para resolver cuestiones que susciten controversia.

II. MODIFICACIONES ESTRUCTURALES: LA FUSIÓN

1. CONCEPTO DE FUSIÓN

La LME define en su art. 22 el concepto de fusión, el cual es la operación por la que dos o más sociedades mercantiles inscritas pasan a integrar una sociedad a través de la transmisión en bloque de sus patrimonios. Para que se lleve a cabo la fusión, por tanto, es preciso que se den una serie de presupuestos: la disolución sin liquidación de una o varias sociedades inscritas; la transmisión en bloque de su patrimonio a una sociedad ya existente o de nueva creación; y la unificación de los accionistas en una única sociedad. Se da por tanto la continuidad de participación de los socios mediante el canje de acciones o participaciones que poseían en las sociedades absorbidas por una parte proporcional del capital en la sociedad absorbente¹.

La fusión es una de las formas por las que se puede alcanzar la concentración empresarial, cuyo objetivo principal no es otro que el de formar masas patrimoniales de mayor tamaño para el mejor desarrollo de la actividad empresarial². La consecución de creación de valor tiene su razón de ser en las sinergias que provoca la fusión, ya que en muchos casos la sociedad resultante se beneficiará de las economías de escala, alianzas estratégicas, aprovechamiento de los activos de ambas sociedades y supresión de la gestión ineficiente³. Los motivos fiscales son otra de las causas de incentivación a la fusión de sociedades, pues una empresa que genera beneficios puede fusionarse con otra que tenga pérdidas acumuladas para poder beneficiarse de una reducción de impuestos. Hay que tener en cuenta que para aprovecharse de este beneficio fiscal el motivo principal de la fusión no debe ser puramente fiscal, a diferencia de Estados Unidos⁴. Además, en el caso de la Unión Europea y el Mercado Común que trae consigo, la concentración empresarial ha sido una de las vías empleadas e incentivadas por la Comisión para un mayor desarrollo de empresas y desarrollo de la competitividad frente a las empresas norteamericanas; surgen así las llamadas

¹ Vives Ruiz, F., "La fusión de sociedades", en Sebastián Quetglas, R. (ed.), *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Wolters Kluwer España, Madrid, 2016, p.725.

² Vives Ruiz, F., "Las modificaciones estructurales de las sociedades", en Ibáñez Jiménez, J. (ed.), *Fundamentos de Derecho Empresarial, Derecho de Sociedades, Tomo II*, Civitas, Pamplona, 2020, p. 289.

³ Ross, Westerfield, Jaffe, Jordan, *Corporate finance*, McGraw Hill, Nueva York, 2022, pp. 883-887.

⁴ Fernández, Pablo, y Antonio Bonet. "Fusiones, adquisiciones y control de las empresas." *Revista del Consejo Superior de Investigaciones Científicas*, 1989, pp. 1-10.

fusiones transfronterizas⁵. Hay que tener en cuenta que, aunque la concentración empresarial puede ser algo positivo, siempre tiene un aspecto negativo que es el de que se termine eliminando la competencia dentro del mercado⁶.

Se puede entender la fusión desde dos perspectivas: la económica y la jurídica. Desde la primera, la fusión es el procedimiento por el que se da la unificación de patrimonios en uno solo, cuya titularidad estará bajo una de las empresas. En cuanto al punto de vista jurídico, la fusión comprende la integración de varias personas jurídicas en una sola. Así pues, no hay que confundir la fusión con otros instrumentos como pueden ser la adquisición de todas las acciones de una sociedad, ya que en ese supuesto no desaparecería la persona jurídica. Tampoco debe confundirse con la cesión global de activos y pasivos, pues en este caso la contraprestación hecha a los accionistas nunca pueden ser acciones ni participaciones⁷.

2. MODALIDADES DE FUSIÓN

A pesar de que la LME establece una diferenciación entre tipos de fusiones, no nos encontramos ante instituciones diferentes pues las particularidades de cada una de ellas no afectan al núcleo esencial de la fusión⁸.

2.1 Fusión por absorción

En esta modalidad de fusión se da la disolución de todas las sociedades intervinientes, a excepción de la absorbente⁹. En ocasiones, la sociedad absorbente se puede ver obligada a realizar modificaciones en sus estatutos como puede ser el aumento del capital social¹⁰. En nuestro país hay una preponderancia de la fusión por absorción, que se suele dar en situaciones en las que una

⁵ Esteban Ramos, L.M., “La fusión y la escisión de sociedades: generalidades”, en Esteban Ramos, L.M. (ed.), *Los Acreedores Sociales ante los Procesos de Fusión y Escisión de Sociedades anónimas: Instrumentos de Protección*, Aranzadi, Pamplona, 2017, pp. 39-44.

⁶ Id.

⁷ Isaí Hurtado Flores, I. “La fusión de sociedades mercantiles”, *Bandala Díaz García*, 2018 (disponible en <https://bdg.com.mx/fusion-sociedades-mercantiles/>; última consulta 29/01/2023).

⁸ Esteban Ramos, L.M., p. 47, (2017), Op. Cit.

⁹ Vives Ruiz, F.; p. 290, (2020). Op. Cit.

¹⁰ Esteban Ramos, L.M., p. 47, (2017). Op. Cit.

de las sociedades tiene una posición superior al resto ya que resulta ventajoso por razones de índole fiscal y simplicidad¹¹.

2.2 Fusión por creación de nueva sociedad

La fusión por creación es aquella por la que se da la extinción de todas las sociedades y la transmisión en bloque de su patrimonio a una nueva sociedad que es la que adquiere los derechos y obligaciones de aquellas¹².

2.3 Fusiones especiales

Lejos de adentrarnos en las especialidades de la fusión, pues no es el objetivo del presente trabajo, conviene al menos hacer una breve referencia a otra categoría de fusiones caracterizada por haber en ellas una vinculación entre las sociedades que participan. La primera de las especialidades es la **fusión por absorción de sociedad íntegramente participada o fusión impropia**, en la que la sociedad absorbente es titular de la totalidad del capital de la sociedad absorbida directa o indirectamente. La **fusión inversa** se da cuando es la sociedad absorbida la que posee de forma directa o indirecta la totalidad de las acciones o participaciones de la absorbente. La **fusión de sociedades gemelas** tiene lugar cuando la fusión se da entre sociedades que están participadas por el mismo socio. Por otra parte, la **fusión por absorción de sociedad participada al 90%** se da cuando la sociedad absorbente es titular del 90% o más, sin llegar a la totalidad, del capital de la sociedad absorbida¹³. Por último, cabe mencionar la denominada **fusión apalancada** en la que una sociedad adquiere acciones o participaciones de otra gracias a un endeudamiento previo, por lo que son operaciones de alto riesgo que pueden suponer un sobreendeudamiento de la sociedad que recurre a la financiación¹⁴.

¹¹ Esteban Ramos, L.M., p. 47, (2017), Op. Cit.

¹² Vives Ruiz, F.; p. 290, (2020). Op. Cit.

¹³ Pérez Gurrea, R.; “Las modificaciones estructurales de sociedades mercantiles a la luz de la Ley 3/2009, de 3 de abril (LA LEY 5826/2009)”, *Diario La Ley*, n. 7425, 2010, S.P.

¹⁴ Esteban Ramos, L.M., p. 49, (2017). Op. Cit.

2.4 Fusiones transfronterizas

Dentro de las fusiones estudiadas, estas pueden calificarse como transfronterizas cuando intervienen al menos dos sociedades sometidas a la legislación de distintos Estados miembros, estando una de las sociedades que se fusionan sometida a la legislación española¹⁵.

La fusión transfronteriza está regulada en los artículos 118 a 134 de la Directiva 2017/1132, del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de junio de 2017 y en nuestro ordenamiento se encuentre los artículos 54 a 67 LME. Se distingue de la fusión internacional en que esta última puede realizarse entre sociedades de países que no formen parte de la Unión Europea¹⁶.

3. EFECTOS DE LA FUSIÓN

Como ya se adelantaba anteriormente, tres son los efectos que produce la fusión y que expondremos a continuación. La Directiva 2017/1132 da libertad a los Estados miembros para decidir la fecha en la que la fusión comienza a tener efectos, y en el caso de la normativa española es el art. 46 LME el que establece que los efectos comienzan en el momento de la inscripción en el Registro Mercantil¹⁷.

3.1 Disolución sin liquidación de las sociedades que se fusionan

El art. 23 LME estipula que la fusión lleva consigo la extinción de cada una de las sociedades que se fusionan sin necesidad de que se lleve a cabo la liquidación. Y es que la razón de ser de la liquidación es hacer frente al pago de las deudas y distribuir la parte sobrante entre los socios con el activo social existente. No obstante, en el presente caso no existen deudas que pagar ya que se da un mantenimiento de los acreedores de las sociedades que se fusionan en la sociedad de nueva creación o absorbente. Es por eso por lo que la liquidación es incompatible con la fusión, y es por

¹⁵ Pérez Gurrea, R., S.P., (2010). Op. Cit.

¹⁶ Esteban Ramos, L.M., p. 43, (2017). Op. Cit.

¹⁷ Esteban Ramos, L.M., p. 54, (2017). Op. Cit.

eso también que se precisan de instrumentos de protección a los acreedores sociales que tienen un derecho de crédito contra las sociedades que se extinguen¹⁸.

3.2 Transmisión a título universal de los patrimonios de las sociedades extinguidas

Se produce una transmisión a título universal de las sociedades que se fusionan a la sociedad absorbente o de nueva constitución, lo que significa que la sucesión global afecta a tanto los activos como los pasivos; de esta manera la sociedad resultante puede continuar su explotación. La sucesión global de activos y pasivos es posible por su positivización en la LME, ya que de lo contrario se precisaría del consentimiento de todos los acreedores para la realización de la operación tal y como estipula la norma civil en su art. 1.205 CC y que precisaremos más adelante.

3.3 Unificación de los socios

Se regula en el art. 24 LME y consiste en la entrega a los socios de las sociedades que se extinguen de acciones, participaciones o cuotas de la sociedad absorbente o de nueva creación. Precisamente este es el elemento diferenciador con respecto a otras figuras como pueden ser la adquisición de empresas, pues en esta no se estipula el tipo de canje. Este determina el número de acciones de la sociedad absorbente o de nueva creación que les corresponden a los socios en proporción a las acciones que tenían en las sociedades que se extinguen. En el caso de acciones que tengan privilegios de las sociedades que desaparecen, se entiende que el proyecto común de fusión debe conferirles los derechos específicos a los poseedores de esas acciones especiales; en el caso de que se poseyeran acciones sin voto, se les reconoce en el art. 99 LSC el derecho a un dividendo mínimo si existieran beneficios distribuibles. En el supuesto de que nos encontremos entre acciones que no han sido desembolsadas completamente, lo que ocurre en las sociedades anónimas, la sociedad resultante pasará a ser acreedora de los de los dividendos pasivos.

¹⁸ Esteban Ramos, L.M., p. 59, (2017). Op. Cit.

III. PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES

1. EFECTOS DE LA FUSIÓN EN LOS ACREEDORES

1.1 Cambio de deudor

En primer lugar, vamos a analizar cuáles son los efectos que tiene la fusión en los acreedores de las sociedades que en ella intervienen. Salvo en el caso de los acreedores que forman parte de la sociedad absorbente, para los de las sociedades absorbidas la fusión comporta un cambio de deudor, que puede ser bien la sociedad absorbente o bien una sociedad de nueva creación. La consecuencia de este cambio de deudor es que puede darse la situación en la que el nuevo deudor tuviera una peor capacidad crediticia, con lo que sería un perjuicio para el acreedor¹⁹. El CC da respuesta a este supuesto en el art. 1.205 con la figura de la novación, al estipular que la sustitución del deudor no puede hacerse sin el consentimiento del acreedor. Si se aplicara la figura de la novación tal y como estipula nuestro derecho civil, sería preciso que todos y cada uno de los acreedores aceptaran dicho cambio de deudor, impidiendo la fusión en caso contrario. Esta regla haría prácticamente imposible la fusión, motivo por el cual la Ley regula la transmisión en bloque del patrimonio y sucesión universal a la sociedad absorbente o de nueva creación sin que los acreedores tengan forma de evitar eso más que por las protecciones que veremos a continuación²⁰. Se justifica la no aplicación de la norma civil en este supuesto alegando dos motivos. El primero de ellos es que el supuesto de hecho de la fusión es bien diferente al que regula la norma, puesto que en ella se produce una sucesión a título particular en el que el deudor antiguo sigue existiendo, mientras que la fusión se trata de una sucesión a título universal en el que se da la extinción del deudor originario. La segunda razón es que la aplicación del art. 1.205 CC supondría una sobreprotección de los acreedores, en cuanto el interés de estos se pondría por delante del interés social, que engloba el de los socios, terceros y la economía en general²¹.

¹⁹ Esteban Ramos, L.M., “Razones que justifican la existencia de una especial protección de los acreedores en los procedimientos de fusión y escisión de sociedades mercantiles”, en Esteban Ramos, L.M. (ed.), *Los Acreedores Sociales ante los Procesos de Fusión y Escisión de Sociedades anónimas: Instrumentos de Protección*, Aranzadi, Pamplona, 2017, pp. 94-96.

²⁰ Vives Ruiz, F.; “Mecanismos de protección de accionistas y acreedores en la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales”, *Revista cuatrimestral de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y empresariales*, n. 83-84, 2011, pp. 459-462.

²¹ Esteban Ramos, L.M., pp. 93-97, (2017). Op. Cit.

1.2 Alteración del capital social

En segundo lugar, la fusión trae consigo una alteración del capital social del que los acreedores participan. En efecto, puede darse que el capital social de la sociedad de nueva creación sea menor que el de las sociedades fusionadas, o que la sociedad absorbente tenga capital social menor que el de las absorbidas al tener alguna de las sociedades que se fusionan un patrimonio deficitario. Hablamos por tanto de una reducción de capital social²². Hay quienes presentan la posibilidad de que, como mecanismo de protección, se diera un patrimonio de responsabilidad separado en las fusiones por absorción, puesto que el Derecho comunitario permite que se establezca una protección distinta según el tipo de fusión que se trate, posibilidad no tenida en cuenta por el legislador español²³.

1.3 Modificación de la estructura del patrimonio

En tercer lugar, la fusión puede comportar una modificación de la composición del patrimonio de la sociedad resultante. Esto es señalado por algún autor como causa para establecer los mecanismos de protección de los acreedores. No obstante, hay que enfatizar que en muchos casos la alteración del patrimonio de una sociedad se puede dar al margen de si hay modificación estructural o no. En aquellos casos en los que se da una alteración de la estructura del patrimonio por causas ajenas a modificaciones estructurales, como puede ser en una compraventa de activos y pasivos, los acreedores no gozarán de los mismos instrumentos de protección que tendrían si dicha alteración tuviera su origen en una fusión. En tal caso aplicaríamos las normas del CC, art. 1205 ya expuesto. El motivo por el que se entiende que el cambio de la estructura del patrimonio puede perjudicar a los acreedores es porque puede afectar a la solvencia del deudor²⁴. Por ejemplo, los acreedores de la sociedad absorbente pueden ver reducidas sus posibilidades de cobro ya que la sociedad deberá satisfacer los derechos de crédito de los acreedores de las sociedades que desaparecen. Es verdad

²² Vives Ruiz, F.; pp. 459-462, (2011). Op. Cit.

²³ Esteban Ramos, L.M., pp. 99-100, (2017). Op. Cit.

²⁴ Vives Ruiz, F.; pp. 459-462, (2011). Op. Cit.

que estas sociedades aportan a su vez patrimonio, pero este puede no ser suficiente²⁵. Sin embargo, dicha alteración de la estructura del patrimonio podría también suponer una mejora en la posición de los acreedores. En base a esto, podemos encontrar en algunos Estados la protección de los acreedores solo en aquellos casos en los que haya un efectivo perjuicio por la peor solvencia del deudor²⁶.

En vistas a los efectos que tiene la fusión en los acreedores, el legislador ha puesto los instrumentos de protección necesarios para garantizar sus derechos, tal y como veremos a continuación.

2. DERECHO DE INFORMACIÓN

La DGRN de 9 de mayo de 2014 ya advertía que dos eran los principales derechos de los acreedores en los procesos de fusión en nuestro ordenamiento jurídico: el de información y el de oposición²⁷. El derecho de información integra uno de los derechos complementarios que posee el acreedor más allá del de oposición, pero no por ello carente de importancia, tal y como queda reflejada en la Directiva 2017/1132, en sus Considerandos 50 y 69²⁸. Este derecho es fundamental para formar la voluntad de los acreedores; con lo que se dice que es un instrumento para decidir la conveniencia o no de ejercitar el derecho de oposición²⁹.

2.1 Información del proyecto común de fusión

El primer acto en una operación de fusión es la elaboración de un proyecto de fusión, el cual incluye las normas organizativas de la sociedad que resultare de ella. Dicho proyecto debe

²⁵ Esteban Ramos, L.M., “Derecho de oposición”, en Esteban Ramos, L.M. (ed.), *Los Acreedores Sociales ante los Procesos de Fusión y Escisión de Sociedades anónimas: Instrumentos de Protección*, Aranzadi, Pamplona, 2017, p. 253.

²⁶ Vives Ruiz, F.; pp. 459-462, (2011). Op. Cit.

²⁷ Esteban Ramos, L.M., “Protección de los acreedores a través de la información”, en Esteban Ramos, L.M. (ed.), *Los Acreedores Sociales ante los Procesos de Fusión y Escisión de Sociedades anónimas: Instrumentos de Protección*, Aranzadi, Pamplona, 2017, p. 183.

²⁸ Escribano Gámir, R.C., “Medidas complementarias y sustitutivas del derecho de oposición”, en Escribano Gámir, R.C. (ed.), *La Protección de los Acreedores Sociales frente a la Reducción del Capital Social y a las Modificaciones Estructurales de las Sociedades Anónimas*, Aranzadi, Pamplona, 1998, p. 435.

²⁹ Esteban Ramos, L.M., p.184-185, (2017), Op. Cit.

aprobarse por la junta en el plazo de seis meses desde la firma de todos los socios³⁰. El art. 31 LME es el que incluye las menciones que deben hacerse en el proyecto de fusión. La publicidad del proyecto se encuentra regulada en el art.32 LME, bajo el amparo de la Directiva 2017/1132, y debe hacerse por los administradores de la sociedad. La forma en la que la publicidad debe llevarse a cabo dependerá de si las sociedades poseen página web o no. En el primer supuesto, el proyecto de fusión se deberá insertar en todas las sociedades participantes de la fusión y su acceso debe ser gratuito y no restringido. Sin embargo, el deber de publicidad no se dará por cumplido hasta que no se dé el anuncio de esta en el BORM. La inserción en la página web y el anuncio en el BORM debe hacerse en el plazo de al menos un mes antes de la fecha de la celebración de la junta general que decida sobre la fusión. Por otra parte, para las sociedades que no tienen página web, al ser esta solo obligatoria para las sociedades cotizadas, la publicidad se realiza mediante el depósito de un ejemplar del proyecto de fusión en el RM en el que se hubiera inscrito la sociedad. El registrador deberá calificar a los cinco días hábiles del asiento de presentación si el documento presentado cumple con las exigencias de la ley (art. 226 RRM). Tras el depósito, será objeto de publicación de forma gratuita en el BORM. En este caso la LME en su art. 32 no regula el plazo que se tiene para que se dé el depósito del proyecto, aunque se entiende que debería ser el mismo que la publicidad por página web, esto es, un mes. La publicidad por medio de la página web tiene preferencia sobre la registral, por lo que si la sociedad posee página web deberá publicitar el proyecto obligatoriamente a través de ese medio.

Como complemento a la información de la que tienen acceso los acreedores, el art. 34 LME exige que tanto los administradores como expertos independientes elaboren informes. El informe de los administradores está regulado en el art. 33 LME y debe justificar el proyecto común de fusión desde un punto de vista jurídico y económico, con especial énfasis en el tipo de canje de acciones y participaciones. El informe de los expertos independientes está regulado en el art. 34 LME, y solo es obligatoria, a diferencia del informe de los administradores, cuando alguna de las sociedades que participan en la fusión es anónima o comanditaria por acciones. La razón de ser de este informe no es otro que dar mayor credibilidad al proyecto común de fusión, en tanto la información aportada es totalmente objetiva, puesto se garantiza la independencia de estos por el sistema de nombramiento, ya que es el registrador mercantil quien lo nombra. Cabe destacar que

³⁰ Esteban Ramos, L.M., p.192-194, (2017), Op. Cit.

el informe debe contener un apartado en el que se garantice que la cifra de capital social de la sociedad resultante esté respaldada por el patrimonio de las sociedades que participan, lo cual es de bastante relevancia para los acreedores. El registrador puede llegar a denegar la inscripción cuando el valor escriturado supere en más de un 20 por ciento al valor que el experto le atribuya. En el caso de que faltaran los informes, se daría la nulidad de la fusión; salvo en el supuesto de las fusiones especiales en las que no son necesarios.

Por otra parte, otro instrumento de información para los acreedores es el balance de fusión, que entraña la situación económica de las sociedades; y que debe ser de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto de fusión o bien un balance realizado para la ocasión, cerrado después del primer día del tercer mes anterior a la fecha del proyecto. El art. 37 LME estipula que el balance debe someterse a una auditoría y ser aprobado por la junta de socios que decida sobre la operación. Cabría preguntarse qué ocurriría con el proceso de fusión en aquellos casos en los que se impugnara el balance. Pues bien, la impugnación no comporta la suspensión de la fusión, ya que podría ser una herramienta de abuso de los acreedores que quisieran paralizar el proceso.

En cuanto a la titularidad del derecho de información, hay que distinguir entre los casos en los que las sociedades disponen de página web o no. En el primer supuesto, cualquier persona podrá acceder a la página, aunque se plantea la cuestión de si sería posible restringir el acceso a los documentos a determinadas personas. En el caso en el que no posea página web, el art. 39 LME incluye como personas legítimas para conocer de la documentación a los socios, obligacionistas, titulares de derechos especiales y representantes de los trabajadores, con lo que deja fuera a los acreedores en general. Este tratamiento discriminatorio se justifica en que estos grupos precisan de la información en tanto sus asambleas adoptarán decisiones basadas en ella. En cuanto a los obligacionistas, si se aprobara la fusión en su asamblea se les privaría del derecho de oposición. En relación con los titulares de derechos especiales distintos de las acciones o participaciones, la asamblea puede aceptar la modificación de sus derechos en la sociedad resultante. Si no hubiera sido aprobada dicha modificación, se precisará del consentimiento individual por el art. 41.2 LME. Por último, cuando se suprime la aprobación del acuerdo de fusión por junta general, que es posible cuando la sociedad absorbente es titular directa de más de un 90% de capital de las sociedades absorbidas, los acreedores sí tendrán derecho de información.

En su art. 40 la LME indica que la junta aprobará la fusión ajustándose al proyecto común de fusión, entendiéndose rechazada si realizaran algún cambio. Mediante este articulado se respeta el derecho tanto de los socios como de los acreedores que han tenido acceso a la información, ya que han tomado sus decisiones en base al proyecto de fusión.

2.2 Publicidad del acuerdo

Una vez ha sido aprobado el proyecto común de fusión por la junta, el art. 43 LME estipula que este sea publicado en el BORM y en uno de los diarios de gran circulación en las provincias en las que cada una de las sociedades tenga su domicilio. Se exige a las sociedades de esto si la comunicación se realiza individualmente a todos los socios y acreedores. En el anuncio se debe hacer referencia al derecho de los socios y los acreedores de obtener el texto íntegro del acuerdo y el balance de fusión, así como el derecho de oposición que le corresponde a los acreedores³¹.

Por tanto, la principal diferencia entre el art. 39 y el art. 43 es que en este último son todos los acreedores los que tienen el derecho de información del acuerdo y el balance de fusión ya publicados; mientras que el art. 39 establece un listado de los que ostentan la titularidad para acceder al contenido del proyecto de fusión. Hay autores como Nemesio Vara de Paz que se preguntan si ambos artículos se pueden interpretar de manera unitaria de modo que los acreedores se asimilaran a los obligacionistas, sujetos incluidos en el art. 39. No obstante, si esta hubiera sido la intención del legislador, no hubiera establecido una lista de los que están legitimados para el derecho de información del proyecto común de fusión³².

3. DERECHO DE OPOSICIÓN

Se trata del derecho por antonomasia de los acreedores, del cual los demás son accesorios de él. Y es que si por el derecho de información el acreedor podía formarse una opinión sobre cómo actuar

³¹ Bermúdez Madrigal, J., “El derecho de oposición de los acreedores en la fusión de sociedades mercantiles”, *Revista Lex Mercatoria*, n. 26, 2015, p. 115.

³² Id.

en el procedimiento de fusión; es el derecho de oposición el que representa la forma de expresión del acreedor ante la fusión³³. No obstante, el derecho tal y como lo conocemos actualmente ha sido objeto de muchas modificaciones a lo largo de los años, como se verá a continuación.

3.1 Regulación en el Derecho español

3.1.1 Código de Comercio

La fusión aparece por primera vez regulada en el CCom por medio de tres artículos: el 175, el cual presenta la fusión como una de las operaciones que puede ser realizada por las compañías de crédito; y el art. 188 y 189 que establecen la posibilidad de las compañías de ferrocarriles y de obra públicas de llevar a cabo una fusión siempre que se dé el consentimiento de todos los acreedores. Existía una excepción a la regla que se daba en el caso de que la fusión se realizara “sin confundir las garantías e hipotecas y conservando los acreedores la integridad de sus respectivos derechos”, que es en definitiva un reconocimiento de administración separada de patrimonios, sistema que se encuentra presente en el Derecho alemán. Sin embargo, el CCom solo regulaba un supuesto específico de la fusión, por lo que a los demás casos les era de aplicación el ya mencionado art. 1.205 CC, cuyo supuesto de hecho era el cambio de deudor, con lo que todos los acreedores debían prestar su consentimiento para la fusión. A la fusión por absorción, al no estar considerada como un caso de cambio de deudor, se les ofrecía ejercitar la acción pauliana.³⁴

El Registro Mercantil en su Reglamento del 20 de septiembre de 1919 trató de suplir ese vacío legal señalando en la Exposición de Motivos la intención de establecer la inscripción en el Registro Mercantil de las fusiones practicadas con la garantía de que se respetaran los intereses de los acreedores³⁵.

³³ Esteban Ramos, L.M., “Derecho de oposición”, en Esteban Ramos, L.M. (ed.), *Los Acreedores Sociales ante los Procesos de Fusión y Escisión de Sociedades anónimas: Instrumentos de Protección*, Aranzadi, Pamplona, 2017, p. 252.

³⁴ Esteban Ramos, L.M., “Protección de los acreedores en el derecho español”, en Esteban Ramos, L.M. (ed.), *Los Acreedores Sociales ante los Procesos de Fusión y Escisión de Sociedades anónimas: Instrumentos de Protección*, Aranzadi, Pamplona, 2017, pp. 152-153.

³⁵ Id.

3.1.2 Ley de Sociedades Anónimas de 1951

El derecho de oposición de los acreedores como se conoce actualmente se introdujo por el legislador mercantil en 1951 en los supuestos de fusión y reducción del capital social. Seguiría el ejemplo de Código Civil italiano³⁶ a la hora de abordar este derecho, ya que se les daba una mayor protección a los acreedores que en el resto de países de Europa al tratarse de una protección *a priori*³⁷.

Este derecho debía ejercitarse por escrito para que constituyera medio de prueba y su plazo era de tres meses desde el anuncio del acuerdo de fusión. La ley estipulaba que la legitimación activa le correspondía a algún acreedor, sin concretar si se refería a los acreedores de las sociedades absorbidas o absorbentes, pronunciándose la doctrina a favor de ambos. Tampoco se hacía referencia a si el derecho lo podían ejercitar los acreedores que ya tenían algún tipo de garantía; en este caso la doctrina optaba por que no tuvieran el derecho siempre que la garantía fuera suficiente. La sociedad podía garantizar los derechos de crédito mediante la constitución de una garantía o mediante el pago del crédito. Podía surgir conflicto si el acreedor consideraba que la garantía no era suficiente, en tal supuesto eran los tribunales los encargados de resolver el asunto. Por otra parte, el acreedor de créditos no vencidos estaba obligado a aceptar el pago del crédito, que debía de ser por la totalidad. En cuanto a las consecuencias de llevar a cabo la fusión sin respetar los derechos de los acreedores, la ley no decía nada. Parte de la doctrina entendía que daba lugar a la nulidad *erga omnes*. Por último, la ley no hacía referencia a los obligacionistas, cuestión que se abordará más adelante³⁸.

3.1.3 Ley 83/1968 y Ley 27/1984

La Ley 83/1968, de 5 de diciembre, determina las normas especiales para la fusión de Sociedades Anónimas en los casos en que se haya otorgado el régimen de acción concertada o concedidos

³⁶ Arts. 2445 y 2503 CC italiano de 1942.

³⁷ ESCRIBANO GÁMIR, M. C.; “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*, vol. 5132, n. 7855, 2012, S.P.

³⁸ Esteban Ramos, L.M., pp. 154-157, (2017). Op. Cit.

beneficios fiscales. La única diferencia con respecto a la LSA es el cambio del plazo para ejercitar el derecho de oposición de tres a un mes, con lo que se sigue protegiendo al acreedor a la vez que se favorece el interés de la sociedad³⁹.

La Ley 27/1984, de 26 de julio, sobre la Reconversión y Reindustrialización, supone un mayor cambio con respecto a la normativa general. Y es que se les priva a los acreedores del derecho de oposición cuando se les cita para intervenir en la formación del balance final. Sin embargo, conservan su preferencia sobre los bienes de la sociedad deudora además de que la sociedad que resulta de la fusión es responsable de sus derechos de crédito con todos los bienes de su patrimonio⁴⁰.

3.1.4 Real Decreto Legislativo 1564/1989

El Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (en adelante, TRLSA), mantenía el derecho de oposición. Este cumplía con los requisitos que estipulaban las Directivas Comunitarias Tercera y Sexta, hoy derogadas, las cuales obligaban a los Estados miembros a legislar sobre derechos que fueran “adecuados a los intereses de los acreedores”⁴¹. Hasta el cambio legislativo en el año 2009, este derecho de oposición de los acreedores había sido objeto de debate por parte de la doctrina. Y es que se trataba de un derecho de protección preventivo, pues para que se diera la fusión de la sociedad, previamente esta debía garantizar los derechos de crédito. En caso contrario, la fusión se veía paralizada y no era posible que se diera la transmisión de los patrimonios entre las sociedades y la unificación en uno solo. A pesar de esto, los administradores sí podían llevar a cabo actividades de preparación de la fusión, como podían ser la valoración de activos y auditoría de las cuentas. Un sector grande de la doctrina consideraba excesiva la protección dada a los acreedores, y defendían un sistema en el que el poder de las partes estuviera más equilibrado⁴².

³⁹ Esteban Ramos, L.M., pp. 157-158, (2017). Op. Cit.

⁴⁰ Id.

⁴¹ ESCRIBANO GÁMIR, M. C., S.P., (2012). Op. Cit.

⁴² Id.

En el caso de la TRLSA, el derecho de oposición se regulaba mediante una remisión a la reducción del capital social de la misma ley, al contrario de en la LSA que en su art. 145 tenía contenido propio. Como cambio respecto a la normativa anterior, se eliminó el pago de los créditos no vencidos como forma de protección de los acreedores y se incorporó la fianza solidaria otorgada por una entidad de crédito. Otra novedad fue que los obligacionistas pasaban a tener los mismos derechos de los acreedores en el supuesto de que la asamblea de obligacionistas no hubiera aprobado la operación. Por último, los acreedores que tuvieran derechos especiales diferentes de las acciones no tenían derecho de oposición y les correspondían derechos equivalentes en la sociedad resultante de la fusión⁴³.

El llamado Informe Winter del 4 de noviembre del 2002, llevado a cabo por la iniciativa de la UE *Simpler Legislation for the Internal Market*, el cual buscaba adaptar el Derecho Societario a las exigencias del Mercado Único, fue la antesala para la reforma que se llevaría a cabo en 2009 y que crearía la Ley de Modificaciones Estructurales de Sociedades Mercantiles, de 3 de abril de 2009⁴⁴.

3.1.5 *Ley de Modificaciones Estructurales*

La Ley 3/2009, de 3 de abril (en adelante LME), sustituye a la Ley de Sociedades Anónimas en cuanto a la regulación de los derechos que tienen los acreedores en los procesos de modificación estructural se refiere⁴⁵. Con esta ley se incorpora la Directiva 2005/56/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de octubre de 2000; y esta LME sería posteriormente modificada por la Ley 1/2012, de 22 de junio⁴⁶. La ley otorga un tratamiento unitario a todas estas modificaciones, las cuales incluyen la fusión, escisión y cesión global de activos y pasivos, a pesar de que en muchos casos este tratamiento único resulta ser inadecuado. El derecho de oposición se encuentra regulado en el art. 44 LME para los casos de fusión, en el art. 73.1 que remite al 44 para la escisión, el art. 88 para la cesión global de activo y pasivo y el art. 100 para el traslado internacional del domicilio social⁴⁷. Respecto a esta última, el Preámbulo establece que no posee las características para

⁴³ Esteban Ramos, L.M., pp. 158-161, (2017). Op. Cit.

⁴⁴ Id.

⁴⁵ Vives Ruiz, F.; p. 465, (2011). Op. Cit.

⁴⁶ Esteban Ramos, L.M., p. 162, (2017). Op. Cit.

⁴⁷ Vives Ruiz, F.; p. 465, (2011). Op. Cit.

considerarla una modificación estructural, pero por las consecuencias que acarrea a las sociedades se incluye esta modalidad en el texto legal. Y es que la modificación estructural como concepto no se encuentra recogida en la norma, pero se entiende que son alteraciones en la estructura del patrimonio y organización de la sociedad⁴⁸.

Como ya se mencionó con anterioridad, se trata de un derecho de protección *a priori*, pues la ejecución de la operación de fusión queda supeditada a que se haya garantizado la tutela de los acreedores por el principal instrumento que es el derecho de oposición⁴⁹. No obstante, la última reforma operada en 2012 ha hecho que parte de la doctrina haya pasado a considerarlo como un derecho mixto, que combina situaciones de *a priori* y *a posteriori*. Y es que, si antes las sociedades no podían fusionarse sin haber garantizado los derechos de crédito de los acreedores, ahora esta fusión puede tener lugar sin estas exigencias, con lo que los acreedores tienen como alternativa acudir a la vía judicial para obtener la garantía. En cualquier caso, no se exige que los acreedores prueben la existencia de un perjuicio por la fusión para poder ejercitar su derecho⁵⁰.

Es además un derecho potestativo, ya que el acreedor perfectamente puede decidir renunciar al mismo si ha visto que puede obtener las mismas garantías por otros medios⁵¹.

a. Legitimación activa

Para poder ejercitar el derecho de oposición es necesaria la existencia de un derecho de crédito, el cual debe ser de contenido patrimonial. La prestación que debe llevar a cabo la sociedad para la garantizar el derecho puede ser de dar, hacer o no hacer; en cualquier caso, debe ser valorable económicamente. Es indiferente el origen del derecho de crédito, por lo que puede haber surgido en el seno de un contrato o bien fuera de él⁵². La legitimación activa se otorga tanto a los acreedores

⁴⁸ Esteban Ramos, L.M., p. 164, (2017). Op. Cit.

⁴⁹ Vives Ruiz, F.; p. 465, (2011). Op. Cit.

⁵⁰ Esteban Ramos, L.M., "Derecho de oposición", en Esteban Ramos, L.M. (ed.), *Los Acreedores Sociales ante los Procesos de Fusión y Escisión de Sociedades anónimas: Instrumentos de Protección*, Aranzadi, Pamplona, 2017, p. 249.

⁵¹ Vives Ruiz, F.; p. 465, (2011). Op. Cit.

⁵² Esteban Ramos, L.M., p. 270, (2017). Op. Cit.

de la sociedad absorbente como a los de la absorbida, con lo que no hay un tratamiento diferente, a pesar de ser esta diferenciación una recomendación del art. 13.3 de la Directiva 2017/1132⁵³.

La LME en su art. 44.2 exige que los derechos de crédito que ostenten los acreedores hayan nacido antes de la fecha de inserción del proyecto de fusión en la página web de la sociedad o que se haya depositado el proyecto en el RM y que no estuvieran vencidos en ese mismo momento. En el caso de que no hubiera habido inserción en la página web o depósito en el RM competente del proyecto de fusión, basta que el nacimiento del crédito haya sido anterior a la fecha de publicación del acuerdo de fusión o a la fecha de comunicación individual de dicho acuerdo a los acreedores⁵⁴. Esto es significativo pues amplía de forma notoria el número de acreedores que pueden ostentar el derecho⁵⁵. En definitiva, los acreedores que están legitimados a ejercitar el derecho de oposición son aquellos cuyos créditos nacieron antes de poder conocer el plan de las sociedades de fusionarse. Esto es así porque los acreedores cuyos derechos nacen después pueden conocer de la operación y por tanto tenerla en cuenta al establecer las condiciones del crédito, con lo que no precisarían de ninguna protección. De ahí que se pueda dar el supuesto de no conceder la protección a acreedores cuyos créditos fueran anteriores a la fecha fijada por ley si se demuestra que tenían conocimiento del proceso de fusión por cualquier otro medio de información⁵⁶.

Por otra parte, el razonamiento de que los derechos de crédito no tengan que estar vencidos no es otro que los que ya están vencidos tienen a su alcance los medios judiciales para exigir la satisfacción de su crédito. Se plantea una problemática que se da en los casos en los que el crédito haya vencido entre el proyecto y el acuerdo de fusión. Parte de la doctrina admite la tutela de estos acreedores, siempre que sus créditos no estuvieran suficientemente garantizados, aunque tenga la opción de renunciar al derecho de oposición y acudir a los cauces judiciales ordinarios⁵⁷.

Además, cabe mencionar que el art. 44 LME en su apartado 2 *in fine*, remarca que aquellos acreedores cuyos créditos estuvieran suficientemente garantizados no tendrán derecho de

⁵³ Vives Ruiz, F.; p. 465, (2011). Op. Cit.

⁵⁴ Esteban Ramos, L.M., p. 275, (2017). Op. Cit. Este supuesto se da en los casos en los que el acuerdo de fusión se adopta en junta universal y por unanimidad.

⁵⁵ Bermúdez Madrigal, J., pp.115-116, (2015), Op. Cit.

⁵⁶ Esteban Ramos, L.M., p. 275, (2017). Op. Cit.

⁵⁷ Bermúdez Madrigal, J., pp.115-116, (2015), Op. Cit.

oposición. Y es el ejercicio del derecho de oposición por el acreedor garantizado no supondrá una mejora respecto de su situación si no ejercitara el derecho⁵⁸. El problema surge al interpretar a qué se refería el legislador cuando habla de la garantía suficiente. La que tiende a ser la opinión mayoritaria es que una garantía será suficiente cuando esta cubra el importe total del crédito. En caso de que aun teniendo garantía suficiente el acreedor ejerciera el derecho, estaríamos ante un ejercicio abusivo del derecho. Si hubiera dudas acerca de si el crédito está o no suficientemente garantizado, se podría ir a la vía judicial para resolver el tema⁵⁹. Mientras tanto, la fusión no podría desplegar efectos⁶⁰.

En el caso que en una misma persona concurra la circunstancia de acreedor y deudor de la sociedad; nada impide que por una parte ejerza el derecho de oposición mientras por otra la sociedad le haga las correspondientes reclamaciones, incluso podría llegar a darse una compensación. Otro caso puede ser el del acreedor que a su vez es socio. Tampoco en este supuesto hay problema de que como socio vote a favor de la fusión y como acreedor ejerza la oposición, ya que se entiende que actúa en interés de cada situación en la que se encuentra. Otro supuesto que puede darse es el de los acreedores titulares de créditos litigiosos, aquellos que son objeto de un proceso judicial; en este caso los acreedores siguen teniendo el derecho de oposición⁶¹.

b. Legitimación pasiva

El art. 44.3 LME estipula que es la sociedad deudora del acreedor que se opone a la fusión quien ostenta la legitimación pasiva. Su apartado cuarto establece la sociedad absorbente o la de nueva creación es la que debe prestar la garantía de pago, en tanto es en ella donde confluyen los patrimonios.

⁵⁸ Id.

⁵⁹ Esteban Ramos, L.M., pp. 279-284, (2017). Op. Cit.

⁶⁰ DEL RÍO, G.; “Los mecanismos de protección de los acreedores sociales en caso de escisión y su eficacia práctica. Especial referencia al régimen de responsabilidad previsto en el artículo 80 de la Ley de Modificaciones Estructurales”, *Diario La Ley*, vol. 4649, n. 9208, 2018, S.P.

⁶¹ Esteban Ramos, L.M., pp. 285-287, (2017). Op. Cit.

c. Forma

El art. 44.4 LME establece que la oposición se debe hacer mediante comunicación fehaciente. Con esto se entiende que lo más adecuado sería una comunicación por escrito para facilitar la prueba, o incluso con fedatario público para un mayor reforzamiento probatorio. Se sigue por tanto la libertad de forma del art. 1.278 CC y 51 CCom, por lo que la práctica ha hecho que se siga el ejemplo de otros ordenamientos y que se presente una declaración de voluntad dirigida a la sociedad deudora. La doctrina ha estipulado que se contenga la identificación del crédito que origina el derecho de oposición, junto con las fechas de nacimiento y vencimiento, tal y como señala el art. 227.2 RRM, a pesar de que la LME no recoge esa exigencia⁶². Es importante remarcar que la sociedad no puede limitar el derecho de los acreedores estableciendo requisitos en la junta o en los estatutos acerca de la forma en la que se ejercite el derecho⁶³. Con la última reforma del 2012 se establece que esa comunicación fehaciente se pueda hacer mediante una anotación en el registro⁶⁴.

d. Plazo

Se establece el plazo de un mes desde la publicación del último anuncio del acuerdo por el que se aprueba la fusión para oponerse a la misma. Dicha publicación se realiza en el BORM y en un diario de gran circulación de la provincia donde cada sociedad tenga su domicilio. Por tanto, el plazo comenzará a contar desde la fecha de la última publicación, sin importar en qué medio ha sido. Si la publicación se sustituyese por una comunicación individual, el plazo comenzará a contar desde el envío, y no desde la recepción, de la última de ellas, con lo que se produce un acortamiento⁶⁵. Surge la duda de si el cómputo del plazo se cuenta desde el último anuncio de la sociedad deudora correspondiente o de cualesquiera de las sociedades participantes de la fusión. Hay un sector que opina que si se diera el primero de los casos se estaría beneficiando a los acreedores de la sociedad que haya publicado el anuncio en primer lugar, ya que tendrían un mayor plazo. No obstante, se entiende que esto no supone un perjuicio para los de la otra sociedad puesto

⁶² Álvarez Royo-Villanova, S.; “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*, vol. 7891, n. 8411, 2014, S.P.

⁶³ Bermúdez Madrigal, J. p.117, (2015), Op. Cit.

⁶⁴ Álvarez Royo-Villanova, S.; S.P., (2014), Op. Cit.

⁶⁵ Álvarez Royo-Villanova, S.; S.P., (2014), Op. Cit.

que el plazo de un mes es suficiente para que cada acreedor se haya formado su opinión respecto a la fusión.

Este plazo que se establece tiene carácter imperativo, con lo que la sociedad no puede modificarlo ni eliminarlo. Cuestión distinta es que todos los acreedores hayan optado por renunciar a su derecho o que la sociedad deudora haya prestado garantías una vez interpuesta la oposición, ya que en este caso sí se reduciría el plazo de un mes. Para el cómputo de los plazos se atiende al art. 5 CC. Se trata de un plazo de caducidad, no de prescripción, con lo que una vez transcurrido el mes ya no es posible ejercer el derecho. Por último, si el plazo está vigente, no se permitirá ejecutar la fusión⁶⁶. No obstante, la Ley 1/2012, de 22 de junio, trajo un cambio notable mediante la incorporación del artículo 4 en el art. 44 en el derecho de oposición puesto que permite que se lleve a cabo la fusión a pesar de que no se haya garantizado al acreedor, cuestión que abordaremos a continuación⁶⁷.

e. Efectos

Para estudiar los efectos del derecho de oposición, debemos centrar nuestra atención en los apartados 3 y 4 del art. 44 LME. La Ley 1/2012, supuso un notable cambio al introducir este apartado 4, y es que aparentemente supone una contradicción con respecto al apartado 3.

Pues bien, el apartado 3 del art. 44 se enmarca en la línea de protección *a priori* de los acreedores, en tanto suspende el proceso de fusión hasta que la sociedad preste garantía de su crédito al acreedor o preste una fianza solidaria a favor de la sociedad por entidad de crédito debidamente habilitada para prestarla. Se puede decir por tanto que el efecto que genera este derecho de oposición es la paralización del proceso de fusión hasta que se cumplan los requisitos marcados por la ley. Se impide así la perfección del proceso y con ello la inscripción de la fusión en el Registro Mercantil. Antes de la reforma del 2012, cuando las sociedades contravenían esta normativa era de aplicación el art. 47 LME que permitía la impugnación en el plazo de tres meses desde la inscripción y, por tanto, su invalidez⁶⁸.

⁶⁶ Esteban Ramos, L.M., pp. 291-296, (2017). Op. Cit.

⁶⁷ Bermúdez Madrigal, J. p.117, (2015), Op. Cit.

⁶⁸ Bermúdez Madrigal, J., p.115, (2015), Op. Cit.

No obstante, cabría la posibilidad de que la sociedad deudora opte por desistir de la fusión si es imposible garantizar los créditos de los acreedores por el gran número de ellos que hay que se opongan a la fusión o bien por el gran importe de sus créditos. En estos casos, sería posible que las sociedades intervinientes en la fusión pudieran prestar ayuda a las sociedades que tengan dificultad para garantizar los créditos.

A partir de la reforma operada en el 2012, los efectos del derecho de oposición varían puesto que es posible que no se dé una paralización de la operación a pesar de no haber prestado garantías a los acreedores. Esto conlleva un favorecimiento a las sociedades para llevar a cabo la fusión⁶⁹. Por tanto, la violación del derecho de oposición ya no se sanciona con la nulidad o pérdida de eficacia de la fusión, sino que ahora el acreedor debe reclamar en vía judicial la garantía de su crédito⁷⁰.

f. Interpretación de los apartados 3 y 4 del art. 44

¿Cómo se explica, por tanto, la convivencia de estas normas que resultan ser contradictorias? Por una parte, vemos cómo la reforma del 2012 mantiene la existencia del derecho de oposición al pervivir el apartado 3 por el que la sociedad no podría llevar a cabo la fusión si no presta garantías, pero por otra parte el apartado 4 establece que la fusión sí puede ejecutarse, aunque no se presten dichas garantías.

Para encontrarle una explicación lógica, conviene que analicemos el apartado 3. Este otorga la posibilidad de eliminar el efecto suspensivo de la fusión por el ejercicio del derecho de oposición mediante la presentación de una garantía. Se dan por tanto dos opciones: o bien la sociedad presta una garantía que precisa del consentimiento del acreedor, o bien se da una fianza solidaria en favor de la sociedad por entidad de crédito⁷¹. La ley no establece una preferencia de una opción sobre la otra, pero puede entenderse que la alternativa más fácil es la de prestar garantía siempre que se llegue a un acuerdo entre acreedor y deudor⁷². La garantía ofrecida puede ser tanto real como personal; prestada por la propia sociedad como por un tercero. Se ha admitido incluso que no se

⁶⁹ ESCRIBANO GÁMIR, M.C.; S.P., (2012), Op. Cit.

⁷⁰ Fernández de Córdova Claros, I. “El nuevo derecho de oposición de los acreedores a las reestructuraciones empresariales”, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, n.59, 2013, p.74.

⁷¹ Esteban Ramos, L.M., pp. 296-299, (2017). Op. Cit.

⁷² ESCRIBANO GÁMIR, M.C.; S.P., (2012), Op. Cit.

trate de una garantía en sentido técnico, sino que fuera cualquier medida que cumpliera la misma función. Incluso se acepta que la garantía no cubra la totalidad del crédito. Estos supuestos solo son posibles si se da el consentimiento del acreedor; así todo sería posible siempre que el acreedor estuviera de acuerdo. Otra solución podría ser el pago del crédito, opción no contemplada en la ley, pero válida si hay acuerdo entre la sociedad y el acreedor. Una crítica que puede hacerse a esta opción es la de que podría resultar en una descapitalización de la sociedad, pero mientras se dé el consentimiento de ambas partes, no habría problema⁷³. De todas formas, no parece lógico que se pueda dar la posibilidad al acreedor de denegar el pago ya que el uso del derecho de podría considerarse abusivo⁷⁴.

La cuestión es qué ocurre cuando no se llega a un acuerdo entre la sociedad y el acreedor con respecto a la garantía. Se podría plantear la duda de si se podría acudir a la vía judicial para que el juez determinara la garantía. No parece ser esta la mejor opción teniendo en cuenta que por un lado se puede llevar a cabo la fusión por apartado 4 del art. 44 sin prestar garantía, y por otro el mismo apartado 3 da como solución ante la falta de acuerdo la opción de prestar fianza solidaria.

Pues bien, esta segunda posibilidad de fianza solidaria permite prescindir del consentimiento del acreedor. La fianza debe darse por una entidad de crédito debidamente habilitada para prestarla. El art. 1 de la Ley 10/2014 enumera a los bancos, cajas de ahorro, cooperativas de crédito y el Instituto de Crédito Oficial como entidades de crédito. Además, la fianza debe serlo por la cuantía del crédito y debe perdurar hasta que no prescriba la acción para exigir el cumplimiento de este. La fianza debiera notificarse al acreedor para que se permitiera continuar con el procedimiento de fusión, y aunque no se estipula ninguna formalidad concreta, lo recomendable sería hacerlo mediante documento público para que quedara constancia de ella. Esta fianza tiene ciertas peculiaridades; y es que en el contrato de fianza se pacta entre el acreedor y el fiador sin consentimiento del deudor, mientras que en este supuesto se pacta entre el deudor y el fiador sin que tenga que consentir el acreedor. Por otra parte, hay que mencionar que por la fianza se obliga el fiador a pagar por un tercero (la sociedad en nuestro caso), en caso de no hacerlo este, tal y como regula el art. 1822 CC. El 1830 CC requiere que se dé excusión de los bienes del deudor antes de dirigirse contra el fiador. En el caso que nos ocupa, al constituirse la fianza como solidaria, se

⁷³ Esteban Ramos, L.M., pp. 303-305, (2017). Op. Cit.

⁷⁴ Álvarez Royo-Villanova, S.; S.P., (2014), Op. Cit.

elimina la exigencia del acreedor dirigirse primero contra la sociedad y luego contra el fiador, con lo que reclamará a este último sin necesidad de excusión de los bienes de la sociedad⁷⁵.

Estos dos mecanismos que hemos presentado hasta ahora del apartado 3, la presentación de garantía por consentimiento de acreedor o bien el establecimiento de fianza solidaria por entidad de crédito habilitada permiten que se termine con la paralización del proceso de fusión⁷⁶. Pues bien, el apartado 4 será de aplicación cuando haya problemas a la hora de determinar la suficiencia de la garantía, la legitimación activa del acreedor, la existencia o fecha de nacimiento o vencimiento del crédito, o bien llegar a un acuerdo entre acreedor y deudor. Y es que cuando se les notifica la oposición, los administradores deben comprobar si los acreedores cumplen los requisitos del art. 44.1. Si consideran que el acreedor que dice serlo no lo es, que su crédito no cumple los requisitos legales o que está suficientemente garantizado se tendrá que acudir a la vía judicial. Tiene lógica el apartado 4 introducido por el legislador, puesto que no tiene sentido paralizar la fusión por la oposición de una persona que resultaba no ser acreedor o cuyo crédito no cumplía los requisitos legales⁷⁷.

Como vemos, por tanto, el apartado 4 no es una contradicción con respecto al apartado 3. Al contrario, puesto que sirve de solución al permitir que esos problemas no alarguen indebidamente el proceso, caso que se daba antes de la reforma del 2012, cuando hasta que no se prestara la garantía no podía aprobarse la fusión. Ahora la fusión puede ejecutarse mientras los acreedores acuden a la vía judicial para que se les garantice el crédito que no ha podido garantizarse antes por alguno de los motivos expuestos anteriormente. La interpretación de este apartado no es, por tanto, que se permita a las sociedades intervinientes el incumplimiento de las exigencias legales de garantía de los créditos, sino que, en el supuesto en el que dicha garantía no pueda establecerse, no se paralice todo el procedimiento de fusión esperando a una respuesta judicial; la respuesta judicial ahora se da una vez la fusión ha tenido lugar⁷⁸. Estamos por tanto ante un debilitamiento del derecho de oposición de los acreedores. Muchos autores han defendido este nuevo sistema ya

⁷⁵ Esteban Ramos, L.M., pp. 306-309, (2017). Op. Cit.

⁷⁶ Esteban Ramos, L.M., p.312, (2017). Op. Cit.

⁷⁷ Álvarez Royo-Villanova, S.; S.P., (2014), Op. Cit.

⁷⁸ Esteban Ramos, L.M., p.312, (2017). Op. Cit.

que permite a las empresas llevar a cabo estas modificaciones estructurales que son necesarias para superar contrariedades económicas, sobre todo en época de crisis⁷⁹.

Ahora que el sistema se ha judicializado, es el acreedor el que acudirá al Juzgado de lo Mercantil contra la sociedad resultante de la fusión. Este deberá comprobar lo siguiente: que el acreedor lo es verdaderamente de alguna de las sociedades intervinientes; que su crédito ha nacido antes de la fecha estipulada por ley, que no esté vencido y que no esté suficientemente garantizado; en el caso de que fuera obligacionista, que su asamblea no hubiera aprobado la fusión; y por último, que la oposición la haya ejercido en tiempo y forma con comunicación fehaciente a la sociedad⁸⁰. Por tanto, vemos cómo se trata de una protección *a posteriori* de reclamación de las garantías, pero que solo es posible si el acreedor ha ejercitado la protección *a priori* que es la del derecho de oposición en tiempo y forma⁸¹.

Anterior a la reforma de 2012, era el registrador el que debía comprobar que se habían garantizado correctamente los créditos de los acreedores para poder inscribir el acuerdo de fusión. Ahora, el registrador no se podrá negar a la inscripción, aunque no se haya hecho mención al ejercicio del derecho de oposición⁸²; con lo que no existe control registral. Se imponen a los acreedores mayores cargas, en cuanto estos tendrán que solicitar al registrador mercantil donde se haya inscrito la fusión que se haga constar el ejercicio de la oposición y que se practique nota al margen de la inscripción. Esta nota marginal se cancelará de oficio a los seis meses salvo que antes se hubiera hecho constar por anotación preventiva, la interposición de la demanda en la que se solicita la prestación de garantías⁸³. No obstante, toda esta actuación registral que establece la ley no es requisito para que se pueda interponer la demanda por el acreedor para la garantía de su crédito. Esa actuación solo sirve para anunciar a terceros la posibilidad de que exista una resolución judicial sobre ese tema⁸⁴.

Así, se procede por el art. 44.4 a la solicitud de la garantía por la vía judicial. En el procedimiento se deberá probar la existencia del crédito, la fecha de nacimiento y vencimiento y comprobar si el

⁷⁹ Álvarez Royo-Villanova, S.; S.P., (2014), Op. Cit.

⁸⁰ ESCRIBANO GÁMIR, M.C.; S.P., (2012), Op. Cit.

⁸¹ Esteban Ramos, L.M., p.312, (2017). Op. Cit.

⁸² Fernández de Córdova Claros, I. p.76, (2013), Op. Cit.

⁸³ Esteban Ramos, L.M., p.313, (2017). Op. Cit.

⁸⁴ Fernández de Córdova Claros, I. p.76, (2013), Op. Cit.

acreedor realmente tiene derecho. La sociedad por su parte se podrá defender estipulando que la garantía era suficiente. En torno a esto surge la duda de si el juez puede motivar la suficiencia del crédito en torno a la solvencia de la sociedad tras la fusión, y por tanto denegar la petición si considera que la fusión no ha empeorado la solvencia de la sociedad⁸⁵. Esto iría en contra de lo estipulado en la Exposición de motivos de la ley, la cual expresa que el reconocimiento del derecho no se condiciona a la situación financiera de la sociedad⁸⁶.

3.2 Derecho de oposición en reducciones de capital

El derecho de oposición que tienen los acreedores en las reducciones de capital presenta muchas semejanzas con el de la fusión. Y es que, como comentamos anteriormente, el derecho de oposición en la fusión se regulaba mediante a una remisión que se hacía de este en la reducción de capital de la TRSLA de 1989 y que cumplía con los requisitos de las Directivas Comunitarias Tercera y Sexta. De manera muy breve, conviene exponer que, en las sociedades anónimas, los acreedores tienen derecho de oposición a menos que sus créditos hayan sido garantizados y vencidos en el momento del anuncio de reducción de capital, y ostentan el plazo de un mes desde dicha fecha para su ejercicio, tal como regula el art. 334 LSC⁸⁷. En cuando a las sociedades limitadas, el art. 333 LSC establece el derecho de oposición solo si este se prevé en los estatutos. En su defecto, se establecerá un régimen de responsabilidad solidaria por 5 años, salvo que haya una dotación a reservas indisponibles por el mismo importe⁸⁸.

4. IMPUGNACIÓN DE LA FUSIÓN

4.1 Generalidades

La impugnación de la fusión es una medida que tienen los acreedores para resarcirse de los posibles daños que la fusión les pudiera acarrear una vez se ha llevado a cabo. Se trata de un instrumento diferente a los estudiados anteriormente, en cuanto este puede ser ejercitado una vez se ha inscrito

⁸⁵ Álvarez Royo-Villanova, S.; S.P., (2014), Op. Cit.

⁸⁶ Esteban Ramos, L.M., p.313, (2017). Op. Cit.

⁸⁷ Devesa&Calvo., “Reducción de capital y derecho de oposición de acreedores”, *Devesa&Calvo*, s.f., (disponible en <https://www.devesaycalvo.es/reduccion-de-capital/ultima> consulta 13/03/2023)

⁸⁸ Jordá, R., “La protección de acreedores en la reducción de capital de la sociedad de responsabilidad limitada”, *Garrigues*, 14 de mayo de 2013, (disponible en https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/proteccion-acreedores-reduccion-capital-sociedad-responsabilidad-limitada; última consulta 13/03/2023)

la fusión; y es que, al ser la inscripción constitutiva, la fusión ya se ha llevado a término⁸⁹. Se suele considerar la impugnación como un mecanismo subsidiario respecto de los dos anteriores, pues en tanto la protección de los acreedores se vería satisfecha mediante el derecho de información y el de oposición; solo en casos tasados podrán acudir a la impugnación de la fusión⁹⁰. Por otra parte, no debe confundirse con la impugnación del acuerdo de fusión, ya que en ese caso la fusión no ha tenido lugar.

La tercera Directiva en su art. 22 no excluye la posibilidad de que los Estados miembros posibiliten en sus ordenamientos la declaración de nulidad de la fusión. España reconoce esta opción a través del art. 47 LME. La Décima Directiva, la cual se refiere a las fusiones transfronterizas, establece que no puede declararse la nulidad de una fusión transfronteriza cuando ya se han producido efectos según la ley nacional de la sociedad resultante. Estamos ante una excepción de lo que proclama la tercera Directiva, con lo que una vez que una fusión transfronteriza se inscribe en nuestro país, ya no se puede declarar la nulidad de esta⁹¹.

La STS de 21/11/2016 rec. 570/2015 recalca el carácter restrictivo del sistema de impugnación, ya que, a pesar de su reconocimiento en nuestro ordenamiento, se articula que el plazo de impugnación de 3 meses es muy corto. En la mencionada sentencia se dice que la fusión nacional cuenta con un control de legalidad posterior *ex post facto* mediante el plazo de tres meses desde que la fusión fuera oponible a quien la impugna. Esto se contrapone a las fusiones transfronterizas, las cuales gozan de un control de legalidad previo, en cuanto el RM español debe aceptar el veredicto favorable definitivo de que cumple con los requisitos legales establecidos por las autoridades del otro país⁹².

Respecto a la legitimación activa, nada dice el art. 47 LME, con lo que se da la aplicación analógica de la impugnación de los acuerdos sociales, regulada en el art. 206 LSC, en el que se legitima a

⁸⁹ Ansón Peironcely, R. y Pérez Aguilera, L.M., “Impugnación judicial o arbitral de fusiones y escisiones”, *Diario La Ley*, vol. 3553, n. 8780, 2016, S.P.

⁹⁰ Esteban Ramos, L.M., “La impugnación de la fusión (escisión) y los acreedores sociales”, en Esteban Ramos, L.M. (ed.), *Los Acreedores Sociales ante los Procesos de Fusión y Escisión de Sociedades anónimas: Instrumentos de Protección*, Aranzadi, Pamplona, 2017, p. 353.

⁹¹ Cabanas Trejo, R., “Inscripción convalidante de la fusión y acción rescisoria concursal (una reflexión sobre la impugnación de la fusión inscrita a propósito de la STS de 21/11/2016)”, *Diario La Ley*, vol. 2032, n. 8931, 2016, S.P.

⁹² *Id.*

los administradores, terceros que acrediten un interés legítimo y a los socios que representen individual o colectivamente el uno por ciento del capital social. Los socios convertidos después del acuerdo de fusión no tendrán legitimación.

Las causas de nulidad no se encuentran tasadas de manera concreta en la ley, ya que esta establece que se podrán impugnar aquellas fusiones que no se hayan hecho conforme a las previsiones de la ley. La referida sentencia indica que no se refiere únicamente a las disposiciones de la LME, sino de cualquier ley que establezcan requisitos propios de la modificación estructural. Por otra parte, tanto las infracciones estatutarias como las que se basan en la lesión del interés social quedarían excluidas de las causas de impugnación⁹³.

El apartado 4 del art. 47 LME establece una especialidad ya que, si la fusión se hace por la creación de una sociedad, hay que añadir a las causas de nulidad las del tipo societario de la sociedad creada. La LSC establece en su art. 56.1 estas causas⁹⁴.

El plazo de impugnación es de tres meses, lo que constituye una excepción con respecto al resto de acciones para reclamar la nulidad en las normas civiles pues estas son imprescriptibles. El cómputo de plazo para ejercitar la acción por los socios y los administradores es desde la inscripción en el RM, para los terceros entre los que incluimos a los acreedores desde la publicación en el BORME⁹⁵.

En cuanto a los efectos hay que destacar que la nulidad no produce por sí misma la inexistencia de la fusión, sino que es causa de la obligación de la sociedad de volver a la situación anterior al proceso de fusión, lo que tendría lugar por la modificación estructural inversa que es la escisión⁹⁶. En lo que atañe a terceros, y por tanto a acreedores, el art. 47 establece que la nulidad no afectará a la validez de las obligaciones nacidas después de la inscripción de la fusión. Hay que distinguir dos momentos: los créditos nacidos desde la inscripción hasta la declaración de nulidad, que serán válidos y por tanto serán garantizados; y los que nacieron entre la declaración de nulidad y la sentencia, que no lo estarán. Así, para hacer frente a las obligaciones tras la nulidad, las sociedades

⁹³ Id.

⁹⁴ Esteban Ramos, L.M., p.365, (2017). Op. Cit.

⁹⁵ Cabanas Trejo, R., S.P. (2016). Op. Cit.

⁹⁶ Id.

que hubieran participado de la fusión verán restituidos sus patrimonios y serán responsables solidarios de las obligaciones que hubieran nacido. La Ley no menciona en qué medida debe responder cada sociedad, pero la doctrina parece indicar que será en función de la proporción de sus patrimonios o de la relación de canje⁹⁷.

Por último, el art. 47.1 establece que quedan a salvo los derechos de los socios y los terceros al resarcimiento de los daños y perjuicios que se hubieran causado. Esta acción de resarcimiento no es una alternativa a la impugnación, sino que es procedente cuando se haya dado el transcurso del plazo de los 3 meses para impugnar el acuerdo y no se haya hecho o cuando haya un vicio por el que no proceda impugnar la fusión. Los acreedores no podrán imponer la acción resarcitoria alegando que no se les ha garantizado su crédito a pesar de haberse opuesto. Para ello se da la solución de usar la vía judicial por el art. 44.4. Sí se podrá pedir el resarcimiento cuando no hubieran podido ejercitar el derecho de oposición correctamente por motivos como pueden ser la existencia de algún defecto de información⁹⁸.

4.2 Relación con el derecho de oposición

Respecto a la cuestión de si los acreedores pueden impugnar la fusión porque la sociedad ha infringido el derecho de oposición al no garantizar sus créditos, la respuesta es negativa. La Exposición de motivos de la Ley del 2012 expresa que la infracción de los deberes a cargo de la sociedad en cuanto al derecho de oposición de los acreedores no afectará a la eficacia de la fusión. Por tanto, frente a la vulneración de su derecho, los acreedores tienen la vía del art. 44.4, pero no la de la impugnación. Cuestión distinta es que los acreedores, que son legitimados activos, puedan impugnar la fusión por cuestiones distintas como puede ser por no haber recibido la información adecuada que les ha llevado a no haber ejercitado el derecho de oposición. Otros ejemplos de impugnación de la fusión podrían ser vicios de la convocatoria de la junta, defectos de información o que el acuerdo no se haya adoptado según las exigencias formales⁹⁹.

⁹⁷ Esteban Ramos, L.M., p.379, (2017). Op. Cit.

⁹⁸ Esteban Ramos, L.M., p.382, (2017). Op. Cit.

⁹⁹ Esteban Ramos, L.M., p.363, (2017). Op. Cit.

5. PROTECCIÓN DE OTRAS CATEGORÍAS DE ACREEDORES

5.1 Obligacionistas

Las sociedades para llevar a cabo su actividad precisan de financiación, por lo que acuden a recursos ajenos mediante la emisión de obligaciones. Con esto, los obligacionistas se convierten en una categoría especial de acreedores, en tanto por una parte son titulares de un derecho de crédito y por otro forman parte de una agrupación que los engloba a todos ellos.

Las asociaciones de obligacionistas aparecieron reguladas por primera vez en la LSA de 1951, y posteriormente la TRLSA exigía la existencia de esta asociación para la emisión de obligaciones por parte de la sociedad. La razón de ser de las agrupaciones de obligacionistas no es otra que beneficiar tanto a la sociedad como a los obligacionistas. Para la sociedad resulta mucho más sencillo comunicarse con el comisario, que es quien ostenta la representación legal del sindicato, puesto que el número de obligacionistas es muy elevado. Para los obligacionistas el hecho de pertenecer a un sindicato les puede beneficiar a la hora de comenzar una reclamación judicial, ya que los gastos podrían resultar excesivos para el reducido importe de su crédito. Además, al pertenecer a la asociación pueden ser más conscientes de los derechos que tienen y evitar cualquier situación de indefensión que se pudiera dar si actuaran por su propia cuenta. No obstante, no todo es positivo, puesto que el obligacionista quedará subordinado a las decisiones que se tomen en la asamblea, que actúa en función del interés común y que puede colisionar en algunas ocasiones con su interés individual. Para que las decisiones adoptadas en asamblea sean válidas, el art. 423 LSC establece que se debe asegurar el conocimiento de la convocatoria a todos los obligacionistas¹⁰⁰. No se establece un quórum de asistencia y los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta de los votos emitidos tal y como indica el art. 425 LSC¹⁰¹.

Desde el punto de vista de la sociedad resultante una vez llevada a cabo la fusión, esta se subrogará en las obligaciones de las sociedades extinguidas. Si la sociedad resultante no permitiera la emisión de obligaciones, entonces estas deberán ser amortizadas o convertibles en acciones.

¹⁰⁰ Esteban Ramos, L.M., “Protección de determinadas categorías de acreedores”, en Esteban Ramos, L.M. (ed.), *Los Acreedores Sociales ante los Procesos de Fusión y Escisión de Sociedades anónimas: Instrumentos de Protección*, Aranzadi, Pamplona, 2017, p. 390-398.

¹⁰¹ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (BOE 3 de julio de 2010).

5.1.1 *Derecho de información*

En el caso del derecho de información, nos remitimos a lo ya apuntado en el apartado correspondiente del presente trabajo. Solo remarcar que los obligacionistas son titulares de este derecho por el art. 39 LME, que les permite acceder a la información antes del anuncio de la convocatoria de la junta de socios para el proceso de fusión. El art. 43 LME por su parte se refiere al derecho de información que tienen tras la adopción del acuerdo de fusión los acreedores en general, por lo que los obligacionistas entrarían dentro de esta categoría.

No obstante, se plantea la duda de si el derecho de información se ejercita de manera individual o si le corresponde al comisario. La opinión mayoritaria está a favor de los obligacionistas, sin perjuicio de que el comisario en calidad de tal será el que tenga derecho a requerir de la sociedad los informes que puedan ser de interés y acceder con voz y sin voto a las juntas de accionistas para poder informar a los obligacionistas sobre ellas¹⁰².

5.1.2 *Derecho de oposición*

El art. 44 LME otorga a los obligacionistas el derecho de oposición en los mismos términos que para el resto de los acreedores con la particularidad de que si la fusión hubiera sido aprobada por su asamblea, no podrán ejercitarlo. Se trata de un derecho individual pero cuyo ejercicio no es libre en tanto hay que estar a los acuerdos adoptados en la asamblea que vinculará a todos los obligacionistas, tanto a los que se hayan ausentado como a los disidentes¹⁰³.

En primer lugar, nos podemos encontrar en el caso de que la asamblea de obligacionistas no haya aprobado la fusión, con lo que se ejercitará el derecho de oposición. Aquí se plantea si son los obligacionistas de manera individual o es el comisario en representación de ellos los que pueden ejercitar el derecho. En atención al primer caso, se entendería que la asamblea está facultada para posicionarse sobre la fusión, pero la actuación de la oposición es de cada uno. Esto sería beneficioso para la sociedad ya que lo más probable es que no todos solicitaran la oposición por lo que la sociedad no tendría que prestar garantías de todos los créditos. En cuanto a la segunda

¹⁰² Soria Sorjús, J., “Consideraciones sobre el procedimiento de fusión de sociedades anónimas acordadas en junta universal”, *Diario La Ley*, vol. 13528, n. 7680, 2011, S.P.

¹⁰³ Vives Ruiz, F.; p.294, (2020). Op. Cit.

opción, se entendería que le correspondería al comisario en representación de todos los obligacionistas por el art. 424 LSC, el cual establece que la asamblea acordará lo necesario a la mejor defensa de los legítimos intereses de los obligacionistas. En todo caso, una actuación conjunta nunca va a perjudicar al obligacionista individual, por lo que esta segunda postura parece ser la adecuada¹⁰⁴.

En el supuesto de que la asamblea vote a favor de la fusión, el derecho de oposición no podrá ejercitarse. Otro caso es el que la asamblea no llegue a celebrarse, no se pronuncie sobre el tema o que el comisario tenga una actitud pasiva en el ejercicio del derecho. Aquí los obligacionistas podrán ejercitar libremente el derecho de oposición. En ocasiones para evitar las consecuencias de que la asamblea no se reúna y no se tome una decisión en torno a la fusión, los obligacionistas podrían ejercitar este derecho condicionado a la decisión que la asamblea tomara en el plazo correspondiente. Por otra parte, siempre cabe la posibilidad de que la asamblea permita expresamente que los obligacionistas sean libres a la hora de ejercitar o no el derecho¹⁰⁵.

5.2 Obligacionistas de obligaciones convertibles

Se trata de un supuesto especial dentro de los obligacionistas, puesto que son titulares de obligaciones convertibles, instrumento por el que los obligacionistas pueden optar a convertirse en accionistas en el futuro. En el momento de la fusión se les debe proteger doblemente: por un lado, por el crédito que poseen y, por otro, por el derecho de conversión que va unido a la obligación. Ni nuestra legislación ni la comunitaria han regulado de qué manera se regulan las obligaciones convertibles en procesos de fusión. Por tanto, se entiende que, si nada se estipula en el contrato de emisión, este supuesto debe ser tratado igual que a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones regulado en el art. 41.2 LME. Según este, a los obligacionistas se les debe asegurar derechos equivalentes en la sociedad resultante. Se exceptúa el caso en el que por asamblea o de manera individual hayan aprobado una modificación de sus derechos tras la fusión¹⁰⁶.

Una alternativa a lo que acabamos de exponer la encontramos en el Código civil italiano, el cual en su art. 2503 bis da la opción de convertir anticipadamente las obligaciones. Esto sería

¹⁰⁴ Esteban Ramos, L.M., p.395-397, (2017). Op. Cit.

¹⁰⁵ Esteban Ramos, L.M., p.398-399, (2017). Op. Cit.

¹⁰⁶ Esteban Ramos, L.M., pp. 402-405, (2017). Op. Cit.

beneficioso para los obligacionistas que quisieran participar en tomar la decisión de si realizar la fusión o no¹⁰⁷.

¹⁰⁷ Esteban Ramos, L.M., pp. 406-407, (2017). Op. Cit.

IV. PROTECCIÓN DE LOS ACCIONISTAS

1. APLICACIÓN DEL TIPO DE CANJE

Si la razón de ser de los mecanismos de protección de los acreedores en los procesos de fusión es que no exista un perjuicio en el cobro de sus créditos, en el caso de los accionistas se persigue el principio de continuidad, por el que se busca que se dé una equivalencia en la situación de poder que tenía el accionista en la sociedad absorbida respecto a la que tendrá en la sociedad absorbente o de nueva creación.

Para ello se pone en práctica la aplicación de la ecuación de canje, el mecanismo más importante de la protección de los socios. Mediante este los socios de las sociedades que se extinguen reciben acciones o participaciones, según corresponda, de la sociedad a la que se incorporan. El elemento fundamental que establece el art. 24 LME es precisamente que la participación en la sociedad absorbente sea proporcional a la que se poseía en la sociedad extinguida¹⁰⁸.

Existen dos posturas en torno a la determinación del tipo de canje. La primera de ellas entiende que su cálculo está predispuesto por la ley y por tanto no es objeto de negociación. Como consecuencia, el tipo de canje tendría en cuenta el efecto de dilución de las participaciones, con lo que los socios recibirían acciones con el mismo valor patrimonial al de su participación en la anterior sociedad. La doctrina se encuentra dividida en torno a la cuestión de si dicho valor incluye las expectativas de beneficio futuro o de efectos negativos que pudieran darse como consecuencia de la fusión. La segunda postura defiende que el tipo de canje puede tomarse como el precio de la operación y, por tanto, de libre fijación. Se critica que la determinación del tipo de canje se tomaría por la mayoría de los socios en detrimento del interés de los minoritarios, con lo que estos se verían desprotegidos; más aún si tenemos en cuenta que estos ya no cuentan con el derecho de separación¹⁰⁹.

¹⁰⁸ Vives Ruiz, F.; p. 453, (2016). Op. Cit.

¹⁰⁹ Pérez Troya, A., *La determinación del tipo de canje en la fusión de las sociedades*, Marcial Pons, Madrid, 1998, pp. 20-28.

Para su determinación, PÉREZ TROYA¹¹⁰ presenta dos esferas en el tipo de canje. La primera de ellas trata de lograr la paridad externa, que consiste en determinar al valor del patrimonio de cada sociedad en relación con el de la sociedad resultante. Para ello, habrá que multiplicar el valor asignado a cada sociedad por 100 y dividirlo por el valor de la sociedad resultante. La paridad interna delimita el reparto de las acciones en función de la participación que tenía cada socio en su sociedad¹¹¹. Su cálculo se determinará multiplicando la cifra obtenida anteriormente por el valor nominal de cada serie de acciones de la sociedad que se va a fusionar y dividiéndolo por la cifra de capital social de la sociedad resultante¹¹². El art. 25 LME estipula que el tipo de canje se deberá calcular en base al “valor real de los patrimonios”. Esta redacción ha hecho a que parte de la doctrina interprete lo que ya advertíamos recientemente, que el tipo de canje se pueda determinar libremente. Incluso hay quien dice que para su determinación pueden intervenir criterios subjetivos que tengan un papel secundario. No parece que esta sea la intención del legislador, pues dicha interpretación supondría vaciar de significado la exigencia impuesta¹¹³. No obstante, la ley opta por dejar libertad a las sociedades a la hora de seleccionar el método para hacer la valoración. El único requisito es que el tipo de canje se calcule conforme al valor real, de ahí que la responsabilidad pueda reclamarse solo si el método que se ha empleado no ha permitido el correcto cálculo del valor real, pero no se pueda exigir responsabilidad por utilizar un método concreto si este es adecuado para la consecución del objetivo¹¹⁴. Esto mismo lo remarca la STS 118/2007 cuando expresa que *no es exacto que la LSA obligue a utilizar varios métodos de valoración, pues la dicción en plural del artículo 236.4 ("métodos de valoración") no excluye que la valoración se haya realizado por el método que se haya entendido adecuado, y no implica que necesariamente se haya llevado a cabo por más de uno, sino que se haya justificado el tipo de canje de las acciones*¹¹⁵. En lo que coincide la doctrina es que el método que se use debe seguir un criterio lógico que evite ser arbitrario y lesivo de los intereses de los socios¹¹⁶.

¹¹⁰ Pérez Troya, A., p. 74, (1998). Op. Cit.

¹¹¹ Recamán Graña, E., “La responsabilidad de los administradores en relación con la determinación del tipo de canje en la fusión”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n. 39, 2012, p. 108.

¹¹² Pérez Troya, A., p. 74, (1998). Op. Cit.

¹¹³ Pérez Troya, A., pp. 78-79, (1998). Op. Cit.

¹¹⁴ Iribarren, M., “La tutela de la integridad de la participación del socio de una sociedad de capital”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n. 62, 2021, p. 16.

¹¹⁵ Sentencia del Tribunal Supremo de 15 de febrero de 2007 118/2007.

¹¹⁶ Recamán Graña, E., p.112, (2012). Op. Cit.

El tipo de canje debe maximizar el valor de la participación de todos los socios, lo que lleva a que se establezca un tipo de canje “límite” para cada sociedad, con lo que se determinará el máximo de acciones que se pueden entregar a cambio de una acción en la sociedad resultante. El número de acciones a entregar será menor cuanto mayores sean las ventajas de operaciones alternativas a la fusión, mientras que será mayor cuanto mayores sean los beneficios que se esperan obtener de dicha fusión. Así, el tipo de canje “límite” significará que el coste que supone la fusión para los socios está justificado en tanto se maximiza el valor de su participación, y será el punto de convergencia de los intereses de cada una de las sociedades involucradas. Así, el tipo de canje no será un precio como determinaba parte de la doctrina, como tampoco será un valor predeterminado por la ley. Por el contrario, estará marcado por negociaciones entre las sociedades que dan cabida a la autonomía contractual de las mismas. Cabe destacar que es posible que los socios reciban acciones de valor inferior al del patrimonio neto de la sociedad originaria siempre que el tipo de canje resulte justificado, y es que hay que tener en cuenta que no existe ningún derecho a conservar inalterado el valor de la acción como vía de protección de los accionistas¹¹⁷.

Un principio de vital importancia en el tipo de canje es el de trato paritario, el cual garantiza que no haya trato discriminatorio entre los socios de una misma sociedad y entre los que forman parte de las distintas sociedades. No debe entenderse el artículo 247.2 LSA, el cual permite que algunos socios (que pueden ser de distintas o de la misma sociedad) puedan recibir una compensación dineraria que no supere el 10% del valor nominal de las acciones entregadas, como una contradicción a dicho principio¹¹⁸.

En cuanto al balance de fusión, este constituye el instrumento de determinación del tipo de canje, si bien es cierto que parte de la doctrina aboga por su intrascendencia pues considera que, a pesar de que pueda incluirse en él el fondo de comercio, no tiene en cuenta elementos extracontables como las sinergias o la rentabilidad de la fusión. No obstante, es innegable que el balance de fusión no esté relacionado con el tipo de canje, en tanto refleja el valor del patrimonio neto actualizado

¹¹⁷ Pérez Troya, A., pp. 87-95, (1998). Op. Cit.

¹¹⁸ Pérez Troya, A., pp.108-112, (1998). Op. Cit.

y además sirve de base para determinar qué método de valoración es el más adecuado a cada caso en función de su balance¹¹⁹.

2. DERECHO DE INFORMACIÓN

Los socios tendrán un derecho de información que les permitirá tomar la decisión de si votar a favor o no de la fusión. La información girará principalmente en torno al concepto de mayor importancia para el accionista, el tipo de canje, pues es el que determina la participación del socio en la sociedad resultante. Veremos cómo la vulneración de este derecho puede llevar a los socios a ejercitar acciones individuales de responsabilidad.

2.1 Proyecto de fusión

Respecto a las formalidades de plazo y publicidad del proyecto de fusión nos remitimos a lo ya expuesto en el apartado de derecho de información de los acreedores. Interesa a los socios la mención en el proyecto del tipo de canje, pues una determinación incorrecta de la ecuación de canje podría conllevar el ejercicio de la acción individual de administradores siempre que se lesione el patrimonio individual de los socios de manera directa.

2.2 Informe de los administradores y expertos independientes

Tras la elaboración del proyecto común de fusión, el art. 33 LME exige a los administradores la redacción de un informe que sirva como documento para justificar detalladamente el proyecto. La norma establece que debe hacerse una especial referencia a la ecuación de canje, así como a dificultades de valoración que hubieran podido existir¹²⁰. El informe está dividido en dos partes: una parte tratará de garantizar que el importe del capital social de la sociedad resultante cuadra con las aportaciones de las sociedades extinguidas, de interés para los acreedores; mientras que la otra parte del informe establecerá los métodos de fijación de la relación de canje. Se da la opción de que esto no se incluya en el informe si así lo desean las personas titulares del derecho de voto

¹¹⁹ Pérez Troya, A., pp. 127-132, (1998). Op. Cit.

¹²⁰ Recamán Graña, E., p.113, (2012). Op. Cit.

de todas las sociedades, caso nada común, con lo que estaríamos ante una renuncia de este derecho de información.¹²¹

El **informe de los expertos independientes** será obligatorio cuando la sociedad resultante sea una sociedad anónima o comanditaria por acciones; y buscará una verificación externa sobre la situación del accionista para obtener una mayor objetividad del proceso. En relación con el tipo de canje, el informe determinará si los métodos de valoración seleccionados son los adecuados para poder determinar el valor real de las participaciones. El informe del experto independiente no será necesario cuando haya un acuerdo unánime de los socios con derecho a voto, en la absorción de una sociedad íntegramente participada de forma directa, en las fusiones inversas, y en las fusiones por absorción de sociedad participada al 90%; en este último caso será preciso que la sociedad absorbente ofrezca la adquisición de sus acciones a valor razonable a los socios de las sociedades que se extinguen¹²².

2.3 Información de la fusión

El art. 39 LME regula que los administradores deberán poner a disposición de los socios una serie de documentos entre los que se incluyen el proyecto común de fusión, los informes de los administradores y expertos independientes, las cuentas anuales, el balance de fusión, los estatutos sociales, el proyecto de estructura de constitución de la sociedad resultante y la identidad de los administradores¹²³. A su vez, se deberá informar a los socios de las modificaciones patrimoniales importantes que hayan tenido lugar entre la elaboración del proyecto común de fusión y el momento de la junta para aprobar el acuerdo. Se entiende que esas modificaciones patrimoniales hacen referencia a las que pueden tener consecuencias importantes sobre la fusión, como podría ser el cambio del tipo de canje propuesto¹²⁴.

¹²¹ Esteban Ramos, L.M., “Protección de los acreedores a través de la información”, en Esteban Ramos, L.M. (ed.), *Los Acreedores Sociales ante los Procesos de Fusión y Escisión de Sociedades anónimas: Instrumentos de Protección*, Aranzadi, Pamplona, 2017, p. 210-211.

¹²² Vives Ruiz, F.; p. 451, (2016). Op. Cit.

¹²³ Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (BOE 4 de abril de 2009).

¹²⁴ Recamán Graña, E., pp.113-114, (2012). Op. Cit.

3. ACCIÓN INDIVIDUAL DE RESPONSABILIDAD

3.1 Presupuestos

La acción individual de responsabilidad se trata de un mecanismo de protección en tanto tiene naturaleza indemnizatoria que busca resarcir a los socios del daño que haya podido lesionar sus intereses¹²⁵. En el contexto de operaciones de fusión surge en aquellos casos en los que los administradores incumplen o cumplen defectuosamente los deberes que se les imponen y por tanto se causa un daño directo a los socios. Ese daño puede originarse por una determinación incorrecta del cálculo del tipo de canje o bien por la forma en la que se presenta la información relativa al mismo a los accionistas y que es fundamental para tomar un posicionamiento en la fusión. De ahí que los casos en los que se contraviene el derecho de información de los socios, en los que los administradores obstaculizan la fusión, en los que fallan a la hora de redactar el proyecto de fusión, o en los que no elaboran una justificación del tipo de canje en el informe de administradores, se entenderá que se pueda ejercitar la acción individual de responsabilidad.

A pesar de que la Tercera Directiva establecía que eran los Estados miembros los encargados de regular la responsabilidad civil de los administradores en materia de fusión, la LME no contiene ningún régimen propio de responsabilidad frente a ellos. Esto no significa que se exima a los administradores de responsabilidad, sino que habrá que acudir al art. 236 LSC y siguientes que establecen el régimen general de responsabilidad¹²⁶. Este mismo artículo en su apartado primero fija los presupuestos de esta responsabilidad, la cual existirá por el *daño que causen* (los administradores) *por actos u omisiones contrarios a la ley o a los estatutos o por los realizados incumpliendo los deberes inherentes al desempeño del cargo, siempre y cuando haya intervenido dolo o culpa*¹²⁷. Por tanto, a razón de este, debe existir un daño, que por el art. 241 LSC deberá ser directo, y además mediar dolo o culpa, la cual *se presumirá, salvo prueba en contrario, cuando el acto sea contrario a la ley o a los estatutos sociales*¹²⁸.

¹²⁵Rebollo Díaz, P., “Acciones de responsabilidad contra el órgano de administración societario: estado actual de la cuestión”, *Diario La Ley*, vol. 7854, n. 10131, 2022, S.P.

¹²⁶ Recamán Graña, E., p. 114, (2012). Op. Cit.

¹²⁷ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (BOE 3 de julio de 2010).

¹²⁸ Id.

La STS 679/2021, de 6 de octubre, considera que esta responsabilidad se engloba dentro de la genérica del art. 1902 CC. Además, en su fundamento jurídico cuarto presenta los requisitos que deben concurrir para que se dé la responsabilidad de los administradores¹²⁹. Así, la responsabilidad de los administradores vendrá determinada por la antijuricidad, por el incumplimiento de los deberes legalmente establecidos, que en este caso se relacionan con la no correcta determinación e información del tipo de canje; la culpa, que será iuris tantum; el daño, el cual deberá ser directo; y la relación de causalidad entre la conducta que es antijurídica y el daño que se provoca. En cuanto al daño, se considera que es directo si repercute en el patrimonio personal del socio¹³⁰.

Respecto a la legitimación activa, se plantea la cuestión de si aquellos socios que votaron a favor de la fusión pueden ejercitar la acción de responsabilidad individual. RECAMÁN GRAÑA entiende que si el socio tomó su decisión en base a información que era veraz, no podrá ejercitar la acción; sí estará legitimado si hubiera basado su voluntad en información incorrecta o falsa. Respecto a la legitimación pasiva, será de los socios, y el hecho de que el acuerdo haya sido aprobado en la junta no les exonerará de su responsabilidad. Esta será solidaria salvo que exista prueba de que desconocían la existencia del acuerdo o acto lesivo o, conociéndolo, hubieran hecho lo necesario para evitar el daño. El plazo de prescripción para ejercitar la acción es de cuatro años desde el cese del administrador¹³¹.

3.2 Compatibilidad con la impugnación de la fusión

La impugnación de la fusión¹³² será compatible con la acción de responsabilidad individual cuando al socio perjudicado que hubiera impugnado la fusión no se le hubiera resarcido por la totalidad de los daños causados. Surge el interrogante de si es aceptable el ejercicio de la acción cuando previamente no se hubiera impugnado la fusión al entenderse que está infringiendo sus deberes de autoprotección. La realidad es que son medidas opcionales y alternativas, con lo que el hecho de

¹²⁹ Sentencia del Tribunal Supremo, Sala Primera, de lo Civil, de 6 de octubre 679/2021, Rec. 5882/2018, FJ 4.

¹³⁰ Recamán Graña, E., p. 115, (2012). Op. Cit.

¹³¹ Recamán Graña, E., p. 120, (2012). Op. Cit.

¹³² Vid. Impugnación de la fusión.

que el socio no se hubiera protegido mediante la impugnación no le impide luego ejercitar la acción de responsabilidad individual¹³³.

3.3 Compatibilidad con el art. 38 LME

El art. 38 LME introduce un mecanismo indemnizatorio al socio que considerara que se ha visto perjudicado por el tipo de canje, al juzgar que está fijado por debajo de su valor. Este instrumento de protección permite que el socio se someta al Registrador mercantil que designará a un experto independiente para fijar la indemnización compensatoria; siempre que esto se hubiera previsto en los estatutos o decidido expresamente en las juntas que acuerden la fusión. La introducción de esta alternativa en la LME trata de evitar que se use la vía de la nulidad por medio de la impugnación de la fusión para resarcirse de los daños. Así se salvaguarda tanto el interés de los socios perjudicados como de la sociedad.

El art. 38 regula por tanto la indemnización que correspondería en los casos de determinación incorrecta del tipo de canje, lo que sería una especificidad de la acción de responsabilidad. En este caso no se busca la responsabilidad *individual* de los administradores, y prueba de ello es que la indemnización no se hace con cargo a su patrimonio. Cabe preguntarse si estamos ante una incompatibilidad del art. 38 respecto a la acción de responsabilidad individual. Pues bien, el art. 38 ofrece una indemnización siempre que así se haya expresado en los estatutos o en la junta en la que se decide la fusión, con lo que, si nada se ha estipulado, no se podrá recurrir al art. 38 y por tanto está claro que se podrá ejercitar la acción de responsabilidad individual.

Sin embargo, en aquellos casos en los que los socios sí puedan acogerse al art. 38, ¿cuándo podrá emplearse el mecanismo de la acción de responsabilidad individual? Dado que la acción de la LME es de un mes desde la publicación del acuerdo de fusión, podría ocurrir que el accionista no fuera consciente del daño provocado dentro del plazo, con lo que la acción de responsabilidad individual sería una alternativa válida. Por otro lado, hay que considerar que el art. 38 LME es una acción más fácil para los socios, ya que la indemnización se hace con cargo al patrimonio social, mientras que la acción de responsabilidad individual se hace con cargo al patrimonio individual de cada

¹³³ Recamán Graña, E., p. 119, (2012). Op. Cit.

administrador, y como tal, deberán probarse todos los supuestos de culpabilidad, antijuricidad e imputabilidad, algo que puede ser más costoso para el socio. Así pues, vemos cómo se da una compatibilidad entre ambos supuestos, siendo el art. 38 LME un caso específico de responsabilidad, de más sencilla prueba, aunque con el inconveniente del reducido plazo. Por último, cabe mencionar que, si se ejercita primero el procedimiento del art. 38, solo podrá tener lugar la acción de responsabilidad individual si la indemnización no resultara ser suficiente¹³⁴.

4. DERECHO DE SEPARACIÓN

El derecho de separación es el mecanismo de protección de los socios más radical que existe en tanto supone una excepción al régimen de continuidad de las participaciones, y como tal, solo está permitido en determinados supuestos, los cuales son el de transformación, traslado del domicilio al extranjero y fusión transfronteriza¹³⁵. Por tanto, a pesar de no afectar a la fusión nacional, lo analizaremos puesto que se reconoce a las transfronterizas.

La fusión transfronteriza ha sido objeto de una reciente modificación a través de la Directiva 2019/2121 que reforma la Directiva 2017/1132 en materia de transformaciones, escisiones y fusiones transfronterizas¹³⁶. La razón de ser de esta legislación comunitaria no es otra que la establecer un sistema de protección mínimo en todos los Estados miembros, ya que la falta de armonización de garantías podría suponer serios obstáculos para las fusiones transfronterizas¹³⁷.

Se trata del derecho que tienen los socios que hayan votado en contra de la fusión para separarse de la sociedad mediante la enajenación de sus acciones o participaciones a cambio de una compensación en efectivo adecuada. Solo podrán ejercer el derecho de oposición aquellos socios que como consecuencia de la fusión reciban acciones o participaciones de una sociedad sujeta a la

¹³⁴ Recamán Graña, E., p. 124, (2012). Op. Cit.

¹³⁵ Vives Ruiz, F.; p.454, (2016). Op. Cit.

¹³⁶ Pérez Troya, A., “La Directiva sobre transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas: Una primera aproximación, con particular referencia a la tutela de los socios”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n. 58, 2020, p. 2.

¹³⁷ Bustillo Saiz, M.M., “El derecho de separación de los socios en las operaciones transfronterizas”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n. 60, 2020, p. 4.

legislación de otro Estado miembro, esto es, que la sociedad resultante tenga su domicilio en el extranjero. Quiere decir que se excluye a los socios de la sociedad absorbente¹³⁸. Esto se encuentra estipulado en el art. 62 LME, el cual a su vez establece que el derecho de separación se regirá conforme a lo dispuesto en el Título IX de la Ley de Sociedades de Capital¹³⁹.

Los socios tendrán que comunicar por escrito en el plazo de un mes desde el anuncio de la aprobación de la fusión en el BORM su deseo de separarse. La compensación por la enajenación de las acciones o participaciones deberá hacerse por su valor razonable. En el caso de que no hubiera acuerdo se deberá acudir a un informe pericial independiente que las valorará atendiendo al precio de mercado que tenían antes del anuncio de la fusión. Si se considera que la cantidad a compensar por las acciones no es suficiente, el socio podrá reclamar una compensación complementaria ante los jueces competentes, que serán los del Estado de la sociedad resultante, tal y como estipula el art. 126 bis de la Directiva¹⁴⁰.

El plazo que se fija para reembolsar las cantidades acordadas por la enajenación será de dos meses desde la fecha de la recepción del informe de valoración. La satisfacción del reembolso de las acciones de los socios podría llevarse a cabo de dos maneras, mediante la reducción del capital social o bien mediante la adquisición por la sociedad de dichas acciones y por tanto el mantenimiento de la cifra del capital social. La ley únicamente contempla esta última opción, sin perjuicio de que una vez se dé la enajenación de las acciones la sociedad decida amortizar su autocartera. Hay que destacar que se pueden establecer cláusulas en los estatutos que permitan que sean otros socios o terceros los que adquieran las acciones. Esto conllevaría un beneficio para la sociedad que no tendría la presión económica de acudir a fondos propios para la compra de las acciones. Y es que hay ocasiones en las que la sociedad puede no tener liquidez suficiente para satisfacer el reembolso de las acciones, con lo que se tendría que revocar el acuerdo de fusión o bien establecer cláusulas en el mismo condicionando su eficacia a que no se alcance un montante cuando los socios ejerzan el derecho¹⁴¹.

¹³⁸ Pérez Troya, A., p. 22, 2020, Op. Cit.

¹³⁹ Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (BOE 4 de abril de 2009).

¹⁴⁰ Pérez Troya, A., p. 24, 2020, Op. Cit.

¹⁴¹ Bustillo Saiz, M.M., pp. 9-13, 2020, Op. Cit.

Como comentábamos al comienzo del presente apartado, este derecho se reconoce también en la transformación de sociedades. En este caso podrán separarse los socios que no hayan votado a favor de la operación, lo que incluye tanto a los que han votado en contra como a los que se han abstenido. No entendemos bien el tratamiento diferenciador que hace el legislador en la transformación y en la fusión. Y es que podría darse el caso de fusiones heterogéneas en las que una sociedad anónima absorbe a una limitada, con lo que los socios de esta pasarían a serlo de la primera. Estos socios que han visto cómo se ha dado una transformación de la sociedad no tienen ninguna protección puesto que la transformación se ha dado con motivo de la fusión. No obstante, si la sociedad limitada se hubiera transformado en anónima, y a continuación hubiera sido absorbida por la otra anónima, sí que hubieran tenido dicho derecho de separación. Nos encontramos ante dos resultados que son iguales pero que para los socios generan derechos diferentes¹⁴².

¹⁴² Vives Ruiz, F.; p.455, (2016). Op. Cit.

V. CONCLUSIONES

No hay duda de que los procesos de fusión tienen consecuencias en la situación de acreedores y accionistas, ya que pueden menoscabar su posición dentro de la nueva sociedad resultante, con lo que es precisa la existencia de mecanismos de protección.

En relación con los acreedores, si bien todos ellos tienen derecho a ser informados sobre el acuerdo de fusión y esto permite que se formen una idea sobre su actuación futura en cuanto a esta, es el derecho de oposición el más importante de sus derechos en tanto se busca la protección de sus créditos frente a un posible empeoramiento de la solvencia del nuevo deudor. Si bien su regulación ha variado considerablemente, fue a través de la última reforma mediante la Ley 1/2012, de 22 de junio, en la que quedó definido el derecho como tal. Y es que en esta se presentaba un sistema mixto, que combinaba la protección *a priori*, ya determinada en legislación anterior, con la novedosa protección *a posteriori*. Y es que si antes, por el art. 44.3 LME, era posible para los acreedores paralizar la fusión hasta que sus créditos no estuvieran garantizados o no se prestara fianza solidaria por una entidad de crédito, la introducción del apartado 4 en el mismo artículo permitió algo que parecería contradictorio al principio, pues era posible llevar a cabo la fusión a pesar de que los créditos no estuvieran garantizados. Si bien es verdad que el derecho de oposición ha sufrido un debilitamiento en tanto los acreedores no tienen poder para paralizar el proceso, la nueva redacción del artículo permite tener en consideración también los intereses de la sociedad a la vez de proteger a los acreedores. Y es que el nuevo apartado está pensado para aquellos casos en los que no es posible determinar la suficiencia de la garantía, la legitimación activa del acreedor o incluso la existencia del crédito. Así, en tanto en vía judicial se comprueban estos elementos, se permite que la fusión se lleve a cabo y que por tanto el procedimiento no se alargue indebidamente. Esto no quiere decir que el acreedor se encuentre desamparado, pues mientras la fusión tiene lugar estos acudirán a la vía judicial para que, una vez comprobados los elementos en entredicho y el ejercicio del derecho de oposición en tiempo y forma, se pueda garantizar la garantía. Es importante destacar la relación de este derecho de oposición con la impugnación de la fusión que también pueden realizar los acreedores. Y es que no está permitido que se impugne la fusión por la no garantía del crédito, ya que para eso precisamente está el nuevo art. 44.4 LME. Sí podrían impugnar el acuerdo si, por ejemplo, no hubieran recibido la información adecuada para ejercitar

el derecho de oposición. Pues bien, con esto se puede concluir que la nueva redacción ha permitido ser más flexible y, aun respetando y protegiendo a los acreedores y la garantía de sus créditos, tiene en consideración las necesidades de las sociedades y evita una paralización excesivamente prolongada cuando se dan una serie de presupuestos. Mención aparte hay que hacer de los obligacionistas, los cuales dependerán de la decisión tomada en torno a la fusión en su junta, pues si aprueban la fusión, no cabrá derecho de oposición.

En el caso de los accionistas, los mecanismos de protección están dirigidos en asegurar la continuidad y la equivalencia del valor del patrimonio en la sociedad de nueva creación. Ello se consigue mediante una correcta determinación del tipo de canje, el cual no es ni una determinación totalmente libre por las sociedades intervinientes ni una cifra predeterminada por la ley, sino que en su determinación se conjugan perfectamente la convergencia de los intereses de las sociedades a través de negociaciones que permiten maximizar el valor de las participaciones. Para reforzar todavía más la protección, los accionistas son capaces de ejercitar la acción individual de responsabilidad o, si así se expresara en los estatutos o en la junta, se podría recurrir al art. 38 LME, el cual resulta más sencillo de ejercitar para los socios en tanto no se deben probar todos los supuestos de culpabilidad, antijuricidad e imputabilidad que se exigen para la otra acción, además de que se hace con cargo al patrimonio social.

Por tanto, como hemos visto a lo largo del trabajo, tanto acreedores como accionistas cuentan con potentes mecanismos de protección tras muchas modificaciones legislativas. Como aspecto negativo, hay que reconocer que los acreedores han visto su derecho de oposición debilitado, si bien es para equilibrarlo con los intereses de la sociedad, y, en cuanto a los accionistas, hay que destacar que estos no cuentan con la protección más fuerte como puede ser el derecho de separación, y que la determinación del tipo de canje puede resultar en ocasiones complicada y no resultar del todo apropiada para los accionistas minoritarios.

VI. BIBLIOGRAFÍA

1. LEGISLACIÓN

Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (BOE 27 de diciembre de 1989).

Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (BOE 4 de abril de 2009).

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (BOE 3 de julio de 2010).

DIRECTIVA (UE) 2017/1132 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 14 de junio de 2017 sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades (DOUE 14 de junio de 2017).

2. JURISPRUDENCIA

Sentencia del Tribunal Supremo de 15 de febrero de 2007 118/2007.

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala Primera, de lo Civil, de 6 de octubre 679/2021, Rec. 5882/2018, FJ 4.

3. OBRAS DOCTRINALES

Álvarez Royo-Villanova, S.; “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*, vol. 7891, n. 8411, 2014, pp. 1-15.

Ansón Peironcely, R. y Pérez Aguilera, L.M., “Impugnación judicial o arbitral de fusiones y escisiones”, *Diario La Ley*, vol. 3553, n. 8780, 2016, pp. 1-19.

Bermúdez Madrigal, J., “El derecho de oposición de los acreedores en la fusión de sociedades mercantiles”, *Revista Lex Mercatoria*, n. 26, 2015, pp.114-117.

Bustillo Saiz, M.M., “El derecho de separación de los socios en las operaciones transfronterizas”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n. 60, 2020, pp. 1-36.

Cabanas Trejo, R., “Inscripción convalidante de la fusión y acción rescisoria concursal (una reflexión sobre la impugnación de la fusión inscrita a propósito de la STS de 21/11/2016)”, *Diario La Ley*, vol. 2032, n. 8931, 2016, pp. 1-7.

DEL RÍO, G.; “Los mecanismos de protección de los acreedores sociales en caso de escisión y su eficacia práctica. Especial referencia al régimen de responsabilidad previsto en el artículo 80 de la Ley de Modificaciones Estructurales”, *Diario La Ley*, vol. 4649, n. 9208, 2018, pp. 1-15.

ESCRIBANO GÁMIR, M. C.; “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*, vol. 5132, n. 7855, 2012, pp. 1-15.

Escribano Gámir, R.C., *La Protección de los Acreedores Sociales frente a la Reducción del Capital Social y a las Modificaciones Estructurales de las Sociedades Anónimas*, Aranzadi, Pamplona, 1998, pp. 1-537.

Esteban Ramos, L.M., *Los Acreedores Sociales ante los Procesos de Fusión y Escisión de Sociedades anónimas: Instrumentos de Protección*, Aranzadi, Pamplona, 2017, pp. 1-505.

Fernández de Córdova Claros, I. “El nuevo derecho de oposición de los acreedores a las reestructuraciones empresariales”, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, n.59, 2013, pp. 71-84.

Fernández, Pablo, y Antonio Bonet. "Fusiones, adquisiciones y control de las empresas." *Revista del Consejo Superior de Investigaciones Científicas*, 1989, pp. 1-10.

Iribarren, M., "La tutela de la integridad de la participación del socio de una sociedad de capital", *Revista de Derecho de Sociedades*, n. 62, 2021, pp. 1-37.

Pérez Gurrea, R.; "Las modificaciones estructurales de sociedades mercantiles a la luz de la Ley 3/2009, de 3 de abril (LA LEY 5826/2009)", *Diario La Ley*, n. 7425, 2010, pp. 1-18.

Pérez Troya, A., *La determinación del tipo de canje en la fusión de las sociedades*, Marcial Pons, Madrid, 1998, pp. 20-28.

Pérez Troya, A., "La Directiva sobre transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas: Una primera aproximación, con particular referencia a la tutela de los socios", *Revista de Derecho de Sociedades*, n. 58, 2020, pp. 1-42.

Rebollo Díaz, P., "Acciones de responsabilidad contra el órgano de administración societario: estado actual de la cuestión", *Diario La Ley*, vol. 7854, n. 10131, 2022, pp. 1-22.

Recamán Graña, E., "La responsabilidad de los administradores en relación con la determinación del tipo de canje en la fusión", *Revista de Derecho de Sociedades*, n. 39, 2012, pp. 1-33.

Ross, Westerfield, Jaffe, Jordan, *Corporate finance*, McGraw Hill, Nueva York, 2022, pp. 1-1040.

Soria Sorjús, J., "Consideraciones sobre el procedimiento de fusión de sociedades anónimas acordadas en junta universal", *Diario La Ley*, vol. 13528, n. 7680, 2011, pp. 1-16.

Vives Ruiz, F., "La fusión de sociedades", en Sebastián Quetglas, R. (ed.), *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Wolters Kluwer España, Madrid, 2016, pp.719-788.

Vives Ruiz, F., “Las modificaciones estructurales de las sociedades”, en Ibáñez Jiménez, J. (ed.), *Fundamentos de Derecho Empresarial, Derecho de Sociedades, Tomo II*, Civitas, Pamplona, 2020, pp. 277-324.

Vives Ruiz, F.; “Mecanismos de protección de accionistas y acreedores en la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales”, *Revista cuatrimestral de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y empresariales*, n. 83-84, 2011, pp. 439-475.

4. RECURSOS DE INTERNET

Isaí Hurtado Flores, I. “La fusión de sociedades mercantiles”, *Bandala Díaz García*, 2018 (disponible en <https://bdg.com.mx/fusion-sociedades-mercantiles/>; última consulta 29/01/2023).

Jordá, R., “La protección de acreedores en la reducción de capital de la sociedad de responsabilidad limitada”, *Garrigues*, 14 de mayo de 2013, (disponible en https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/proteccion-acreedores-reduccion-capital-sociedad-responsabilidad-limitada; última consulta 13/03/2023).

Devesa&Calvo., “Reducción de capital y derecho de oposición de acreedores”, *Devesa&Calvo*, s.f., (disponible en <https://www.devesaycalvo.es/reduccion-de-capital/;%20%C3%BAltima>; última consulta 13/03/2023).