

Alma Mater Studiorum – Università di Bologna

**DOTTORATO DI RICERCA IN
DIRITTO DELL'UNIONE EUROPEA**

Ciclo XXV

Settore Concorsuale di afferenza:
IUS/14 Diritto dell'Unione Europea

TITOLO TESI

**I DIRITTI SPECIALI DIVERSI DALLE AZIONI NELLA FUSIONE
TRANSFRONTALIERA INTRACOMUNITARIA DELLE SOCIETÀ DI
CAPITALI. UNA PROSPETTIVA DEL DIRITTO SPAGNOLO**

Presentata da: Ángel Velerdas Peralta

Coordinatore Dottorato:

Prof. Lucia Serena Rossi

Relatore:

Prof. Lucia Serena Rossi

Esame finale anno 2012

A Ana y a cuantos me han apoyado en los momentos difíciles que han rodeado la realización de este trabajo.

En especial, a mi madre.

ÍNDICE

	<u>Páginas</u>
ABREVIATURAS	15
INTRODUCCIÓN (español / italiano)	19
CAPÍTULO I	
APROXIMACIÓN A LA FUSIÓN TRANSFRONTERIZA INTRACOMUNITARIA DE SOCIEDADES DE CAPITAL	31
I. SIGNIFICADO ECONÓMICO	31
II. ANTECEDENTES: LA CONCENTRACIÓN EMPRESARIAL EN LA UNIÓN EUROPEA	37
1. Caracteres esenciales del fenómeno de la concentración empresarial	38
2. Desarrollo de la fusión transfronteriza como instrumento para la concentración empresarial en la Unión Europea	42
III. RÉGIMEN JURÍDICO	47
1. La Directiva 2005/56/CE relativa a las fusiones transfronterizas de sociedades de capital	50
A) Antecedentes	50
B) Aspectos generales	57
2. El Reglamento 2157/2001 por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea	59
A) Antecedentes	59
B) Aspectos generales	63
3. Régimen jurídico español de las fusiones transfronterizas intracomunitarias. La Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales de sociedades mercantiles	65
IV. CONCEPTO	66
1. Concepto amplio	67
2. Concepto estricto	69
V. ÁMBITO SUBJETIVO EN EL DERECHO ESPAÑOL	72
1. Sociedades incluidas expresamente: sociedades anónimas, sociedades comanditarias por acciones y sociedades de responsabilidad limitada	73
2. Sociedades excluidas implícitamente: sociedades colectivas y sociedades comanditarias simples	76

3. Sociedades excluidas expresamente: sociedades cooperativas y sociedades de inversión colectiva	77
A) Alcance de las exclusiones	77
B) La exclusión de las sociedades cooperativas	78
C) La exclusión de las sociedades de inversión colectiva	79
VI. MODALIDADES	81
1. Clasificación según el estatuto jurídico de la sociedad resultante de la fusión: sociedades europeas o sociedad nacionales	81
A) Diferencias	81
B) Semejanzas	82
2. Clasificación según el método utilizado para la fusión: fusión por absorción y fusión por constitución de nueva sociedad	84
VII. NATURALEZA JURÍDICA	86
1. Teorías unitarias	87
2. Teorías mixtas o procedimentales	89
CAPÍTULO II	
LOS DERECHOS ESPECIALES DISTINTOS DE LAS ACCIONES Y EL FUNDAMENTO DE LA ESPECIAL PROTECCIÓN DE SUS TITULARES ANTE UNA FUSIÓN	97
I. LOS DERECHOS ESPECIALES DISTINTOS DE LAS ACCIONES EN EL DERECHO EUROPEO Y COMPARADO	98
1. Derecho europeo	98
2. Derecho comparado	100
A) Derecho italiano	101
B) Derecho francés	103
C) Derecho alemán	105
II. DELIMITACIÓN DE LOS DERECHOS ESPECIALES DISTINTOS DE LAS ACCIONES	108
1. Antecedentes jurídicos y estado de la cuestión	108
2. Aproximación a las ventajas de fundadores y promotores como derechos especiales prototípicos	111
A) Orígenes y función económica	111
B) Concepto y caracteres	113
a) Mención estatutaria	113
b) Contenido económico determinable en función de los beneficios sociales	114
c) Posible incorporación a títulos distintos de las acciones	117

C) Naturaleza jurídica	118
a) Tesis accionarial	118
b) Tesis crediticia	119
c) Tesis asociativa	119
d) Naturaleza jurídica sui generis	120
3. Conceptualización de los derechos especiales distintos de las acciones	120
III. TIPOLOGÍA DE LOS DERECHOS ESPECIALES DISTINTOS DE LAS ACCIONES	123
1. Bonos de disfrute	124
2. Obligaciones	128
3. Derechos retributivos de los administradores. <i>Stock options</i>	131
IV. FUNDAMENTO DE LA ESPECIAL PROTECCIÓN DE LOS TITULARES DE DERECHOS ESPECIALES DISTINTOS DE LAS ACCIONES ANTE LA FUSIÓN TRANSFRONTERIZA INTRACOMUNITARIA	135
1. Protección de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones en las sociedades que se extinguen con la fusión	139
2. Protección de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones en la sociedad absorbente	142
3. Breve referencia a la situación de los deudores	144
CAPITULO III	
EL DERECHO DE INFORMACIÓN EN LA FUSIÓN COMO MECANISMO PREVENTIVO DE PROTECCIÓN	147
I. EL DERECHO DE INFORMACIÓN EN LA FUSIÓN. SU RECONOCIMIENTO A LOS TITULARES DE DERECHOS ESPECIALES DISTINTOS DE LAS ACCIONES	147
II. LA INFORMACIÓN EN LA FASE PREPARATORIA DE LA FUSIÓN	154
1. El proyecto común de fusión transfronteriza	155
2. El informe de los administradores	163
3. El informe de los expertos independientes	165
4. El balance de fusión	169
III. LA INFORMACIÓN EN LA FASE DECISORIA DE LA FUSIÓN	173
1. La convocatoria de la Junta general	174
2. La aprobación de la operación por Junta universal	178
3. La vinculación del acuerdo de fusión al proyecto común de fusión transfronteriza	182
4. La publicidad del acuerdo de fusión	189

CAPÍTULO IV	
LOS DERECHOS EQUIVALENTES Y EL DERECHO DE OPOSICIÓN DE LOS ACREEDORES	193
I. LA CONCESIÓN DE DERECHOS EQUIVALENTES EN LA SOCIEDAD RESULTANTE DE LA FUSIÓN	193
1. Reconocimiento legal. Ámbito objetivo y subjetivo	193
2. Significado de la equivalencia de derechos	194
3. Aprobación de la modificación de la equivalencia	195
4. Alcance de la modificación	198
5. Insuficiencia como mecanismo exclusivo de protección	199
II. TUTELA MIXTA DE LOS OBLIGACIONISTAS CONVERTIBLES Y TITULARES DE DERECHOS AFINES	201
III. EL DERECHO DE OPOSICIÓN	206
1. Justificación del derecho de oposición de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones.	206
2. Naturaleza jurídica	210
3. Ámbito objetivo de aplicación	212
4. Legitimación activa	214
A) Requisito subjetivo: los acreedores	214
B) Requisito objetivo: los créditos	219
a) Créditos anteriores y no vencidos	220
b) No exigencia del perjuicio	224
c) Supuestos especiales	227
d) La exclusión de créditos suficientemente garantizados	230
5. Legitimación pasiva	232
6. Ejercicio del derecho de oposición: procedimiento y contenido	233
7. Efectos derivados del ejercicio del derecho de oposición	236
8. Mecanismos para enervar la oposición	238
CAPITULO V	
LA IMPUGNACIÓN DE LA FUSIÓN COMO MECANISMO SUBSIDIARIO DE PROTECCIÓN	245
I. RÉGIMEN EUROPEO DE NULIDAD DE LA FUSIÓN TRANSFRONTERIZA. INCORPORACIÓN AL DERECHO ESPAÑOL	245
II. ÁMBITO DE APLICACIÓN	251
II. IMPUGNACIÓN DEL ACUERDO DE FUSIÓN NO INSCRITO	253
III. REGULARIZACIÓN DE LA FUSIÓN	258

1. La eficacia sanatoria de la inscripción registral	259
2. Vicios de la fusión inscrita	260
A) Vicios susceptibles de control registral	261
B) Vicios ajenos al control registral	262
C) Causas de nulidad de la nueva sociedad resultante de la fusión	263
D) Falta de justificación de la relación de canje	264
E) Incumplimiento de las normas sobre concentraciones económicas	267
IV. CUESTIONES PROCEDIMENTALES DE LA IMPUGNACIÓN	269
1. Legitimación pasiva	269
2. Legitimación activa	269
3. Aspectos jurisdiccionales	270
4. Plazo	271
5. Publicidad registral	272
V. EFECTOS DE LA SENTENCIA DE NULIDAD DE LA FUSIÓN	274
VI. TUTELA RESARCITORIA DE LOS DAÑOS CAUSADOS POR LA FUSIÓN	279
CONCLUSIONES (español / italiano)	287
BIBLIOGRAFÍA	307

ÍNDICE

	<u>Pagine</u>
ABBREVIAZIONI	15
INTRODUZIONE (spagnolo / italiano)	19
CAPÍTULO I	
APPROCCIO ALLA FUSIONE TRANSFRONTALIERA INTRACOMUNITARIA DELLE SOCIETÁ DI CAPITALI	31
I. SIGNIFICATO ECONOMICO	31
II. PRECEDENTI: LA CONCENTRAZIONE IMPRENDITORIALE NELL'UNIONE EUROPEA	37
1. Trattati fondamentali della concentrazione imprenditoriale	38
2. Sviluppo della fusione transfrontaliera come strumento della concentrazione imprenditoriale nell'Unione Europea	42
III. REGIME GIURIDICO	47
1. La Direttiva 2005/56/CE relativa alle fusioni transfrontaliere delle società di capitali	50
A) Precedenti	50
B) Aspetti generali	57
2. Il Regolamento 2157/2001 relativo allo Statuto della Società Europea	59
A) Precedenti	59
B) Aspetti generali	63
3. Regime giuridico spagnolo delle fusioni transfrontaliere delle società di capitali. La Legge 3/2009 relativa alle modifiche strutturali delle società commerciali	65
IV. CONCETTO	66
1. Concetto ampio	67
2. Concetto stretto	69
V. AMBITO SOGGETTIVO NEL DIRITTO SPAGNOLO	72
1. Società incluse espressamente: società per azioni, società in accomandita per azioni, e società a responsabilità limitata	73
2. Società escluse implicitamente: società in nome collettivo e società in accomandita semplice	76

3. Società escluse espressamente: società cooperativa e società d'investimento immobiliari	77
A) Portata delle esclusioni	77
B) Esclusione delle società cooperative	78
C) Esclusione delle società d'investimento immobiliari	79
VI. MODALITE	81
1. Classifica secondo lo statuto giuridico delle società risultanti dalla fusione: società europea contro società nazionale	81
A) Differenze	81
B) Somiglianze	82
2. Classifica secondo il método della fusione: fusione per incorporazione o fusione mediante costituzione di nuova società	84
VII. NATURA GIURIDICA	86
1. Dottrine unitarie	87
2. Dottrine miste o procedimentali	89
CAPÍTOLO II	
I DIRITTI SPECIALI DIVERSI DALLE AZIONI E IL FONDAMENTO DELLA PROTEZIONE SPECIALE DEI SUOI POSSESSORI NELLA FUSIONE	97
I. I DIRITTI SPECIALI DIVERSI DALLE AZIONI NELL DIRITTO EUROPEO E COMPARATO	98
1. Diritto europeo	98
2. Diritto comparato	100
A) Diritto italiano	101
B) Diritto francese	103
C) Diritto tedesco	105
II. DELIMITAZIONE DEI DIRITTI SPECIALI DIVERSI DALLE AZIONI	108
1. Precedenti giuridici e stato della questione	108
2. Approccio ai benefici dei promotori e dei soci fondatori come prototipo di diritti speciali	111
A) Origini e funzione economica	111
B) Concetto e caratteri	113
a) Menzione statutaria	113
b) Contenuto economico determinabile secondo gli utili sociali	114
c) Possibilità d'incorporazione a titoli diversi dalle azioni	117
C) Natura giuridica	118

a) Tesi azionariale	118
b) Tesi creditizia	118
c) Tesi associativa	119
d) Natura giuridica sui generis	120
3. Concettualizzazione dei diritti speciali diversi dalle azioni	120
III. TIPOLOGIA DEI DIRITTI SPECIALI DIVERSI DALLE AZIONI	121
1. Azioni di godimento	124
2. Obbligazioni	128
3. Diritti retributivi degli amministratori. <i>Stock options</i>	131
IV. FONDAMENTO DELLA PROTEZIONE SPECIALI DEI POSSESSORI DI DIRITTI SPECIALI DIVERSI DALLE AZIONI NELLA FUSIONE TRANSFRONTALIERA INTRACOMUNITARIA	135
1. Protezione dei possessori di diritti speciali diversi dalle azioni nelle società che si estinguono per la fusione	139
2. Protezione dei possessori di diritti speciali diversi dalle azioni nella società incorporante	142
3. Breve riferimento alla situazione dei debitori	144
 CAPITOLO III	
IL DIRITTO DI INFORMAZIONE NELLA FUSIONE COME MECCANISMO PREVENTIVO DI PROTEZIONE	147
I. IL DIRITTO DI INFORMAZIONE NELLA FUSIONE. IL SUO RICONOSCIMENTO AI POSSESSORI DI DIRITTI SPECIALI DIVERSI DALLE AZIONI	147
II. L'INFORMAZIONE NELLA FASE PREPARATORIA DELLA FUSIONE	154
1. Il progetto comune di fusione transfrontaliera	155
2. La relazione dell'organo amministrativo	163
3. La relazione degli esperti	165
4. Il bilancio di fusione	169
III. L'INFORMAZIONE NELLA FASE DECISORIA DELLA FUSIONE	173
1. La convocazione dell'assemblea di soci	174
2. L'approvazione dell'operazione per assemblea universale	178
3. L'implicazione della decisione di fusione al progetto comune di fusione transfrontaliera	182
4. La pubblicità della deliberazione di fusione	189

CAPÍTULO IV	
I DIRITTI EQUIVALENTI E IL DIRITTO DI OPPOSIZIONE DEI CREDITORI	193
I. LA CONCESSIONE DI DIRITTI EQUIVALENTI NELLA SOCIETÀ RISULTANTE DELLA FUSIONE	193
1. Riconoscimento legale. Ambito obiettivo e soggettivo	193
2. Significazione dell'equivalenza di diritti	194
3. Approvazione della modifica dell'equivalenza	195
4. Portata della modifica	198
5. Insufficienza come meccanismo esclusivo di protezione	199
II. TUTELA MISTA DEGLI OBBLIGAZIONISTI CONVERTIBILI E DEI POSSESSORI DI DIRITTI PROSSIMI	201
III. IL DIRITTO DI OPPOSIZIONE	206
1. Giustificazione del diritto di opposizione dei possessori di diritti speciali diversi dalle azioni	206
1. Natura giuridica	210
2. Ambito obiettivo di applicazione	212
3. Legittimazione attiva	214
A) Requisito soggettivo: i creditori	214
B) Requisito obiettivo: i crediti	219
a) Crediti anteriori non esigibili	220
b) Non esigenza del danno	224
c) Situazioni speciali	227
d) Esclusione dei crediti sufficientemente garantiti	230
4. Legittimazione passiva	232
5. Esercizio del diritto di opposizione: procedura e contenuto	233
6. Effetti derivati dell'esercizio del diritto di opposizione	236
7. Meccanismi per enervare l'opposizione dei creditori	235
CAPITOLO V	
L'IMPUGNAZIONE DELLA FUSIONE COME MECCANISMO SUSSIDIARIO DI PROTEZIONE	245
I. REGIME EUROPEO DI NULLITÀ DELLA FUSIONE TRANSFRONTALIERA INTRACOMUNITARIA. ATTUAZIONE IN SPAGNA	245
II. AMBITO DI APPLICAZIONE	251
III. IMPUGNAZIONE DELLA DELIBERAZIONE DI FUSIONE NON ISCRITA	253

IV. REGOLARIZZAZIONE DELLA FUSIONE	258
1. L'efficacia convalidante dell'iscrizione	259
2. Vizi della fusione iscritta	260
A) Vizi suscettibile del controllo registrale	261
B) Vizi al di fuori del controllo registrale	262
C) Cause di nullità della nuova società risultante della fusione	263
D) Assenza di giustificazione nel tipo di cambio	264
E) Violazione delle disposizioni relative alle concentrazioni economiche	267
V. QUESTIONI PROCEDIMENTALI DELL'IMPUGNAZIONE	269
1. Legittimazione passiva	269
2. Legittimazione attiva	269
3. Aspetti giurisdizionali	270
4. Termine	271
5. Pubblicità registrale	272
VI. EFFETTI DELLA SENTENZA DI NULLITÀ DELLA FUSIONE	274
VII. TUTELA RISARCITORIA PER I DANNI CAUSATI DALLA FUSIONE	279
CONCLUSIONI (spagnolo / italiano)	287
BIBLIOGRAFIA	307

ABREVIATURAS

AAMN	Anales de la Academia Matritense y del Notariado
AG	Die Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz alemana de 6 de septiembre de 1965
art.	Artículo
BB	Der Betriebs-Berater
BEE	Boletín de Estudios Económicos
BORME	Boletín Oficial del Registro Mercantil
CC	Código Civil de 24 de julio de 1889
CCom	Código de Comercio de 22 de agosto de 1885
CNC	Comisión Nacional de la Competencia
coord..	Coordinación
cit.	Obra o parte de una obra citada
dir.	Dirección
DFT	Directiva 2005/56/CE relativa a la fusiones transfronterizas de sociedades de capital de 26 de octubre de 2005
ed.	Edición
DORN	Dirección General de los Registros y del Notariado
DN	Derecho de los Negocios
EI	Economía Industrial.
ET	Texto Refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores de 24 de marzo de 1995
FC	Finanzas y Contabilidad
For. it	II Foro Italiano
Giur. Comm	Giurisprudenza Commerciale
GmbHR	Gesellschaft mit beschränkter Haftung Rundschau
HGB	Handelsgesetzbuch
HPE	Hacienda Pública Española
LAU	Ley 29/1994, de Arrendamientos Urbanos
LEC	Ley de Enjuiciamiento Civil de 7 de enero de 2000
LME	Ley sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles de 3 de abril de 2009.
LMV	Ley del Mercado de Valores de 28 de julio de 1988

LOPJ	Ley Orgánica del Poder Judicial de 1 de julio de 1985
LSA	Ley de Sociedades Anónimas de 17 de julio de 1951
LSC	Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital de 2 de julio de 2010
LSRL	Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada de 23 de marzo de 1995
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NUE	Noticias de la Unión Europea
PD	Partida Doble
p.	Página.
RESE	Reglamento (CE) 2157/2001 por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea
RCDI	Revista Crítica de Derecho Inmobiliario
RDBB	Revista de Derecho Bancario y Bursátil
RDGRN	Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado
RDM	Revista de Derecho Mercantil
RdS	Revista de Derecho de Sociedades
REDF	Revista Española de Derecho Financiero
Rev. Soc.	Revue des Sociétés
Rev. Trim. Dr. Comm.	Revue Trimestrielle de Droit commercial
RGD	Revista General de Derecho
RGLJ	Revista General de Legislación y Jurisprudencia
RHI	Revista de Historia Industrial
RJC	Revista Jurídica de Cataluña
Riv. Dir. Civ.	Rivista di Diritto Civile
Riv. Dir. Comm.	Rivista di Diritto Commerciale
Riv. Dir. Priv	Rivista di Diritto Privato
Riv. Not.	Rivista del Notariato
Riv. Soc.	Rivista delle Società
Riv. Trim. Dir. e Proc. Civ.	Rivista Trimestrale di Diritto e Procedura Civile
RRM	Reglamento del Registro Mercantil
RTDE	Revue Trimestrielle de droit européen

SE	Sociedad Anónima Europea o <i>Societas Europaea</i>
ss.	Siguientes
T.	Tomo
TC	Técnica Contable
TRLSA	Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas de 22 de diciembre de 1989
UmwB	Gesetz zur Bereinigung des Umwandlungsrecht (Ley alemana de Reunificación del Régimen Jurídico de las modificaciones estructurales de 28 de diciembre de 1994)
UmwG	Umwandlungsrecht
vid.	Videre (Véase)
vol.	Volumen
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens-und Gesellschafts- rechts.

INTRODUCCIÓN

Con frecuencia las empresas se ven obligadas a buscar fórmulas que favorezcan su permanencia en el mercado en las mejores condiciones posibles. Una de ellas son las sociedades mercantiles, instrumentos jurídicos previstos para canalizar la actividad empresarial. Sin embargo, el desarrollo tecnológico e industrial y la nuevas exigencias socio-económicas del mercado hacen que en muchos casos estos instrumentos se muestren insuficientes. Como respuesta a esta insuficiencia surge la concentración empresarial, que requiere de unos instrumentos jurídicos adecuados para garantizar la consecución de sus objetivos, y entre ellos ocupa un lugar destacado la fusión transfronteriza de sociedades.

La idea del Mercado Común Europeo ha llevado a que las instituciones comunitarias manifiesten desde sus orígenes una especial atención por estas operaciones como mecanismo para la reestructuración y adaptación de las empresas europeas a las dimensiones del nuevo mercado. Circunstancia que se considera fundamental para su plena consecución. Esta investigación no comprende un análisis al completo de las implicaciones jurídicas de la fusión transfronteriza intracomunitaria, sino que se centra en el estudio de uno de los aspectos que otorgan a estas operaciones una importancia que trasciende la esfera estrictamente empresarial, como es el tratamiento de los intereses de terceros, ajenos a la sociedad, que se van a ver afectados con su realización.

Las fusiones transfronterizas de sociedades de capital afectan a múltiples intereses. Sin lugar a dudas, tienen una relevancia primordial para las sociedades involucradas y para sus socios, que son quienes en definitiva adoptan la correspondiente decisión. Pero su eficacia va más allá, trascendiendo a terceros ajenos a las sociedades, incluso al propio interés general, al que no le resulta indiferente el que se lleven o no a cabo este tipo de operaciones socio-económicas. Se trata de operaciones de las que pueden derivar importantes beneficios para diferentes colectivos pero que, a su vez, pueden ocasionarles graves perjuicios. El alcance de estas operaciones pone de manifiesto la importancia y necesidad de una adecuada regulación de los intereses implicados por parte del legislador. Un tratamiento conveniente de las mismas permitirá coordinar, de

la forma más adecuada posible, los intereses implicados logrando con ello su máxima satisfacción con el menor perjuicio.

El presente trabajo de investigación tiene por objeto de estudio del tratamiento que se da en la fusión transfronteriza intracomunitaria a los derechos especiales distintos de las acciones. El motivo de esta elección no es otro que la escasa atención que la doctrina ha prestado a esta particular categoría de derechos y el interés que ha manifestado el legislador comunitario por la protección de sus titulares a la hora de armonizar las legislaciones nacionales en materia de fusiones (art. 15 de la Tercera Directiva 78/855/CEE relativa a las fusiones de sociedades anónimas, derogada y recodificada por la Directiva 2011/35/UE). Armonización que no sólo constituye la etapa previa a la elaboración del régimen jurídico relativo a las fusiones transfronterizas intracomunitarias, sino que juega un papel fundamental en su configuración.

Las divergencias entre el Derecho societario de los distintos Estados miembros, han sido un grave obstáculo para la creación de un régimen comunitario único para la realización de estas operaciones a nivel supranacional. Ha sido necesario un largo proceso de armonización y la renuncia a la idea de una regulación comunitaria única lo que ha permitido que finalmente las fusiones transfronterizas intracomunitarias cuenten con un régimen jurídico propio en los distintos Estados miembros, de ámbito nacional pero cuyos elementos esenciales vienen definidos por el Derecho europeo.

El primer instrumento jurídico comunitario que regula estas operaciones es el Reglamento (CE) 2157/2001 por el que se aprueba el estatuto de la *Societas Europaea* (SE). Se trata de un regulación especial en orden a la constitución de una SE -basada en la técnica de la remisión legislativa a los ordenamientos nacionales-, que introduce ciertos avances claves que van a permitir la definitiva aprobación de un régimen general para estas operaciones: la Directiva 2005/56/CE, relativa a las fusiones transfronterizas de sociedades de capital. Esta norma se ocupa básicamente de las cuestiones supranacionales de la operación, y se remite en todo lo no regulado a las legislaciones nacionales, lo que supone, en definitiva, la aplicación del régimen de la Directiva 2011/35/UE.

Teniendo en cuenta la técnica legislativa –la directiva- a la que ha recurrido el legislador

comunitario para regular las fusiones transfronterizas intracomunitarias y que, además, la protección de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones en el marco de estas operaciones queda a cargo de la legislación nacional de la sociedad de la que sean acreedores, el estudio de la cuestión requiere atender necesariamente al Derecho nacional. Excedería las pretensiones de este estudio el examen del tratamiento particular que el Derecho de los distintos Estados miembros concede a los derechos especiales distintos de las acciones en el marco de un proceso de fusión. Por ello, se ha tomado como referencia el Derecho español poniéndolo en conexión con las normas comunitarias de las que trae causa y señalando las novedades que sobre ellas aporta. Este trabajo pretende, no sólo analizar la eficacia y los problemas que puedan derivar de la aplicación de los mecanismos de tutela de estos derechos sino además proponer las soluciones que se estimen pertinentes cuando la situación lo requiera. En esta labor es de un valor inestimable hacer referencia en determinadas ocasiones a las soluciones que ofrece el Derecho comparado.

El tratamiento de los derechos especiales distintos de las acciones en una fusión transfronteriza intracomunitaria es una cuestión compleja. Sin llegar a ser derechos sociales, su estrecha conexión con los resultados de la sociedad implica, sin lugar a dudas, que la operación les va a afectar directamente y de forma mucho más intensa que a cualquier derecho de crédito frente a la sociedad. Por tanto, sus titulares son merecedores de una protección especial distinta de restantes acreedores sociales, lo que exige articular unos mecanismos adecuados para evitar que estos sujetos resulten perjudicados, pero sin que su protección suponga un obstáculo insalvable para la realización de la operación, lo cual, complica la consecución de un sistema plenamente satisfactorio.

Indudablemente la aplicación de los principios civiles conduciría a la frustración de estas actuaciones lo que, en definitiva, perjudica a las propias sociedades y a sus socios, que verían defraudadas sus pretensiones. Las normas civiles están previstas para una realidad bien diferente a la que está presente en el ámbito societario y que no contempla los mismos intereses. Estas circunstancias son las que hacen que su aplicación no satisfaga las necesidades propias del tráfico mercantil. Por ello, bien se puede decir que el establecimiento de mecanismos específicos, no sólo se realiza pensando en estos sujetos, sino también, en quienes presentan un especial interés en que la operación

llegue a buen fin, en particular, las sociedades participantes.

En cuanto a la estructura del trabajo, el estudio se divide en cinco capítulos, precedidos de una introducción, y finaliza con unas conclusiones. El primer capítulo se dedica a un estudio general de las operaciones de fusión transfronteriza intracomunitarias, poniendo de relieve su trascendencia en el contexto europeo actual, e incidiendo especialmente en su marco jurídico. No se trata de un análisis completo y detallado de su régimen jurídico, lo que superaría con creces el objeto de este estudio, sino simplemente de una referencia a aquéllas cuestiones necesarias para ubicar correctamente el objeto de estudio y para comprender mejor el significado y alcance de las distintas cuestiones que se abordan a lo largo del trabajo.

En el segundo capítulo se trata de delimitar la compleja categoría de los derechos especiales distintos de las acciones, que adquiere autonomía propia en el Derecho europeo a través de la especial protección que otorga la Tercera Directiva 78/855/CE a parte de sus titulares al regular los procedimientos de fusión de sociedades anónimas. La ausencia de definición de la categoría a nivel comunitario y de cualquier referencia expresa más allá de unas medidas de protección específica hace que su delimitación sea una cuestión de ámbito nacional. No obstante, tampoco a nivel nacional es una cuestión que encuentre fácil solución. Por ello, en este punto resulta de utilidad un examen del Derecho comparado que arroje algo más de claridad.

El capítulo se cierra con una referencia al fundamento de la protección societaria de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones en las operaciones de fusión. Protección que se hace necesaria tanto cuando estos sujetos son acreedores de una de las sociedades que se extinguen como cuando lo son de la sociedad que permanece tras la operación en los casos de fusión por absorción. Las diferentes situaciones que concurren en unos y otros han llevado al legislador comunitario a admitir un diferente tratamiento, que no tiene reflejo en el Derecho español.

Los tres últimos capítulos, que constituyen la parte fundamental del trabajo, se centran en el análisis de los concretos instrumentos de tutela de los que disponen los titulares de derechos especiales distintos de las acciones de una sociedad sujeta al Derecho español que participa en una operación de fusión transfronteriza intracomunitaria. Para ello se

tendrá en cuenta, en particular, el estudio de la normativa contenida en la LME, sin perjuicio de que se haga referencia a otras disposiciones, especialmente la LSC, cuando se estime oportuno.

El sistema de protección de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones en la fusión se asienta fundamentalmente en la concesión de derechos equivalentes a los que tenían en la sociedad extinguida. Esto se desprende de la necesidad de que presten su consentimiento a la fusión cuando no vayan a disfrutar de derechos equivalentes en la sociedad resultante de la operación. Esta medida no está exenta de problemas. En primer lugar, carece de valor sin una adecuada información de la operación con carácter previo al momento en que deban pronunciarse sobre la fusión. En segundo lugar, se trata de una medida de protección insuficiente por sí sola, pues si la sociedad entiende que gozan de derechos equivalentes prescindirá de su consentimiento para llevar a cabo la operación pudiendo causarles un grave perjuicio ante el que quedarían indefensos.

De acuerdo con estas ideas, el tercer capítulo comprende la referencia al derecho de información que corresponde a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones. Circunstancia en la que no repara el legislador comunitario. Sí, en cambio, el legislador español, que extiende a estos sujetos el derecho de información reforzado que corresponde a los accionistas con carácter previo al acuerdo de fusión. No hay que olvidar, sin embargo, que en este caso el titular del derecho de información es un sujeto ajeno a la sociedad, lo que implica peculiaridades propias. El análisis del derecho de información se aborda teniendo en cuenta la función que el mismo desempeña en cada una de las diferentes fases que integran el procedimiento para la realización de estas operaciones.

El cuarto capítulo comienza con el estudio del mecanismo especial de protección de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones, la necesidad de contar con su consentimiento para aprobar la fusión cuando no disfruten, en la sociedad resultante de la fusión, de derechos equivalentes a los que les correspondían en la sociedad extinguida. Esta técnica de protección, como se ha indicado, prescinde absolutamente de su parecer a efectos de determinar los derechos equivalentes que les corresponden tras la operación. Esta decisión la toma la Junta general cuando aprueba el proyecto de fusión en el que la determinación de este aspecto ha quedado a cargo de los

administradores y, a lo sumo, de expertos independientes, cuya opinión en ningún caso es vinculante. Esto supone una grave situación de indefensión.

Ante tal situación -habiendo fallado su mecanismo especial de tutela-, está perfectamente justificado que estos acreedores especiales puedan recurrir a los mecanismos de defensa propios de cualquier acreedor, en la medida que les sean aplicables. En este sentido, el cuarto capítulo se ocupa también del estudio del derecho de oposición, que constituye el mecanismo fundamental de protección que ofrece el Derecho español a los acreedores sociales ante los procesos de fusión. Se trata de una medida tuitiva de gran importancia, cuyo ejercicio impide que la operación concluya hasta que la sociedad no garantice los créditos de los acreedores que la ejercitan.

Ante tal poderosa medida a disposición del acreedor, se hace imprescindible una adecuada regulación que evite perjuicios innecesarios y actuaciones abusivas por parte de los acreedores sociales. En el marco del estudio del derecho de oposición, se prestará especial atención a los efectos que derivan de su ejercicio y a las medidas legalmente previstas para enervar los mismos. Los efectos anudados al derecho de oposición son un claro exponente de la importancia que tiene en el Derecho español la protección de los intereses de la parte más débil de la operación.

En el quinto y último capítulo, se incluye una referencia a la impugnación de la fusión como una de las alternativas de tutela a disposición de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones. En el estudio de este mecanismo se expone la razón del diferente tratamiento que da el Derecho europeo a la nulidad de la fusión transfronteriza intracomunitaria respecto a la fusión nacional, y se examina la particular integración que hace de la norma el legislador español, tratando de conciliar los dos sistemas de nulidad, y las posibilidades de actuación que ofrece a los sujetos perjudicados por la operación.

INTRODUZIONE

È frequente che le imprese si vedano obbligate a cercare formule che ne favoriscano la permanenza sul mercato nelle migliori condizioni possibili. Una di queste formule è rappresentata dalle società mercantili, strumenti giuridici previsti con l'obiettivo di canalizzare l'attività imprenditoriale. Ciò nonostante, lo sviluppo tecnologico ed industriale unito alle nuove esigenze del mercato fanno sì che, in molti casi, tali strumenti si rivelino insufficienti. Come risposta a questa insufficienza sorge la concentrazione aziendale, una modalità che richiede l'applicazione di strumenti giuridici idonei a garantire il raggiungimento degli obiettivi previsti, tra i quali occupa una posizione di rilievo la fusione transfrontaliera tra società.

L'idea del Mercato Comune Europeo ha portato le istituzioni comunitarie a manifestare, sin dalle origini, un'attenzione speciale verso queste operazioni, intese come meccanismo per la ristrutturazione e l'adattamento delle imprese europee d'accordo con le dimensioni del nuovo mercato. Circostanza considerata fondamentale per il loro pieno sviluppo. La presente ricerca non contiene un'analisi completa delle conseguenze giuridiche della fusione transfrontaliera intracomunitaria, ma si centra piuttosto sullo studio di uno degli aspetti che conferiscono a queste operazioni una importanza che trascende l'ambito strettamente imprenditoriale, vale a dire il trattamento degli interessi dei terzi, estranei alla società, che possono vedersi compromessi dall'esecuzione dell'operazione di fusione.

Le fusioni transfrontaliere delle società di capitali vanno a toccare molteplici interessi. Indubbiamente, hanno un'importanza capitale per le società coinvolte e per i rispettivi soci, ossia coloro che, in definitiva, adottano la decisione corrispondente. Tuttavia, il loro effetto va ben oltre, implicando a terzi estranei alle società e allo stesso interesse generale, per il quale non risulta indifferente l'esecuzione di questo tipo di attività socio-economiche. Si tratta di operazioni da cui possono derivare importanti benefici per diversi collettivi, anche se, allo stesso tempo, possono ugualmente comportare seri danni. La portata di queste operazioni mette in evidenza l'importanza e la necessità di prevedere da parte del legislatore un'idonea regolamentazione degli interessi coinvolti.

Un trattamento adeguato delle stesse permetterà infatti di coordinare gli interessi implicati nel modo più conveniente possibile, garantendone la massima soddisfazione con il minor danno possibile.

L'obiettivo del presente lavoro di ricerca consiste nello studio del trattamento riservato nell'ambito della fusione transfrontaliera intracomunitaria ai diritti speciali diversi dalle azioni. Tale scelta si deve alla scarsa attenzione prestata dalla dottrina a questa particolare categoria di diritti, così come all'interesse mostrato dal legislatore comunitario per la protezione dei possessori degli stessi nell'armonizzazione delle legislazioni nazionali in materia di fusioni (art. 15 della Terza Direttiva 78/855/CEE relativa alle fusioni di società anonime, derogata e ricodificata dalla Direttiva 2011/35/UE). Armonizzazione che non solo rappresenta la tappa previa all'elaborazione del sistema giuridico comunitario relativo alle fusioni transfrontaliere intracomunitarie, ma che gioca un ruolo fondamentale nella sua configurazione.

Le divergenze tra il Diritto societario dei diversi Stati membri hanno rappresentato un notevole ostacolo per la creazione di un sistema giuridico comunitario unico che regoli l'esecuzione di tali operazioni a un livello sovranazionale. Solo un lungo processo di armonizzazione, combinato con la rinuncia all'idea di una regolamentazione comunitaria, ha permesso alle fusioni transfrontaliere intracomunitarie di poter contare su un sistema giuridico proprio nei diversi Stati membri, di ambito nazionale, ma i cui elementi essenziali sono definiti dal Diritto comunitario.

Il primo strumento giuridico comunitario che regola queste operazioni è il Regolamento (CE) 2157/2001 mediante il quale si approva lo statuto della *Societas Europaea* (SE). Si tratta di una regolamentazione speciale destinata alla costituzione di una SE -basata su un sistema di rinvio alle legislazioni nazionali- che introduce alcuni progressi decisivi verso la definitiva approvazione di un regime giuridico generale per queste operazioni: la Direttiva 2005/56/CE, relativa alle fusioni transfrontaliere delle società di capitali. Questa norma si occupa fundamentalmente delle questioni sovranazionali dell'operazione, ciò che suppone, in definitiva, l'applicazione delle disposizioni previste nella Direttiva 2011/35/UE.

Considerando la tecnica legislativa -la direttiva- a cui ha fatto ricorso il legislatore

comunitario per regolare le fusioni transfrontaliere intracomunitarie e, allo stesso tempo, tenendo conto che la protezione dei possessori di diritti speciali diversi dalle azioni all'interno di queste operazioni è a carico della legislazione nazionale della società di cui sono creditori, lo studio della questione richiede necessariamente la contemplazione del Diritto nazionale. Un esame del trattamento particolare che il Diritto dei diversi Stati membri concede ai diritti speciali diversi dalle azioni all'interno di un processo di fusione oltrepasserebbe i limiti del presente studio. Ragione per cui si è deciso di prendere come punto di riferimento il Diritto spagnolo e di metterlo in relazione con le norme comunitarie da cui trae origine, segnalando le novità che rispetto a queste apporta. Tale lavoro non solo si prefigge di analizzare l'efficacia e i problemi che può comportare l'applicazione dei meccanismi di tutela di questi diritti, ma allo stesso tempo vuole proporre le soluzioni ritenute pertinenti, qualora la situazione lo richieda. In questo lavoro riveste un'importanza cruciale il rimando, in alcune occasioni, alle soluzioni offerte dal Diritto comparato.

Il trattamento dei diritti speciali diversi dalle azioni in una fusione transfrontaliera intracomunitaria rappresenta una questione complessa. Pur senza essere diritti sociali, lo stretto nesso che mantengono con i risultati della società implica, indubbiamente, che si vedranno direttamente interessati dall'operazione e sotto una forma decisamente più intensa di quella che può interessare qualsiasi altro diritto di credito nei confronti della società. Pertanto, i possessori meritano una protezione speciale diversa da quella riservata agli altri creditori sociali; ciò richiede l'articolazione di meccanismi in grado di evitare che questi soggetti risultino danneggiati, senza che però tale protezione supponga un ostacolo insormontabile per l'esecuzione dell'operazione, fattore che complica il raggiungimento di un sistema pienamente soddisfacente.

Senza dubbio, l'applicazione dei principi civili porterebbe alla frustrazione di tali azioni implicando, in definitiva, un danno per le stesse società e per i rispettivi soci, che vedrebbero deluse le loro pretese ed aspirazioni. Le norme civili sono state previste per una realtà ben diversa da quella attualmente imperante in ambito societario e che non contempla i medesimi interessi. Tali circostanze fanno sì che la loro applicazione non soddisfi le necessità proprie del traffico commerciale. Pertanto, si può affermare che la determinazione di meccanismi specifici deve realizzarsi non solo pensando a questi soggetti, ma anche a coloro che hanno speciale interesse nel successo dell'operazione,

in particolare le società partecipanti.

Rispetto alla struttura del lavoro, lo studio si articola in cinque capitoli, preceduti da un'introduzione, e si completa con l'esposizione delle conclusioni. Il primo capitolo è dedicato a un esame generale delle operazioni di fusione transfrontaliera intracomunitarie, di cui si sottolinea l'importanza nell'attuale contesto europeo, specificandone il quadro giuridico. Non si tratta di un'analisi completa e dettagliata del sistema giuridico, lavoro che andrebbe ben oltre l'oggetto del presente studio, ma piuttosto di un riferimento ad alcune questioni imprescindibili per inquadrare correttamente l'oggetto di studio e per comprendere al meglio il significato e la portata dei vari aspetti che saranno trattati nel corso del lavoro.

Nel secondo capitolo si cercherà di delimitare la complessa categoria dei diritti speciali diversi dalle azioni, che nel Diritto comunitario acquista un'autonomia propria mediante la speciale protezione concessa dalla Terza Direttiva 78/855/CE a parte dei possessori, al regolare i procedimenti di fusione di società anonime. La mancanza di una definizione della categoria a livello comunitario così come di qualsiasi riferimento esplicito che vada oltre alcune misure di protezione specifica, implicano che tale delimitazione rappresenti una questione di ambito nazionale. Ciò nonostante, neppure a livello nazionale si tratta di una questione di facile soluzione. Pertanto, in questo punto si rivela utile un esame del Diritto comparato che contribuisca ad apportare certa chiarezza.

Il capitolo si conclude con un riferimento al fondamento della protezione societaria dei possessori di diritti speciali diversi dalle azioni nelle operazioni di fusione. Protezione che si rivela necessaria sia quando tali soggetti sono creditori di una delle società che si estingue, sia quando lo sono della società che rimane in vita dopo l'operazione nei casi di fusione per assorbimento. Le varie situazioni che concorrono in entrambi i casi hanno portato il legislatore comunitario ad ammettere un trattamento diverso, che non ha trovato riflesso nel Diritto spagnolo.

Gli ultimi tre capitoli, corrispondenti alla parte centrale del lavoro, sono destinati all'analisi degli strumenti concreti di tutela di cui dispongono i possessori dei diritti speciali diverse dalle azioni di una società soggetta al Diritto spagnolo, coinvolta in

un'operazione di fusione transfrontaliera intracomunitaria. Con questo obiettivo, si riserverà particolare attenzione allo studio della normativa contenuta nella LME, senza escludere eventuali riferimenti ad altre disposizioni, principalmente la LSC, qualora si ritenga opportuno.

Il sistema di protezione dei possessori di diritti speciali diversi dalle azioni nelle fusioni si basa, fondamentalemente, nel concedere diritti equivalenti a quelli che avevano nella società che si estingue per la fusione. Questo deriva dalla necessità del loro consenso alla fusione quando non vadano a godere di diritti equivalenti nella società risultante dell'operazione. Una misura che implica alcuni problemi. In primo luogo, è priva di valore se non prevede un'adeguata informazione sull'operazione, che deve effettuarsi previamente alla decisione in merito alla fusione. In secondo luogo, si tratta di una misura di protezione che, da sola, risulta insufficiente poiché se la società assume che i suddetti possessori godono di diritti equivalenti prescindere dal loro consenso per realizzare l'operazione, potendo causare loro un grave danno rispetto al quale si troverebbero in condizione di vulnerabilità.

Sulla base di tali osservazioni, nel terzo capitolo si fa riferimento al diritto di informazione che spetta ai possessori di diritti speciali diversi dalle azioni. Circostanza omessa dal legislatore comunitario, di cui invece si tiene conto il legislatore spagnolo, che estende a questi soggetti il diritto di informazione rafforzato, spettante agli azionisti con carattere previo all'accordo di fusione. Tuttavia, non va dimenticato che in questo caso il titolare del diritto di informazione è un soggetto estraneo alla società, fattore che implica peculiarità proprie. L'analisi del diritto di informazione va affrontata tenendo conto della funzione che esso svolge in ognuna delle diverse fasi che configurano il procedimento di esecuzione di queste operazioni.

Il quarto capitolo inizia con lo studio dello speciale meccanismo di protezione dei possessori di diritti speciali diversi dalle azioni: la necessità di avere il loro consenso per approvare la fusione qualora non godano, nella società risultante dalla fusione, di diritti equivalenti a quelli che gli corrispondevano nella società estinta. Questa tecnica di protezione, come già indicato anteriormente, non tiene assolutamente conto del loro parere in merito alla definizione dei diritti equivalenti che gli spettano una volta conclusa l'operazione. Tale decisione viene presa dalla giunta generale al momento

dell'approvazione del progetto di fusione, lasciando la risoluzione di questo aspetto viene a carico degli amministratori e, al massimo, di esperti indipendenti, la cui opinione in nessun caso è ritenuta vincolante. Ciò comporta una grave condizione di vulnerabilità.

Di fronte a questa situazione -con il fallimento del corrispondente meccanismo speciale di tutela- risulta pienamente giustificato da parte di questi creditori il ricorso ai meccanismi di difesa spettanti a qualsiasi creditore, nella misura in cui questi possano applicarsi. In questo senso, nel quarto capitolo si affronta anche lo studio del diritto di opposizione, che rappresenta il fondamentale meccanismo di protezione garantito dal Diritto spagnolo ai creditori sociali nei processi di fusione. Si tratta di una misura tutelare di notevole importanza, il cui esercizio impedisce che l'operazione si concluda prima che la società garantisca i crediti ai creditori che la esercitano.

Con una misura di tale portata a disposizione del creditore, è indispensabile un'adeguata regolamentazione che eviti danni non necessari e azioni abusive da parte dei creditori sociali. Inquadrato nello studio del diritto di opposizione, si presterà particolare attenzione agli effetti derivati dal suo esercizio e alle misure legalmente previste per indebolirli. Gli effetti connessi al diritto di opposizione rappresentano una prova evidente dell'importanza che nel Diritto spagnolo si riserva alla protezione degli interessi della parte più debole dell'operazione.

Infine, nel quinto ed ultimo capitolo si include un riferimento all'impugnazione della delibera di fusione, intesa come una delle possibilità a disposizione dei possessori dei diritti speciali diversi dalle azioni. Nello studio di questo meccanismo si espone la ragione che è alla base del diverso trattamento che il Diritto comunitario prevede per la nullità della fusione transfrontaliera rispetto alla fusione nazionale; si esamina inoltre la particolare integrazione della norma operata dal legislatore spagnolo nel tentativo di conciliare i due sistemi di nullità, così come si valutano le possibili azioni che mette a disposizione dei soggetti danneggiati dall'operazione.

CAPÍTULO I

**APROXIMACIÓN A LA FUSIÓN TRANSFRONTERIZA
INTRACOMUNITARIA DE SOCIEDADES DE CAPITAL**

I. SIGNIFICADO ECONÓMICO

Desde una perspectiva económica, la fusión transfronteriza de sociedades de capital es una operación destinada a la concentración internacional de capitales. Esto explica su concepción como institución típica del Derecho de sociedades que, en su conjunto, responde también a un fenómeno económico de concentración, en este caso a una concentración de capitales dispersos a fin de hacerlos más productivos¹.

La acentuación de la necesidad de acumular capitales durante la Revolución industrial (capitalismo industrial), condujo a los legisladores a perfeccionar el mecanismo jurídico² existente para ello –la sociedad anónima–, mediante el reconocimiento de una nueva institución –la fusión de sociedades anónimas– con la que se perseguía facilitar la concentración de capitales ya organizados empresarialmente. Así, la fusión de sociedades, inicialmente ausente en el Derecho societario de los Estados más representativos del capitalismo moderno, irrumpe con fuerza ante las nuevas circunstancias económicas del siglo XX³, que demandan una rápida reestructuración de las empresas que sólo se hace posible por la vía del crecimiento externo⁴.

¹ Sobre la relación del origen y desarrollo de la gran empresa industrial con el fenómeno de la acumulación de capitales *vid.*, entre otros, CHANDLER, A.D., *La mano visible. La revolución en la dirección de la empresa norteamericana*, (trad. Conde), Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, Madrid, 1987, pp. 397 y ss.; y, “The Beginnings of “Big Business” in American Industry”, *Buss. H.Re.*, 1959, pp. 2 y ss.; entre otros, GALGANO, F., *Las instituciones de la economía capitalista, sociedad anónima, Estado y clases sociales*, (trad. Broseta/Alborch), Ed. Fernando Torres, Valencia, 1980, pp. 91 y ss.; e., *Historia del Derecho mercantil*, (trad. Bisbal), Ed. Laia, Barcelona, 1987, pp. 139 y ss.; HORN, N., “Aktienrechtliche Unternehmensorganisation in der Hochindustrialisierung (1860-1920). Deutschland, England, Frankreich und die USA im Vergleich”, *Recht und Entwicklung der Grossunternehmen im 19. und frühen 20. Jahrhundert*, (HORN/KOCKA dir.), Vandenhoeck & Ruprecht, Gottingen, 1979, pp. 123 y ss.; CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J., “Funciones de la Sociedad Anónima: Legislación y práctica española”, *Cuadernos de los Studia Albornotiana*, núm. 1, 1985, pp. 11 y ss.

² RIPERT, G., *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, Deuxième édition, LGDJ, 1951, reimpression 1992, París, p. 109.

³ Representativa de esta tendencia es la evolución legislativa de Alemania, donde fue la Ley de sociedades de 1937 la que dio inicio a la primera regulación moderna de la institución (SCHMIDT, K.,

Gesellschaftsrecht, 2. Aufl., Carl Heymanns Verlag KG, Köln, 1991, p. 321), aunque sus antecedentes se encontrasen ya en el *Allgemeinen Deutschen Handelsgesetzbuches* de 1861 (arts. 215.11 y 247) y en el *Handelsgesetzbuch* de 1897 (arts. 330 a 306), que todavía no la regulaban como figura autónoma sino ligada a la disolución y la liquidación. En esos tempranos textos no existe referencia a la “*Fusion*” (“*Verschmelzung*”) sino un intento de reglamentación de la cesión del patrimonio social en su conjunto de una sociedad a otra (SCHILLING, W., *Aktiengesetz Grosskommentar*, IV, 3. Aufl., Walter de Gruyter, Berlin, New York, 1975, p. 355, se plantea como una modalidad de cesión patrimonial global, mientras en KRAFT, A., “*Verschmelzung*“, *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, Band 7, pp. 339-361, Erster Teil, Erster Abschnitt, 2 Auflage, 1990, p. 6 se considera un una variante de la liquidación). En ese marco previo a la Ley del 37 destacaba el art. 306 del *Handelsgesetzbuch* por la delimitación de una operación cercana a la fusión, consistente en la transmisión del patrimonio social, en su conjunto, sin liquidación, de una sociedad anónima a otra anónima o comanditaria por acciones, a cambio de acciones de la sociedad a la que se transmitía el patrimonio. Bajo esos presupuestos era posible, por tanto, una operación con efectos similares a los de la fusión por absorción pero aparecen aún vedados los de la fusión por constitución de nueva sociedad. La doctrina denominaba esta operación como “fusión propia” (FLECHTHEIM, O.K., “*Fusion und Dauerverpflichtung*”, *JW*, 1927, p. 1060), o “fusión sin liquidación” (GOLDSCHMIDT, R., *Die sofortige Verschmelzung (Fusion) von Aktiengesellschaften unter besonderer Berücksichtigung der Reformfragen*, Verlag Julius Springer, Berlin, 1930). En contraposición, el término de “fusión impropia” se reservaba para la operación subsumida en el art. 305 *HGB*, que autorizaba la transmisión del patrimonio social en su conjunto de una sociedad anónima a otra anónima o comanditaria por acciones a cambio de acciones de la adquirente en el marco de la liquidación de la adquirida. A esta operación se la denominaba “fusión con liquidación”, aunque con esta acepción se aludía, además, a la operación regulada en el art. 303 del mismo cuerpo legal, consistente, igualmente, en una cesión patrimonial en conjunto pero con la particularidad de que la contraprestación podía consistir en dinero u otros títulos y de que la sociedad “absorbida” no era anónima (ROESCHEL VERLAG, C.E., Fix, *Fusion von Aktiengesellschaften*, Stuttgart, 1928, p. 28). Estas figuras fueron objeto de un estudio doctrinal intenso (29 tesis doctorales entre 1896 y 1926) que, sin embargo, no permitió elaborar una completa teoría general de la institución que supliere las carencias legislativas, aunque se encargó de poner de manifiesto la incertidumbre jurídica a la que conducía la base legal existente (DURST, E., “*Die Rechtslage der Versichererten bei Verschmelzung und Bestandsübertragungen*”, *JW*, 1929, pp. 3045 y ss.; GODIN, F VON., “*Zur Frage der Fusion bei ausstehender Vollzahlung*”, *JW*, 1933, pp. 2500 y ss.). Frente a esos tímidos precedentes, la Ley del 37 introdujo y desarrolló un régimen integral de la fusión [en su Libro 3.º, arts. 233 y ss., junto con las disposiciones relativas a la transmisión del patrimonio social (*Vermögensübertragung*) y la transformación (*Umwandlung*)] que delimitaba claramente los rasgos típicos de la institución, y reconocía dos modalidades de fusión posibles: la fusión por absorción (*Verschmelzung durch Aufnahme*) y la fusión por creación de nueva sociedad (*Verschmelzung durch Neubildung*). La Ley de sociedades por acciones de 1965, aprobada el 6 de septiembre de ese año y en vigor desde el 1 de enero del siguiente, aplicable a las sociedades anónimas y a las sociedades comanditas por acciones, constituyó el siguiente paso de este *iter* legislativo. Comparada con su precedente no introdujo cambios tan importantes pero destacan ciertos derechos de información en favor de los socios con carácter previo a la toma del acuerdo, acentuando, así, la tutela de éstos pero también la complejidad procedimental de la operación. Por otro lado, supuso un giro importante respecto a la Ley del 37 al disponer que, en todos los casos, la fusión fuera aprobada por los socios de todas las sociedades, exigencia que hasta entonces no existía respecto de la sociedad absorbente bajo determinados presupuestos. El signo continuista de la Ley se manifiesta en aspectos como el número máximo de sociedades participantes: según el art. 339.1 cuando se trate de una fusión por absorción tan sólo pueden participar dos sociedades, mientras que su número puede aumentar en el caso de la fusión por constitución de nueva sociedad, apreciándose ello como una de las ventajas de esta última modalidad (BAUMBACH-HUECK, A., *Aktiengesetz*, 13. Aufl., München, C. H. Beck’sche Verlagsbuchhandlung, 1968, p. 1025). El *iter* procedimental dispuesto también seguía en lo fundamental lo preceptuado con anterioridad, y continúa siendo necesario la celebración de un contrato de fusión legalizado ante notario. Asimismo, el art. 345, relativo a la notificación de la fusión y que se corresponde en gran medida con el art. 239 de la Ley del 37, exige que la Dirección (*Vorstand*) de cada sociedad la notifique, para su inscripción en el Registro mercantil, y declare que los acuerdos de fusión no han sido impugnados o que la impugnación ha sido denegada definitivamente.

⁴ WESTON, J.F., *The Role of Mergers in the Growth of Large Firms*, University of California Press, Berkeley, 1953; NELSON, R.L., “*Business Cycle Factors in the Choice between Internal and External Growth*”, *The Corporate Merger*, (ALBERTS/SEAGAL, dir.) The University of Chicago Press, Chicago, London, 1944, 4th reprint., 1974, pp. 52 y ss.

De ahí que la fusión transfronteriza pueda caracterizarse por su función económica, y más en concreto, desde el punto de vista de la estrategia empresarial, como una vía de crecimiento externo de la empresa especialmente adecuada para un rápido redimensionamiento y una mejora de la competitividad⁵ en un mercado de dimensión supranacional, como es el caso del mercado común europeo. En buena medida el sentido económico de la fusión transfronteriza aparece asociado a la relación entre el tamaño de la empresa y su posición competitiva y, fundamentalmente, a las denominadas economías de escala (*scale economies*), consistentes en el ahorro de costes derivado de la producción en masa de un determinado art., y economías de alcance (*scope economies*), que surgen cuando es más barato producir dos productos en una misma empresa que en empresas separadas⁶. La racionalización del proceso productivo a través del redimensionamiento de la empresa se justifica en las sinergias de unión, esto es, que el valor de la entidad resultante sea superior al de la suma de las empresas independientemente consideradas⁷. Sin embargo, esto no siempre ocurre, ya que el tamaño de la empresa no es el único condicionante de la competitividad⁸ y, por tanto, la concentración no es siempre garantía de rentabilidad⁹.

En cualquier caso, la función económica de la fusión transfronteriza no responde únicamente a la racionalización de la producción y la mejora de la competitividad, pues la fusión es, como se ha indicado, un instrumento para la concentración de capitales que

⁵ WILLIAMSON, O.E., "Mergers, acquisitions, and leveraged buyouts: an efficiency assessment", *Corporate Law and Economic Analysis* (BEBCHUK, L.A., dir.), Cambridge University Press, Cambridge, New York, Port Chester, Melbourne, Sydney, 1990, pp. 1 y ss.; VIVES TORRENTS, X., "Concentración empresarial y competitividad ante 1992", *Economía Industrial*, 1987, pp. 25 y ss. Para un estudio de la evolución de la concentración en la economía española y su relación con un indicador de eficiencia-rentabilidad, como el margen precio-coste: ANDREU MATO, J., "Concentración y beneficios en la industria española", *Concentración empresarial y competitividad: España en la C.E.E.*, (VIVES/GUAL dir.), Ariel, Barcelona, 1990, pp. 85 y ss.

⁶ VIVES TORRENTS, X., "Conceptos", *Concentración*, cit., p. 24. Asimismo, la concentración se puede justificar independientemente de la consecuencia de economías al nivel de las empresas fusionadas cuando, por ejemplo, una entidad está gestionada con ineficacia y existen incentivos para que otras empresas con mayor capacidad de gestión intenten obtener su control y realizar plenamente su potencial (VIVES TORRENTS, X., "Conceptos", cit., p. 35).

⁷ COOKE, T.E., *Mergers & Acquisitions*, Blackwell, Oxford, 1986, reprint. 1988, pp. 26 y ss, BALLARÍN, E./CANALS, J./FERNÁNDEZ, P., *Fusiones y adquisiciones de empresas. Un enfoque integrador*, Madrid, 1994, pp. 43 y ss.

⁸ VIVES TORRENTS, X., "Conceptos", cit., p. 18.

⁹ ALBERTS, W.W., "The Profitability of Growth by Merger", pp. 235 y ss.; HOUSSIAUX, J., "Limites économiques des concentrations et fusions", *RMC*, núm. 109, 1968, pp. 51 y ss..

reviste especial interés por cuanto facilita el más alto grado de integración. Si bien por regla general la causa última de estas operaciones suele coincidir con aquellas finalidades económicas, la consecuencia económica inmediata de estas operaciones no es otra que la unificación patrimonial de varias entidades sociales de distinta nacionalidad en una única sociedad, preexistente o de nueva creación (de ahí la distinción entre fusión por absorción y fusión por creación de nueva sociedad), resultado que se simplifica enormemente a través del procedimiento de fusión transfronteriza, que permita que la sociedad absorbente o de nueva creación suceda a las sociedades que se extinguen en todas sus relaciones jurídicas sin que deba producirse su transmisión individualizada de los distintos elementos patrimoniales. Esta sucesión universal, que comporta una excepción a la transmisión singular propia de los negocios jurídicos, constituye una de las ventajas de la operación, y es, por otro lado, una manifestación del principio de continuidad de la personalidad extrajurídica de las sociedades fusionadas.

Las sociedades, en especial, las sociedades de capital, constituyen un instrumento de integración económica cuyo poder de concentración se puede potenciar mediante la constitución de grupos de sociedades¹⁰. No obstante, las limitaciones en tal sentido son evidentes, pues la unidad económica conseguida a través de los grupos de sociedades no se ve acompañada de los beneficios inherentes a la integración total o absoluta, es decir, cuando la unión económica encuentra, además, reflejo en la unidad orgánica o social. La fusión transfronteriza de sociedades de capital aparece concebida con un afán superador de esas limitaciones y sus características esenciales facilitan y favorecen la concentración. En este sentido, la aludida transmisión universal, mediante la que se simplifica la operación, se acompaña de la extinción, también *ipso iure*, de todas las sociedades o de todas excepto una. Y esa extinción conlleva, por hipótesis, que la concentración sea, en principio, irreversible, y elimina la eventualidad de minorías no cooperantes, que pueden existir cuando dos o más intereses sociales conviven bajo una

¹⁰ CHAMPAUD, C., *Le pouvoir de concentration de la société par actions*, Sirey, París, 1962, pp. 13 y ss.; VICENT CHULIÁ, F., *Concentración y unión de empresas ante el Derecho español*, Confederación española de Cajas de ahorros, Madrid, 1971, pp. 179 y ss.

única dirección económica y constituye, por ello, uno de los problemas de los grupos de sociedades¹¹.

Además de los rasgos mencionados, la fusión transfronteriza intracomunitaria de sociedades de capital comporta la incorporación de los socios de las sociedades que se extinguen a la sociedad nueva o sociedad absorbente mediante una entrega de acciones de éstas a esos socios correlativa a la integración empresarial acaecida. Esta característica tradicional de la institución, consecuencia de la prolongación de las empresas en la sociedad resultante y de la continuidad de las relaciones societarias mediante las que éstas se articulaban, no sólo se realza el atractivo de la fusión, en tanto la configura como un procedimiento de concentración que exime a las sociedades de desembolso o endeudamiento financiero, sino que, además, y sobre todo, da cuenta de la perfecta correlación de la institución jurídica con su finalidad económica, pues permite alcanzar el más alto grado de concentración posible, es decir, sin que se produzca dispersión alguna de los recursos económicos de las entidades que se unen. No obstante, debe destacarse que el ánimo flexibilizador que preside la evolución de la regulación de la fusión ha dado lugar, en algunos ordenamientos, como en el norteamericano, a una cierta crisis de esta figura.

En el caso de las sociedades de capital, teniendo en cuenta que por regla general¹² su objeto social consiste en la explotación de una actividad económica dirigida a la producción o mediación de bienes o servicios en el mercado, se puede concluir que la función que cumple la fusión transfronteriza no es otra que la concentración de empresas de distinta nacionalidad, tanto en su acepción patrimonial como subjetiva¹³.

¹¹ EMBID IRUJO, J.M, *Grupos de sociedades y accionistas minoritarios*, Ministerio de Justicia, Secretaría General Técnica, Centro de publicaciones, Madrid, 1987, pp. 30 y ss.; HOPT, K., “Groups of companies. Legal elements and policy decisions in regulating groups of companies”, *Il diritto delle società per azioni- problemi, esperienze, progetti*, Giuffrè, (ABBADESSA/ROJO dir.), Milano, 1993, pp. 715 y ss.

¹² El Derecho español (art. 2 LSC) reconoce carácter mercantil a las sociedades de capital (sociedad de responsabilidad limitada, sociedad anónima y sociedad comanditaria por acciones) en todo caso, con independencia de la naturaleza civil o mercantil de la actividad que constituya su objeto social. Se trata, por tanto, de una mercantilidad formal, que se traduce en el sometimiento de la sociedad al Derecho mercantil en lo relativo a su estructura y funcionamiento interno, mientras que las relaciones con terceros sólo quedarán sujetas al Derecho mercantil en función de su mercantilidad material, esto es, de la naturaleza mercantil de su objeto social que, como demuestra la práctica, se da en la mayoría de los casos.

¹³ Sobre los diferentes significados del término “empresa” VICENT CHULIÁ, F., “Lección 4.ª La empresa y el establecimiento. Inversiones extranjeras”, en *Introducción al Derecho Mercantil*, 22ª edición, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2010, t. I, pp. 303 a 325. Se pueden distinguir cuatro conceptos de empresa -

Ello permite afirmar que la fusión transfronteriza de sociedades de capital constituye, desde el punto de vista de su función económica, una modalidad de concentración de empresas¹⁴ de distinta nacionalidad, que se distingue de otras por los efectos inherentes a su configuración jurídica propia, entre los que la extinción de todas la personas jurídicas que se integran (fusión por constitución) o de todas menos una (fusión por

abstraídos de la realidad- distintos entre sí: 1) La empresa como sujeto de la actividad empresarial, destinatario de numerosas normas legales (es la “Empresa” del art. 129 CE, del Derecho de defensa de la competencia, de la legislación laboral, etc.); 2) La empresa como establecimiento, esto es, como organización socioeconómica objeto de derechos y susceptible de transmisión unitaria y de garantía real (“empresa”, “establecimiento”, “negocio”, “sucursal”: 259 RRM, y “sucursal bancaria”: art. 9 RD. 1245/1995 de 14 julio; o “rama de actividad”, en expresión del art. 97.4 LIS 43/1995, o “establecimiento” como objeto de la hipoteca mobiliaria de la Ley de 1954; o “explotación económica” en el art. 1056.2º C.c. en el nuevo texto introducido por la Ley 7/2003 de 2 de abril); 3) La empresa como patrimonio, que se identifica con la organización objetiva integral de todos los activos y pasivos y de todos los establecimientos de la empresa como sujeto, que pueden transmitirse globalmente, mediante contratos de transmisión de activos y pasivos o mediante operaciones societarias que producen su transmisión en bloque: fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo; y, 4) La empresa como la actividad empresarial misma (art. 38 CE: “libertad de empresa”), que en el esfuerzo concurrencial en el mercado produce la empresa como establecimiento y como patrimonio.

¹⁴ Afirmación tradicional en la doctrina española respecto a la figura de la fusión: GIRÓN TENA, J., *Derecho de Sociedades*, T.I, *Parte General, Sociedades colectivas y comanditarias*, Madrid, 1976, p. 359; URÍA GONZÁLEZ, R., “La fusión de las sociedades mercantiles en el Derecho español”, *RDM*, 2, 1946, p. 201-202, en “Teoría de la concentración de empresas”, *RDM*, 24, 1949, p. 318 y ss., en *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, II, 3ª ed. revisada, corregida y puesta al día por A. MENÉNDEZ /M. OLIVENCIA, Madrid, 1976, p. 786, y en *Derecho Mercantil*, 21ª ed., Madrid, 1994, p. 403, y; LANGLE Y RUBIO, E., *Manual de Derecho Mercantil Español*, Barcelona, 1950, p. 666; GARRIGUES DÍAZ CAÑABATE, J., “Formas sociales de uniones de empresas”, *RDM*, 7, 1947, p. 51, y en *Curso de Derecho Mercantil*, 7ª ed. revisada con la colaboración de BERCOVITZ RODRÍGUEZ CANO, A., T.I., Madrid, 1976, p. 619; VICENT CHULIÁ, F., *Concentración*, cit., p. 220; RUBIO, J. *Curso de Derecho de Sociedades Anónimas*, 3º ed., Madrid, 1974, p. 466; DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, M., *Estudios de Derecho*, p. 385; DUQUE DOMÍNGUEZ, J.F., “La fusión en el Proyecto de reforma del Derecho de las Sociedades de Capital y su comparación con el Derecho Comunitario de la Tercera Directiva”, *RDBB*, 32, 1988, p. 722; LARGO GIL, R., *La fusión*, p. 45; EIZAGA GONDRA, M., “Aspectos jurídico mercantiles de la llamada “concentración de empresas”, *BEE*, vol. XXII, 70, 1967, pp. 44-45; RODRÍGUEZ SAHAGÚN, P., “El accionista ante la fusión de sociedades”, *BEE*, vol. XLIII, 134, 1988, p. 261; GARDEZÁBAL DEL RÍO, F.I., “La fusión en la Ley de Sociedades Anónimas”, *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, Madrid, 1990, p. 808; AROZAMENA, M.I., *Las concentraciones de empresas en la Comunidad Europea*, Madrid, 1993, p. 24; PRAT, C., “El control de las fusiones y concentraciones de empresas en Derecho español”, *RDM*, 208, 1993, p. 628; SÁNCHEZ OLIVAN, J., *La fusión de sociedades. Estudio económico, jurídico y fiscal*, 4ª ed., Madrid, 1993, p. 58 y en *La fusión y la escisión de sociedades. Aportación de activos y canje de valores. Cesión global del activo y del pasivo*, Madrid, 1998, p. 123. Esta postura se puede observar también en la doctrina extranjera, BRUNETTI, A., *Trattato del Diritto delle Società*, II, *Società per azioni*, Milano, 1948, p. 626; MOSSA, L. *Trattato del Nuovo Diritto Commerciale*, IV, *Società per azioni*, Padova, 1957, p. 579; CHAMPAUD, C., *Le pouvoir*, cit., p. 166 y ss.; GOLDMAN, B., “La concentration des entreprises à l'échelon européen et le droit des sociétés”, *Riv. Soc.*, 1968, p. (009); IANNUZZI, M., “La concentrazione di imprese su scala europea e il diritto italiano delle società”, *Riv. Soc.*, 1968, p. 1199; CHEMINADE, Y., “Nature juridique de la fusion des sociétés anonymes”, *Rev. Trim. Dir. Comm.*, 1970, p. 16 y 39; KREKEL, N.R./VANDER WOERD, T. G./WOUTERSE, J. J., *Concentración y fusión de empresas*, (trad. Isasti,) Bilbao, 1970, p. 15; BUTTARO, L., “Considerazioni sulla riforma della disciplina delle fusioni”, *Riv. Soc.*, fascicolo 3, 1993, p. 571. Este criterio también encuentra acogida en la legislación española: Real Decreto 1080/1992, de 11 de septiembre, sobre el Procedimiento a seguir por los órganos en concentraciones económicas y forma y contenido de su notificación voluntaria.

absorción), constituye la nota distintiva fundamental respecto a cualquier otra forma de concentración de empresas¹⁵.

II. ANTECEDENTES: LA CONCENTRACIÓN EMPRESARIAL EN LA UNIÓN EUROPEA

Partiendo de que la fusión de sociedades constituye una importante técnica jurídica para la concentración de empresas a nivel supranacional y teniendo en cuenta la naturaleza económica de éste fenómeno¹⁶, es evidente que las motivaciones económicas de la concentración empresarial actúan como fundamento último de la mayoría de los procesos de fusión transfronteriza de sociedades de capital. Esto explica que las fusiones transfronterizas intracomunitarias participen profundamente, tanto en su significación jurídica como en sus motivaciones económicas, del fenómeno genérico de la concentración de empresas, que ha sido decisivo para su positivización como institución jurídico-societaria, tanto a nivel comunitario como nacional. Ello hace oportuna en este punto una referencia, siquiera breve, al fenómeno de la concentración empresarial y su estrecha conexión con la fusión transfronteriza intracomunitaria.

No obstante la íntima relación que guardan la concentración empresarial y la fusión transfronteriza intracomunitaria desde un perspectiva económica, ni siquiera en este sentido se trata de conceptos equiparables¹⁷. Como ya se ha indicado, la configuración y alcance de la fusión transfronteriza intracomunitaria, en cuanto institución jurídica, vienen definidos por el Derecho positivo, concretamente, por el Derecho societario y, en este sentido, los motivos que impulsan una operación de concentración de empresas se pueden distinguir perfectamente de los que determinan la elección de la fusión

¹⁵ MOTOS GUIRAO, M., *Fusión de sociedades mercantiles*, Revista de Derecho Privado, Madrid, 1951, p. 9 y ss.; DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, M., *Estudios de Derecho*, p. 386; GÓMEZ PORRÚA, J.M., *La fusión de sociedades anónimas en el derecho español y comunitario*, La Ley, Madrid, 1991, p. 11 y ss.

¹⁶ Sobre la calificación de la concentración empresarial como fenómeno económico: GARRIGUES DÍAZ CAÑABATE, J., *Curso*, cit., p. 618-619; LARGO GIL, R. *La fusión*, cit., p. 58; y en 2ª ed. p. 62; SÁNCHEZ OLIVÁN, J., *La fusión*, cit., p. 3, y en *La fusión y la escisión*, cit., p. 33.

¹⁷ En este sentido se manifiestan en la doctrina extranjera BENER, H.R., *La fusion des sociétés anonymes en Droit International Privé*, Thèse, Société Générale d'Imprimerie, Ginebra, 1967, p. 12. En cambio, mezclan conceptos económicos y jurídicos al tratar de la fusión KREKEL N.R.A./WOERD, T.G VAN DER /WOUTERSE, J., *Concentración y fusión de empresas* (trad. Isasti), Gestión-Deusto, Bilbao, 1970, y PEPE, F., *Studio sulle fusioni di imprese di società per azioni*, 2ª ed., Giuffrè, Milán, 1967.

transfronteriza como técnica jurídica para la concentración¹⁸ (de hecho, la elección de esta técnica para la concentración es una decisión estratégica¹⁹).

1. Caracteres esenciales del fenómeno de la concentración empresarial

Con la denominación de concentración empresarial se hace referencia en sentido amplio a aquellas operaciones a través de las que se aúnan los recursos patrimoniales – materiales y humanos– de distintas empresas con el fin de obtener un beneficio común diferente al propio interés empresarial que puede verse alterado o incluso desaparecer tras la operación.

Dentro de este conjunto de operaciones se puede distinguir tres grandes categorías en función del grado de vinculación previsto entre las empresas participantes: a) uniones de grado mínimo o consorciales, que consisten en la mera cooperación para favorecer el desarrollo de las distintas empresas agrupadas (cooperativas de empresarios, agrupaciones de interés económico, uniones temporales de empresas, etc.); b) uniones de grado medio o coordinativas, en las que además de la cooperación existe una coordinación de las estrategias empresariales (sindicatos y cárteles); y, c) uniones de grado máximo o concentración de empresas *stricto sensu*, que se caracterizan por la unificación de las distintas políticas empresariales. Resultado que se puede alcanzar a través de una amplia variedad de fórmulas jurídicas (OPAs, grupos de sociedades,

¹⁸ PENROSE, E.T., *Facteurs, conditions et mécanismes de la croissance de l'entreprise* (ed. original en lengua inglesa, publicada bajo el título "The theory of the growth of the firm", Oxford, 1959), trad. francesa, Éd. Hommes et Techniques, París, 1963, p. 137. LE BIDEAU, J.L., *L'Économie de la concurrence. L'évolution de la législation antitrust aux États-Unis et en Europe*, thèse complémentaire de Sciences Économiques, Universidad de París, Panteón-Sorbona, Paris, 1975, en p. 16 enumera algunas de las razones para escoger a la fusión como medio de crecimiento, una vez que se ha llegado a la conclusión de que una empresa debe crecer. Vid. MOTOS GUIRAO, M., Fusión de sociedades mercantiles, Revista de Derecho Privado, Madrid, 1953, p. 6 y ss.; ss. DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, M., Estudios de Derecho Mercantil, Parte Primera, II, Madrid, 1978, pp. 386 y ss.; GÓMEZ PORRÚA, J.M., la fusión de sociedades anónimas en el derecho español y comunitario, la Ley Madrid, 1991, p. 10 y ss.; PÉREZ TROYA, A., *La determinación del tipo de canje en la fusión de sociedades*, Barcelona, 1998, p. 12 y ss; LARGO GIL, R., *La fusión*, cit., p. 70 y ss.

¹⁹ Es de general aceptación que una vez tomada la decisión de proceder al redimensionamiento de la empresa, la opción por una u otra técnica jurídica para llevarla a cabo depende de los objetivos que se pretenden. Es, pues, una elección estratégica (BLAETTCHEN, W.H., *Risque et rendement pour les actionnaires des sociétés engagées dans des opérations de fusion-absorption. Le cas allemand. (1970-76)*, thèse, Universidad de París-XII, Dauphiné, 1981, p. 11 y ss.

holdings, filiales comunes, etc.) entre las que destaca la fusión por ser la que ofrece el grado máximo de concentración²⁰.

La concentración de empresas en sentido estricto se manifiesta inicialmente como una vía para incrementar el volumen de producción de un determinado bien o servicio gracias al aumento de los factores de producción que resulta de la unificación de empresas de la misma naturaleza (concentración horizontal). Con el paso del tiempo el fenómeno evoluciona y comienza a desarrollarse con la finalidad de crear cadenas de producción que agrupen, bajo una misma dirección, empresas cuyas actividades se complementan –el producto de una es la materia prima de la otra– (concentración vertical). Finalmente, la concentración de empresas se convierte en el mecanismo de respuesta ante el aumento de las exigencias financieras y de los riesgos, asociados al desarrollo de las modernas actividades industriales. Se alcanza así el último estadio en la evolución de la concentración empresarial (conglomerados empresariales o empresas conglomeradas), que consiste en la reunión, bajo una misma dirección, de empresas de distinta naturaleza, ni siquiera complementarias en las distintas fases de producción de un mismo producto, con el objeto de diversificar los riesgos de su actuación en el mercado y, por tanto, ofrecer una imagen de seguridad y solvencia que les permita acceder, con mayor garantía, al mercado de capitales.

Las operaciones de concentración empresarial responden a objetivos inmediatos muy diferentes tras los que subyacen básicamente dos estrategias empresariales²¹: a) la consolidación y reforzamiento de las posiciones de mercado adquiridas; y, b) la innovación y desarrollo de la estructura empresarial.

²⁰ GARRIGUES DÍAZ CAÑABATE, J., “Formas sociales”, cit., pp. 51 y ss.; URÍA GONZÁLEZ, R., “Teoría de la concentración de empresas”, *RDM*, núm. 24, 1949, pp. 315 y ss.; VICENT CHULIÁ, F., *Concentración*, cit., pp. 217 y ss.; EMBID IRUJO, J.M., *Concentración de empresas y Derecho de Cooperativas*, Universidad de Murcia, 1991, pp. 23 y ss., PAZ-ARES, C., “Uniones de empresas y grupos de sociedades”, *Gap*, 54, en URÍA GONZÁLEZ, R./MENÉDEZ MENÉDEZ, A., *Curso*, I, cit., p. 1469 y ss.

²¹ Tal como dicen MCKINSEY & CY y DIRECTION, “Les regroupements d'entreprises: un problème de stratégie et de commandement”, *Direction*, 1966, número especial de enero-junio, p. 555 y 560, la fusión se sitúa en el marco de una estrategia de conjunto, es una elección estratégica cuyas ventajas no son automáticas. *Vid.* también MASCAREÑAS PÉREZ, M., *Manual de fusiones y adquisiciones*, 2ª ed., McGraw-Hill, Madrid, 1997; y FONDEVILA ROCA, E., *Fusiones y adquisiciones. Como instrumentos estratégicos del empresario*, Barcelona, 1997.

En el marco de una estrategia de consolidación empresarial, la concentración responde tradicionalmente a los siguientes objetivos:

- Afán por dominar el mercado mediante la disciplina de la producción y la concurrencia²². Concurrencia que algunos empresarios pretenden atenuar e incluso, eliminar²³ en un intento por hallar acomodo en la actual evolución de los sistemas de Economía de mercado hacia lo que se ha dado en llamar neocapitalismo²⁴.
- Preocupación por diversificarse, condición esencial del crecimiento por el lanzamiento de productos nuevos²⁵.

²² Algunos autores consideran la tendencia al poder del monopolio o bien el afán por dominar el mercado como la verdadera "causa" de toda concentración (vid. URÍA GONZÁLEZ, R., "La fusión", cit., p. 205; GARRIGUES DIAZ CAÑABATE, J., "Formas sociales", cit., p. 52; CONDE, J., "La transformación del derecho patrimonial en la época del capitalismo", *RDM*, núms. 11-12, 1947, pp. 174 y ss.; y ante *todo*, CHAMPAUD, C., *Le pouvoir*, cit., quien en p. 168 llega hasta el extremo de decir que todos los demás móviles -técnicos, jurídicos, fiscales...- no son sino meras justificaciones con las que él empresario intenta cubrir o empañar el verdadero motor que es la tendencia al monopolio. Vid. también al respecto HOUSSIAUX, J., *Le pouvoir*, cit., p. 315.

²³ Libre concurrencia y libertad de contratación propias de la fase extrema del capitalismo que hoy, en un Estado social y democrático de derecho (art. 1 de la Constitución española de 1978), es preciso modelar por cuanto el criterio rector ha pasado de ser el bienestar y el lucro del individuo a supeditar éstos a los intereses de la economía nacional. Así lo apuntaba ya URÍA GONZÁLEZ, J., "Teoría de la concentración" cit., p. 330. Al respecto es conocida la distinción de tres fases -Estado liberal de derecho, Estado social de derecho y Estado democrático de derecho-, desde la que cabe entender la terminología del vigente texto constitucional. Véanse al respecto, entre los numerosos trabajos sobre el tema, DÍAZ, E., "El Estado democrático de Derecho en la Constitución española de 1978", en *Sistema 41*, marzo, 1981, pp. 41-86; PECES BARBA, G., "La nueva Constitución española desde la filosofía del Derecho", *Documentación Administrativa*, núm. 180, 1978, pp. 19 y ss. (p. 25); GARCÍA COTARELO, R., "El régimen económico social de la Constitución española", *Lecturas sobre la Constitución española* (FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, T., coord.), T. I, UNED, Madrid, 1978, pp. 69 y ss.; ALZAGA VILLAAMIL, O., *Comentario sistemático a la Constitución española*, Madrid, 1978, pp. 80-81; ALBORCH BATALLER, C., "Reflexiones en torno a la iniciativa económica privada e iniciativa económica pública en la Constitución española", en el libro colectivo *Estudios sobre la Constitución española*, Universidad de Valencia, 1980, pp. 157 y ss. (p. 158); GARRORENA, A., *El Estado español como estado social y democrático de Derecho*, Universidad de Murcia, 1980, pp. 163 y ss; SANTOS, V., "Modelo económico y unidad de mercado en la Constitución española de 1978", separata de *El desarrollo de la Constitución española de 1978*, edición y presentación de M. Ramírez, Libros Pórtico, Zaragoza, 1982, p. 378; LUCAS VERDÚ, P., en *Comentarios a las Leyes Políticas* (ALZAGA, O., dir.) I.1, Ed. RDP, Madrid 1983, pp. 37 y ss.; asimismo, son imprescindibles las reflexiones de MASSAGUER, J., "El Derecho Mercantil ante las transformaciones político-sociales. Una aproximación", *Estudios Jurídicos en Homenaje al Profesor Aurelio Menéndez*, T. I, Madrid, 1996, pp. 399 y ss.; ARAGÓN REYES, M., "Constitución Económica y libertad de empresa", pp. 163 y ss.

²⁴ Evolución a la que se refieren, entre otros, GIRÓN TENA, J., en "Dos Conferencias sobre el estado de nuestra legislación mercantil", *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense*, núm. 40, 1971, pp. 23 y ss. (pp. 28 y ss.) y posteriormente en la "Introducción...", en *Estudios y textos de Derecho de sociedades de la CEE*, cit., p. 21; GARRIGUES DIAZ CAÑABATE, J., en su escrito "Setenta y cinco años de Derecho mercantil", en *Estudios de Derecho mercantil en homenaje al prof. A. Polo*, Ed. RDP, Editoriales de Derecho Reunidas, Madrid, 1981, pp. 263 y ss. (pp. 271-271). Y en general VICENT CHULIÁ, F., "El Derecho mercantil del neocapitalismo", *RDM*, núm. 139, 1976, pp. 7 y ss.

²⁵ BALLARÍN, E./CANALS, J./FERNÁNDEZ, P., *Fusiones y adquisiciones*, cit., en p. 15 se refieren a la política de adquisiciones de Merrill Lynch, uno de los líderes de la banca de inversiones a nivel mundial, y cómo ya en 1984 Merrill Lynch e IBM constituyeron la sociedad Internacional MarketNet, orientada a proveer

- Necesidad de reducir los costes de producción, como principio elemental de la buena gestión.
- Perspectiva de conquistar salidas al mercado extranjero superando el ámbito nacional yendo a una “economía de espacios grandes”. Es el factor determinante en una economía globalizada. Con la incidencia de las nuevas tecnologías se entra en la que se denomina como “nueva economía”, en la que, ante la ausencia de barreras, se trata de consolidar una posición mediante alianzas y fusiones no sólo intercomunitarias, sino ya transoceánicas²⁶.
- Y, finalmente, el interés por atraer capitales y obtener créditos más fácilmente, cuestiones que resultan más sencillas para la gran empresa.

Cuando la concentración de empresas se enmarca en una estrategia de innovación, entre sus objetivos inmediatos cabe destacar:

- El deseo de progresar técnicamente; a lo que responde la confusión de los capitales para el aprovechamiento óptimo de los mismos (aptitudes personales, equipos...) haciendo más viable la investigación, dado lo elevado de las

servicios de distribución de la información y de un sistema de automatización de oficinas de entidades financieras. Dando un paso más allá de las operaciones relacionadas con sus negocios básicos, Merrill Lynch adquirió una porción importante de las acciones de Institutional Networks (InstiNet), empresa que opera un sistema de transacciones de activos financieros con un procedimiento automático de ejecución. En esta misma línea de diversificación, posee una participación importante en Financial News Network, empresa que ofrece información financiera especializada a través de televisión por cable. Es el planteamiento seguido entre nosotros, en las alianzas BBVA-Telefónica y BSCH-Vodafone, en vistas a competir en el sector de la banca telefónica y ante todo, en la banca en Internet.

²⁶ Ya URÍA GONZÁLEZ, “La fusión.”, cit., p. 204, se refería a esta tendencia “transnacional”, desbordada en los últimos años del siglo XX, dado el afán, en ciertos sectores (como es el financiero y el de las telecomunicaciones) por situarse más allá de propio continente y cuyas reales consecuencias se verán ya en el próximo siglo, dada la ausencia de barreras a las nuevas tecnologías. Paradigmática de esta nueva realidad que se impone, es la operación protagonizada por America Online (AOL), el mayor proveedor mundial de acceso a Internet, y el gigante estadounidense de medios de comunicación Time Warner. Con su fusión, valorada en 350.000 millones de dólares el nuevo grupo tendrá intereses en los campos del cine, la televisión por cable, industria discográfica, prensa especializada e Internet, y controlará -además de AOL y Time Magazine- marcas como GNN, CompuServe, Warner Bros, Netscape, Sports Illustrated, People, HBO, TNT, Cartoon Network, Warner Music Group y Fortune, con unos ingresos combinados de 30.000 millones de dólares. Entre nosotros, también hay que destacar la reordenación operada en ENDESA, como sociedad absorbente de una serie de sociedades, filiales en distinta proporción (SEVILLANA, FECSA, ENHER, ERZ, GESA, UNELCO, VIESGO y NANSÁ). Ante el nuevo entorno competitivo, el Grupo ENDESA se ha transformado en un operador global del negocio eléctrico que ha tomado posiciones importantes en los mercados de generación y de distribución, en especial, en Latinoamérica. Así, una vez completada la privatización, el grupo ENDESA se planteó la necesidad de avanzar en la instrumentación de su estrategia de crecimiento mediante la consolidación corporativa y la racionalización y reordenación de su estructura societaria, como operaciones necesarias para extraer todas las potencialidades implícitas en el Grupo en orden a la creación de valor (Preámbulo del “Proyecto de fusión de ENDESA, como absorbente, y SEVILLANA, FECSA, ENHER, ERZ, GESA, UNELCO, VIESGO y NANSÁ, como absorbidas”, noviembre, 1998).

inversiones exigidas por el apartado investigación y desarrollo (I+D) en particular, en ciertos sectores (telecomunicaciones, automóvil, aeronáutica...).

- La intención de incorporar un equipo de dirigentes particularmente brillantes y eficaces (esto es más fácil mediante, concretamente, una fusión).
- La adquisición de una marca, con prestigio y de fuerte implantación entre el público, lo que resulta más rentable que la creación de un nuevo signo distintivo dada la inversión, en tiempo y en dinero, que exige su consolidación en el sector de que se trate²⁷.

2. Desarrollo de la fusión transfronteriza como instrumento para la concentración empresarial en la Unión Europea

La concentración empresarial como fenómeno económico surge con el capitalismo industrial y se presenta con diversa intensidad en función de la situación económica y del sector empresarial²⁸. Su origen se sitúa en Gran Bretaña en la primera mitad del siglo XIX²⁹, con motivo del desarrollo económico e industrial que traen consigo los avances tecnológicos de la 1ª Revolución industrial³⁰, pero será en Estados Unidos, durante la segunda mitad del siglo XIX, donde alcance su máximo auge a través de una importante oleada de fusiones que perfila las características de la concentración de sociedades del siglo XX³¹.

²⁷ SANDRI, S., “Fusioni e proprietà industriale”, en *Contratto e impresa*, 2, 7.º año, CEDAM, Padova, 1991, pp. 657 y ss. (pp. 666 y ss.). En la doctrina española, BERCOVITZ ÁLVAREZ, R., *La aportación de derechos de propiedad industrial al capital de las sociedades anónimas. Breve referencia a esta aportación de las sociedades limitadas*, Pamplona, 1999.

²⁸ Una cuestión tradicional aún no resuelta, es si “la concentración es un fenómeno de vitalidad expansiva o la triste ceremonia de cubrir con decencia un cuerpo inerte” (ACOSTA ESPAÑA, R., “Concentración de empresas”, en *Problemas de la empresa e infraestructura española*, Univ. de Deusto, Bilbao, 1972, p. 113). La solución a esta disyuntiva no admite una respuesta categórica *a priori*, sino que ambas situaciones pueden estar en la base del fenómeno de la concentración de empresas, incluso de una operación singular de concentración empresarial. Aunque la trayectoria histórica del fenómeno permite afirmar que su mayor auge se corresponde con los periodos de mayor expansión económica, lo cierto es que la concentración puede resultar la mejor alternativa y en ocasiones la única para salvar la continuidad de empresas en una situación económica compleja.

²⁹ La primera mitad del siglo XIX se considera una fase preconcentracinista (CHAMPAUD, C., *Le pouvoir*, cit., p. 4).

³⁰ El maquinismo inglés es considerado la causa fundamental del movimiento de concentración de sociedades (GOMPEL, R., *De la fusion de sociétés anonymes*, Thèse, París, J 908, p. 26).

³¹ FAULKNER, H.U., *Histoire économique des États-Unis d'Amérique*, t. II, PUF, .1958, p. 413; PENROSE, E. T., *Facteurs, conditions*, cit, p. 201; HOUSSIAUX, J., *Le pouvoir*, cit., p. 325; FERNHOLZ, M., *Die Fusion von Aktiengesellschaften und der Schutz von Aktionären und Dritten bei der Fusion in den Rechten der*

En Europa continental la concentración empresarial comienza desarrollarse tras la Primera Guerra Mundial, siendo Alemania el principal foco de su desarrollo³². Alcanza su punto culminante después de la Segunda Guerra Mundial³³, aunque no con la misma intensidad en todos los países europeos³⁴. El extraordinario desarrollo que experimenta el fenómeno durante la década de los años cincuenta viene impulsado, entre otros factores, por la competencia de las filiales europeas de las empresas estadounidenses³⁵ y

Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, Diss., Mainz, 1965, p. 2; LE BIDEAU, J.L., *L'Économie*, cit., p. 17). En general puede verse WEBER, M., *Historia económica-general* (versión directa del alemán por Manuel Sánchez Sarto), Fondo de Cultura Económica, Madrid, 1974, pp. 238 y ss., 256 y ss. (pp. 265 y 266, DEL FAUD, P./GERARD, C.L, GUILLAUME, P./LESOURD, J. A., *Nueva Historia económica mundial (siglos XIX-XX)*, (trad. Galmarini, Vicens) Universidad, Barcelona, 1980, pp., 25 y ss.; GALBRAITH, J.K. / SALINGER, N., *Introducción a la economía. Una guía para todos (o casi)*, Ed. Crítica, Grupo Editorial Grijalbo, 3.a ed., Barcelona, 1981, pp. 81-82; y entre nosotros, TAMAMES, R., *Estructura económica de España*, 1-2.a parte: “La industria”. Alianza Universidad, 13ª ed., Madrid, 1980, pp. 341 y ss.; DARANAS PELÁEZ, M., *Concentración de- empresas y defensa de la competencia*, vol. I, Colegio Universitario de San Pablo (CEU), Madrid, 1972, pp. 23 y ss. y en el vol. II, pp. 7 y ss.; VICENT CHULIÁ, F., *Concentración*, cit., quien observa que “el fenómeno de concentración económica aparece en dialéctica con el fenómeno denominado revolución tecnológica”; y en el mismo sentido *vid.* también GIRÓN TENA, J., en la Conferencia “La situación actual en nuestra legislación mercantil”, pronunciada en el curso sobre “El horizonte actual del Derecho”, en el Centro de Estudios Universitarios, el 8 de marzo de 1972, recogida bajo el título “Dos conferencias sobre el estado de nuestra legislación mercantil”, en *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense*, núm. 40, 1971, pp. 23 y ss. (pp. 27-28).

³² FERNHOLZ, M., *Die Fusion*, cit., p. 2; GOLDSMIDT, R., *Die sofortige Verschmelzung (Fusion) von Aktiengesellschaften unter besonderer Berücksichtigung der Reformfragen*, Verlag von Julius Springer, Berlin, 1930; HOUSSIAUX, J., *Le pouvoir*, cit., p. 336. Lo cierto es que las fusiones en la Europa continental han tenido un enfoque diferente a las desarrolladas en Inglaterra y en los Estados Unidos. Defensivas las primeras y con un carácter predominantemente agresivo las segundas (STEHLI, M., *Aktionärschutz bei Fusionen*, Schulthess Polygraphischer Verlag, A.G., Zürich, 1975, p. 178).

³³ HOUSSIAUX, J., “L'État et ses contraintes contradictoires”, *Direction*, 1966, enero-junio, para quien supone el fin de un período de conservación de las estructuras industriales estancadas desde años. Referido a Francia, HOUSSIAUX, J., *Le pouvoir*, cit., p. 359; OTHMAN, S., *L'évaluation des entreprises en cas de fusion*, Universidad de París, Panthéon-Sorbonna, 1982, p. 1. Y respecto a los Estados Unidos, LE BIDEAU, J.L., *L'Économie*, cit., p. 18.

³⁴ CHAMPAUD, C., *Le pouvoir*, cit., p. 5, en el sentido de que tal fenómeno no se ha producido en todos los países y en todos los sectores económicos con la misma fuerza. Entre España GARRIGUES DÍAZ CAÑABATE, J., “Formas sociales, cit, pp. 54-55, y más recientemente en *Curso de Derecho Mercantil*, t. I, 7.a ed. (revisada con la colaboración de BERCOVITZ RODRÍGUEZ CANO, A., Imprenta Aguirre, Madrid, 1976, p. 168; y con carácter general *vid.*, entre otros, GALBRAITH, J./ SALINGER, N., *Introducción a la economía. Una guía para todos (o casi)*, Ed. Crítica, Grupo Editorial Grijalbo, 3ª ed., Barcelona, 1981., pp. 62 y ss.

³⁵ La concentración entre empresas europeas puede ser también considerada como una reacción al poderío económico de EEUU, que desde 1946 (Plan Marshall) se habían convertido en referente económico a nivel internacional (SERVAN SCHREIBER, G.G., *El desafío americano*, (trad. Ferrer Aleu), Plaza y Janes Ed., Barcelona, 1967. Posteriormente, PIROLI PIROLI, R., *L'évaluation des entreprises et branches d'entreprise dans les opérations de concentration et de remembrement (fusion, scission, apport partiel d'actif)*, thèse, Universidad de Paris-I, 1981, p. 29, se refiere a la presión de las filiales europeas de las firmas americanas.

por el proceso europeo de regionalización de los mercados³⁶, que se inicia como reacción a los devastadores efectos de la Segunda Guerra Mundial³⁷, y que tiene su máximo exponente en el acuerdo para la creación del mercado común europeo a través de la firma en Roma, el 25 de marzo de 1957, del Tratado constitutivo de la Comunidad Económica Europea (TCEE).

La creación del mercado común europeo traía consigo la ampliación del potencial campo de actividad de las empresas de los Estados miembros más allá de las fronteras nacionales. Las dimensiones del nuevo mercado europeo demandaban una rápida reestructuración de las empresas nacionales para mejorar su eficacia y competitividad. El cauce más viable para ello era la concentración de las mismas a nivel comunitario. En este contexto ocupa un lugar destacado la fusión de sociedades en cuanto forma más perfecta de concentración de empresas³⁸. Reflejo de ello es la gran oleada de fusiones

³⁶ FERNHOLZ, M., *Die Fusion*, cit., p. 3; HOUSSIAUX, C., *Le pouvoir.*, cit., p. 388; RODIÈRE, R., *Ententes et monopoles dans le droit moderne*, Conferencia internacional sobre el Derecho de las ententes, en Francfort, junio 1960, Verlag C. F. Müller, Kafflsruhe, 1961, p. 266; PIROLI, R., *L'évaluation*, cit, p. 29; y respecto a Francia, VASSEUR, P., "*Le droit de la réforme des structures industrielles et des économies régionales. Les entreprises et les régions françaises devant le Marché Commun*", LGDJ, Paris, 1959, pp. 113 y 122; SANDER, G.P, *Les opérations de regroupement de sociétés et le contrôle exercé sur elles par la Commission des opérations de Bourse*, tesis para el doctorado de tercer ciclo, Universidad de París-II, 1983, pp. 17 y ss. y BEZARD, P., *La société anonyme*, Les Guides Montchrestien, Paris, 1986, pp. 196 y ss., se refieren a las inflexiones del fenómeno de concentración empresarial en Francia desde los años 50 y la evolución de las motivaciones de los empresarios; y referido a Grecia, MICHALOPOULOS, G.N., *La fusion des sociétés anonymes en Droit français et en Droit hellénique. Problématique communautaire*, Atenas, 1983.

³⁷ La Segunda Guerra Mundial daña gravemente la economía de los Estados europeos y pone fin a la tradicional hegemonía europea en el mundo (la hegemonía mundial se la reparten las dos nuevas superpotencias: Estados Unidos y la Unión Soviética, cuyo poder económico, político y militar es superior al del conjunto de los estados europeos). En este contexto surgen numerosas tendencias políticas que pretenden reconstruir Europa como una nueva nación unificada, con el fin de evitar nuevos enfrentamientos entre los Estados europeos e incrementar su poder frente a las dos grandes superpotencias mundiales. Estas tendencias cristalizan el 9 de mayo de 1950 en un plan de cooperación económica, el Plan Schuman (que debe su nombre al Ministro de Exteriores francés que lo presentó). Sobre la base de este plan, el 18 de abril de 1951 seis países europeos (Alemania, Bélgica, Francia, Italia, Luxemburgo y los Países Bajos) firman en París un tratado para gestionar sus industrias pesadas –carbón y acero– de forma común: el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA). El siguiente paso serán los Tratados constitutivos de la Comunidad Económica Europea (CEE) y de la Comunidad Europea de la Energía Atómica (Euratom), firmados en 1957 en Roma, a los seguirán distintos tratados de adhesión de otros Estados europeos.

³⁸ Desde los orígenes de la CE, las instituciones comunitarias han considerado que la fusión transfronteriza era el cauce más adecuado para la reestructuración y adaptación de las unidades de producción nacionales a las nuevas dimensiones del mercado común europeo. En este sentido *vid.*: "Memorandum sobre la concentración en el Mercado Común" que remitió la Comisión a los gobiernos de los Estados miembros en diciembre de 1965 (publicado en la *Rivista delle società*, 1966, pp. 1182 y ss.), en el que se ponía de manifiesto la trascendencia de las operaciones de concentración y se indicaban los obstáculos que presentaban en el ámbito del mercado común (SANTA MARÍA, A., *Diritto Commerciale Europeo*, Milano, 2008, p. 223); "Memorandum de la Comisión de la Comunidad sobre la creación de una sociedad comercial europea", que consideraba la fusión como instrumento idóneo para lograr la

que tiene lugar en distintos Estados miembros de la CEE a lo largo de los años sesenta y principios de los setenta³⁹.

Sin embargo, la concentración de empresas de distintos Estados miembros de la CEE se encontraba con graves obstáculos de orden jurídico-societario: la inexistencia de cualquier regulación internacional en materia de concentración de sociedades (fusión, escisión, grupos o creación de filiales comunes) y la disparidad de las distintas legislaciones nacionales aplicables a estas operaciones. Esto explica que en muchos casos se recurriera a técnicas de concentración no estrictamente societarias, (situación todavía frecuente en la actualidad) como: creación de holdings, intercambio forzoso de participaciones o tomas de control; procedimientos excesivamente complicados y escasamente transparentes para socios y terceros⁴⁰.

Como acertadamente se ha señalado por la doctrina, las operaciones de concentración societaria en un mercado único, y en particular las fusiones transfronterizas, deben ser valoradas sobre la base de normas uniforme, no discriminantes, y no según leyes nacionales que distan de ser suficientemente homogéneas. La falta de un control comunitario dañaba y todavía daña los intereses de las empresas que desean desarrollar su presencia en un mercado integrado. La creación de un régimen comunitario de fusiones ha de ser visto como la supresión de una barrera técnica a la integración, esto

integración de las unidades empresariales; “Memorándum sobre Política industrial de la Comunidad” que remite la Comisión al Consejo en 1970, en el que se subraya la importancia de la concentración de empresas (y de la fusión en particular), a nivel comunitario, como instrumento indispensable, en virtud de su intrínseca idoneidad para superar las barreras nacionales, para la más completa integración económica europea.

³⁹ Así lo afirma respecto a la antigua República Federal de Alemania BLAETTCHEN, W.H., *Risque et rendement*, cit., pp. 107 y 162; y en relación a Francia BERLIOZ, G., “Le droit à l’information en matière de fusions”, en *L’information en Droit privé*, Travaux de la conférence d’agrégation (LOUSSOUAM, Y / LAGARDE, P. dir.), LGDJ, Paris, 1978, pp. 261 y ss. (pp. 262-263), y WEBER, A.B., “Les fusions et concentrations d’entreprises en 1967. Analyse générale”, *Direction*, núm. 148, 1968, p. 253; BRESSY, M./RICHOUX, G.C., *Les regroupements d’entreprises. La concentration sans fusion*, Éd. Économie et Humanisme, Les Éditions Ouvrières, París, 1970; SANDER, G.P., *Les opérations*, cit., pp. 17 y ss. (pp. 40 y ss.).

⁴⁰ Como es sabido esas dificultades son variables según las operaciones en cuestión (p. ej. transferencia de domicilio y fusión transfronteriza que implican modificación de la ley aplicable a la sociedad) y según la situación de cada ordenamiento (desde los que impiden estas operaciones hasta los que simplemente las obstaculizan, pasando por los que meramente las admiten sin más), pero en todo caso en la situación actual se carece de mecanismos de coordinación entre los ordenamientos de los distintos Estados miembros exigidos por la naturaleza de las operaciones. En este sentido son ilustrativas las consideraciones de GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F.J., “El reglamento de la sociedad europea”, *Gaceta Jurídica de la Unión Europea y de la Competencia*, nº 217, 2002,

es, como un paso ineludible para la consecución de un Mercado Único”⁴¹. No puede dudarse, por tanto, que las fusiones transfronterizas son una técnica muy eficaz para la reorganización empresarial de los grupos de sociedades al permitirles la sustitución de filiales por alternativas menos gravosas (sucursales o agencias) que les genera interesantes economías de escala⁴².

La CEE consciente de la importancia de la concentración transfronteriza de empresas para la realización del mercado común europeo⁴³, da los primeros pasos hacia la creación de un Derecho comunitario en materia de sociedades que ofreciera a las empresas un régimen jurídico común para llevar a cabo esas operaciones de reestructuración y adaptación a las exigencias del nuevo mercado supranacional. A este fin responden las Propuestas de Reglamento de la Comisión de 1970 y 1975 sobre el estatuto de la sociedad europea, y el Proyecto de Convenio de 1973 sobre la fusión internacional de sociedades anónimas, cuya evolución legislativa ha estado estrechamente ligada como se verá más adelante.

Tras infructuosos intentos legislativos y doctrinales dirigidos a eliminar los obstáculos que planteaba la fusión entre sociedades sometidas a ordenamientos de distintos Estados miembros, la aprobación del Tratado de la Unión Europea (TUE), firmado en Maastricht el 7 de febrero de 1992, y la puesta en práctica del Mercado Único⁴⁴ fueron

⁴¹ VEIGA COPO, A.B., “La Sociedad Anónima Europea y la fusión transnacional”, en *Noticias de la Unión Europea*, núm. 229, 2004, p. 133 y ss., en especial p. 134.

⁴² SAGASTI AURREKOETXEA, J.J., “La constitución de la Societas Europea-SE”, en *RdS*, núm. 19, 2002, p. 134.

⁴³ “Mémorandum de la Commission de la CEE sur la concentration dans le Marché Commun”, *RTDE*, 1966, pp. 667-668.

⁴⁴ El Tratado de la Unión Europea (TUE), adoptado en Maastricht el 7 de febrero de 1992 y ratificado por España el 29 de diciembre (BOE de 13 de enero de 1994), fortaleció la vinculación entre los Estados miembros de la CEE (a partir de entonces Comunidad Europea), con la vista puesta en la efectiva Unión Económica y Monetaria. Ello comportaba un menor margen de maniobra de los Estados miembros en relación a su política monetaria y económica en general. Lo que, dada la liberación del comercio y la globalización de la economía (ÁVILA ÁLVAREZ, A.M., “Mundialización: Reflexiones sobre un concepto extendido”, *Noticias de la Unión Europea*, núm. 172, mayo, 1999; y en la misma revista: LÓPEZ DE SILANES MARTÍNEZ, J.P., “La globalización y la regulación del comercio internacional”, pp. 51 y ss., y GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, S./MASCAREÑAS, J., “La globalización de los mercados financieros”, pp. 25 y ss.), a la que se insta desde la Organización Mundial del Comercio (El 1 de enero de 1995 entró en vigor el *Acuerdo por el que se crea la Organización Mundial del Comercio*, resultado de la “Ronda Uruguay” del Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio --iniciada en 1986--, en Marrakech, el 15 de abril de 1994), requiere de la presencia de empresas de mayores dimensiones. En este marco la primera década del siglo XXI se ha convertido en periodo de gran desarrollo para el Derecho de sociedades comunitario y el avance en la armonización de las legislaciones societarias nacionales.

el detonante para el inicio y desarrollo de las principales operaciones económicas de concentración empresarial, en especial de las fusiones transfronterizas⁴⁵. Por ello, y con la finalidad de dar respuesta a las necesidades de integración empresarial ante mercados cada vez más amplios, las reticencias inicialmente alegadas contra las fusiones de ámbito comunitario fueron superándose paulatinamente, tanto a nivel legislativo como doctrinal, llegándose a la convicción de que no debía existir inconveniente alguno de cara al reconocimiento institucional comunitario y nacional de la fusión transfronteriza; sin perjuicio de que, en casos concretos, ciertas dificultades prácticas o ciertos imperativos legales de alguno de los regímenes jurídicos en presencia, puedan hacer infructuoso un proceso de fusión⁴⁶.

Con esta nueva mentalidad las instituciones comunitarias retoman los trabajos para la creación de los instrumentos normativos adecuados para facilitar la concentración empresarial en el mercado común europeo entre los que destacan por lo que aquí interesa el Reglamento (CE) 2157/2001 del Consejo por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea, que contiene la primera regulación de la fusión transfronteriza intracomunitaria como modo de constitución de una sociedad europea, y la Directiva 2005/56/CE del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital, que establece los aspectos fundamentales del régimen general de las fusiones transfronterizas intracomunitarias de sociedades de capital.

III. RÉGIMEN JURÍDICO

Es conveniente recordar que antes de que existiera una regulación de las fusiones transfronterizas intracomunitarias de sociedades de capital⁴⁷, estas operaciones no

⁴⁵ SÁNCHEZ MIGUEL, M.C., “Las fusiones transfronterizas y el Derecho de la competencia”, *Derecho de Sociedades, Libro Homenaje a F. Sánchez Calero*, vol. V, Madrid, 2002, p. 5084

⁴⁶ Tales hechos circunstanciales no pueden ser considerados un fundamento genérico proscriptor de cualquier fusión internacional.

⁴⁷ La primera aplicación legal del término “transfronterizo” se produce en la primera Propuesta de DFT del Consejo de 1985 sobre “fusiones transfronterizas de sociedades anónimas”, en DOCE, C-23/11, de 25 de enero de 1985. La crítica a esta expresión entre la doctrina española tiene su primer reflejo en SÁNCHEZ CALERO, F., “La propuesta de la Comisión de la CEE de la DFT referente a las fusiones transfronterizas de sociedades anónimas y su incidencia en la posición jurídica de los trabajadores de las sociedades fusionadas, conforme al Derecho español”, en *Noticias CEE*, núms. 55-56, 1989, p. 61 y ss. Este autor considera que dada la pretensión de establecer un mercado único que conllevara un “espacio

encontraban obstáculos legales ni a nivel nacional ni a nivel comunitario. Por regla general, los Estados miembros admitían la fusión entre sociedades de distinta nacionalidad, directa o indirectamente, ya antes de su incorporación a la UE⁴⁸. También en el Derecho europeo se admitían estas operaciones en garantía del principio de libertad de establecimiento⁴⁹. Así, el art. 293 del TCE⁵⁰ imponía a los Estados miembros la obligación de adoptar las medidas necesarias para permitir su realización.

No obstante, la realización de fusiones entre sociedades sujetas a ordenamientos jurídicos de distintos Estados miembros encontraba importantes obstáculos en el

sin fronteras interiores”, hubiera sido preferible el uso del vocablo “intracomunitarias”. Posteriormente abordan esta cuestión semántica, entre otros, SÁNCHEZ MIGUEL, M.C., “Las fusiones”, cit., página ant. cit., quien pone de manifiesto que “la denominación de fusión transfronteriza podía ser sustituida por intracomunitaria, hoy día sería lo más apropiado, a pesar de que quede algún país con reservas a la libre circulación, y formen parte del mercado interior limitadamente, al no haberse incorporado a la unión monetaria”. También en este sentido LÁZARO SÁNCHEZ, E., “La tutela de los acreedores de la sociedad parcialmente escindida”, *RDM*, 211-212, 1994, p. 26 y 27.

⁴⁸ En el caso del Derecho español era el art. art. 9.11 párr. 2º del Código Civil el que reconocía la validez de estas operaciones indirectamente mediante una norma de conflicto que señalaba la ley aplicable a efectos de determinar el régimen jurídico de estas operaciones: “*En la fusión de sociedades de distinta nacionalidad se tendrán en cuenta las respectivas leyes personales*”.

⁴⁹ Sobre la proyección del principio de libertad de establecimiento en el ámbito del Derecho de Sociedades y más concretamente sobre la necesidad de eliminar todo tipo de obstáculos a su realización existen muy interesantes aportaciones de la doctrina española, entre las más significativas pueden destacarse las siguientes: VELASCO SAN PEDRO, L./SÁNCHEZ FELIPE, J.M., “Libertad de establecimiento de las sociedades en la UE. El Estado de la cuestión después de la SE”, en *RdS*, núm. 19, 2002, pp. 15 y ss.; GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F.J., “La libertad de establecimiento y el reconocimiento de los tipos societarios extranjeros: una revisión de la jurisprudencia del TJCE”, en *Noticias de la Unión Europea*, 2005 a, p. 131 y ss.; GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F.J., “Derecho de Sociedades y conflictos de leyes: La determinación de la *Lex societatis* y su ámbito de aplicación”, en “Novedades legislativas en materia de sociedades”, *Cuadernos de Derecho judicial*, Consejo General del Poder judicial, Escuela judicial, Madrid, 2005 b, p. 67 a 169; CALVO CARAVACA, A.L. /CARRASCOSA GONZÁLEZ, J., “Sociedades mercantiles: Libertad de establecimiento y conflicto de leyes en la Unión Europea”, en *RdS*, núm. 28, 2007 p. 59 y ss.; VARGAS VASSEROT, C., “El derecho de sociedades comunitario y la jurisprudencia del TJCE en la interpretación de las Directivas de sociedades”, en *RdS*, núm. 22, 2004, p. 305 y ss.; EMBID IRUJO, J.M., “Aproximación al Derecho de sociedades de la unión Europea. De las Directivas al Plan de Acción”, en *Noticias de la unión Europea*, núm. 252, 2006 p. 5 y ss. Tiene especial relevancia la referencia a la más reciente doctrina mercantil en la materia, recogida en la nota núm. 10 de las páginas 7 y 8; RODA PAREDES, P “La libertad de establecimiento de las personas jurídicas en el TJCE”, en *El Derecho de Sociedades en un marco supranacional (Unión Europea y Mercosur)*, III Congreso Argentino-Español de Derecho Mercantil (VITOLLO/EMBÍD dir.), Granada, 2007, p. 119 y ss.; ALCALÁ DÍAZ, M. A., “Propuesta de Resolución del Parlamento Europeo sobre evolución reciente y las perspectivas en materia de Derecho de Sociedades”, en *RdS*, núm. 27, 2006 p. 553 y ss.; VERDÚ CAÑETE, M.J., “Discordancia entre el domicilio y la administración central de la sociedad anónima europea”, en *RdS*, núm. 28, 2007, p. 217 y ss.; SANTA MARÍA, A. *Diritto Commerciale*, cit., p. 13 a 162, en especial, p. 64 a 68, p. 72 a 79; BLANCO-MORALES LIMONES, P., “La transferencia internacional de sede social”, *RdS*, monografías núm. 8, Pamplona, 1997, en especial p. 139 a 188.

⁵⁰ Esta norma no encuentra cabida ya en el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), firmado en Lisboa el 13 de diciembre de 2007, en la inteligencia de que su objetivo ha quedado cumplido mediante la aprobación del Reglamento 2157/2001/CE del Consejo por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea y de la Directiva 2005/56/CE relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital.

diferente tratamiento que se daba a la fusión en cada Estado comunitario⁵¹. Estos inconvenientes se superan paulatinamente gracias a la armonización legislativa de los Estados miembros en distintos sectores que inciden directamente sobre estas operaciones como el Derecho de sociedades (*Tercera Directiva 78/855/CEE del Consejo, de 9 de octubre de 1978, basada en la letra g) del apartado 3 del art. 54 del Tratado y relativa a las fusiones de las sociedades anónimas*⁵²), el Derecho fiscal (*Directiva 90/434/CEE del Consejo, de 23 de julio de 1990, relativa al régimen fiscal común aplicable a las fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canjes de acciones realizados entre sociedades de diferentes Estados miembros*) o el Derecho de la competencia (*Reglamento 4064/89 del Consejo, de 21 de diciembre, sobre el control de las operaciones de concentración*⁵³).

Resultado de esta labor de armonización y de un largo y arduo proceso legislativo es el *Reglamento (CE) 2157/2001 del Consejo, de 8 de octubre de 2001, por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea (RESE)*, que constituye la primera regulación comunitaria de las fusiones transfronterizas, si bien de carácter parcial, pues sólo es aplicable en caso de fusión por constitución de nueva sociedad que adopte la forma de sociedad anónima europea o *Societas Europaea* (en adelante SE). Será posteriormente, gracias a las soluciones ofrecidas en el RESE en relación a ciertas materias controvertidas, cuando se apruebe un régimen general para las fusiones transfronterizas intracomunitarias contenido en la *Directiva 2005/56/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 octubre de 2005, relativa a las fusiones transfronterizas*

⁵¹ Puede hablarse de “barreras prudenciales”, relacionadas con el proceso de autorización de estas operaciones por parte de las autoridades supervisoras; “barreras legales”, referidas a las incompatibilidades entre el Derecho de sociedades de los distintos países a los que se adscriben las sociedades participantes en la fusión; “barreras fiscales”, referentes a las disparidades en el tratamiento tributario de este tipo de operaciones; y, “barreras laborales”, relativas a la participación de los trabajadores en el proceso de fusión y a su futura integración en la sociedad resultante de la operación (que constituyeron el principal óbice para la aprobación de los desarrollos legislativos proyectados en el ámbito de la UE). TAPIA HERMIDA, A.J., *Actuación y gestión en el mercado de valores 1999*, p. 143 y 144; SEQUEIRA MARTÍN, A., *Las exigencias legales sobre documentación contable previstas en el proceso de liquidación de una SRL: (La sentencia de la Audiencia Provincial de Cáceres- Secc. 1 - de 18 de marzo de 2005 como pretexto*, 2006, p. 1521, ponen de manifiesto que los principales obstáculos a esta clase de operaciones eran más de naturaleza política que jurídica. Sobre estas cuestiones *vid.* Boletín Mensual del BCE “Fusiones y adquisiciones bancarias transfronterizas e inversores institucionales”, 2008, p. 73 y ss.

⁵² Actualmente derogada por la *Directiva 2011/35/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de abril de 2011, relativa a las fusiones de las sociedades anónimas* (DOCE nº L 110, de 05/04/2011).

⁵³ Actualmente derogado por el *Reglamento (CE) 139/2004 del Consejo, de 20 de enero, sobre el control de las concentraciones entre empresas* (DOCE nº L 24 de 29.1.2004).

de las sociedades de capital (también conocida como Décima Directiva, en adelante DFT).

El hecho de que se haya utilizado la Directiva –instrumento por excelencia para la armonización de legislaciones– como técnica legislativa para la regulación general de las fusiones transfronterizas intracomunitarias, complica bastante el régimen jurídico aplicable a estas operaciones. A diferencia de lo que ocurre con el Reglamento, la Directiva es un acto de alcance limitado, por un lado tiene como destinatarios concretos a los Estados miembros –todos o algunos de ellos– y sólo a ellos obliga. Por otro no va dirigida a establecer una normativa única y uniforme, sino a eliminar las disparidades existentes en las legislaciones estatales. Fija objetivos comunes siendo los Estados miembros los que deban adoptar la normas que consideren más oportunas (normas nacionales de transposición) para la consecución de los mismos. Por tanto, la Directiva tiene un alcance normativo relativo o indirecto, son las normas nacionales de transposición de cada Estado comunitario las que convierten las prescripciones de las Directivas en Derecho aplicable en el territorio nacional.

Esto tiene como resultado que el régimen jurídico general de las fusiones transfronterizas intracomunitarias no sea único ni uniforme, sino tan disperso y variado como sociedades participen en la operación. Cada sociedad participante deberá observar la normativa de transposición de la DFT del Estado comunitario a cuyo ordenamiento esté sujeta, que por mandato del art. 4.1.b) de la Directiva se remitirá a la legislación nacional sobre fusiones en lo relativo a las disposiciones y trámites indicados en el apartado 2 de dicho art.. Además hay que advertir la existencia de un régimen jurídico especial para las fusiones transfronterizas intracomunitarias de las que resulte una SE, que a la vista del sistema de fuentes del RESE tampoco será único ni uniforme.

1. La Directiva 2005/56/CE relativa a las fusiones transfronterizas de sociedades de capital

A) Antecedentes

Al margen de la remota referencia a la fusión transfronteriza en la *Convención de La Haya sobre el reconocimiento de la personalidad jurídica de las sociedades*,

*asociaciones y fundaciones extranjeras*⁵⁴, celebrada el 1 de junio de 1956, la Comisión remitió a los gobiernos de los Estados miembros un *Memorándum sobre la concentración de empresas en el mercado común*⁵⁵, el 1 de diciembre de 1965. En este documento se analizaban las vías para controlar estas operaciones desde el punto de vista de la competencia al tiempo que se manifestaba una actitud favorable a la fusión de sociedades como instrumento de concentración⁵⁶. En esta misma línea, en abril de 1966, *el Memorándum de la Comisión sobre la creación de una sociedad comercial europea*⁵⁷ destaca la importancia de la fusión de sociedades como instrumento idóneo para lograr la integración de las unidades empresariales a nivel comunitario. Idea en la que insiste nuevamente *el Memorándum sobre política industrial de la Comunidad*, remitido por la Comisión al Consejo en 1970, que subraya la importancia de la concentración de empresas a nivel comunitario (y de la fusión en particular), como instrumento indispensable para la integración económica europea, en virtud de su intrínseca idoneidad para superar las barreras nacionales.

Por otro lado, ya en el año 1967, un Comité de expertos nacionales presididos por el Profesor Goldman elaboran para la Comisión un Proyecto Preliminar de Convención sobre las “Fusiones internacionales”, con base en el art. 220.3 del TCE, que tras algunas correcciones deriva en el *Proyecto de Convención de 1973 sobre la fusión internacional de sociedades por acciones*⁵⁸. Este Proyecto de Convención no llegó a ser aprobado por las diferencias entre los ordenamientos de los distintos Estados miembros en materia de fusión y por las divergencias en cuanto a su tratamiento fiscal y a la implicación de los trabajadores en la gestión de la sociedad resultante de la fusión. Ante

⁵⁴ Su art. 4 apartado 2º disponía que “la fusión de una sociedad, de una asociación o de una fundación que ha adquirido la personalidad en uno de los Estados contratantes con una sociedad, una asociación o una fundación que ha adquirido la personalidad jurídica en otro Estado contratante, deberá ser reconocida en todos los Estados firmantes”. Como es bien sabido, esta Convención aún no ha logrado entrar en vigor ya que no se ha alcanzado el mínimo de cinco ratificaciones exigidas por el art. 11 de esta Convención.

⁵⁵ Publicado en la *Rivista delle società*, 1966, p. 1182 y ss.

⁵⁶ SANTA MARÍA, A., “Diritto Commerciale”, cit., p. 222.

⁵⁷ Publicado en *Rivista della società*, 1966, p. 1095 y ss. hasta 1105.

⁵⁸ El texto del Proyecto puede encontrarse en el *Boletín de las Comunidades Europeas*, suplemento 13/73 y en *Revue Trimestrielle de Droit européen*, 1974, p. 635 a 652. Entre los comentarios al mismo destacan: KOLVENBACH, W., “EEC Company law; harmonization and worker participation”, en *University of Pennsylvania Journal of International business law*, núm. 4, v. 11, 1990, p. 738 y 739; GOLDMAN, B., “Rapport concernant le projet de convention sur la fusion internationale des sociétés anonymes”, en *RTDE* núm. 1, 1984, p. 496 a 499.; IGLESIAS BUHIGUES, J.L., “Proyecto de Convenio sobre fusión internacional de sociedades anónimas en la CEE”, en *Anales de la Universidad de Alicante*, núm. 1, 1982, p. 189 a 191 y House of Lords, “Select Committee on the European Communities. International Mergers”.

esta situación el legislador comunitario considero que la creación de un régimen común para las fusiones transfronterizas sólo sería posible tras la armonización del régimen legal de las fusiones internas⁵⁹, de lo que se ocupa la *Tercera Directiva 78/855/CEE del Consejo, de 9 de octubre de 1978, basada en la letra g) del apartado 3 del art. 54 del Tratado y relativa a las fusiones de las sociedades anónimas*⁶⁰ (actualmente derogada por la *Directiva 2011/35/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de abril de 2011, relativa a las fusiones de las sociedades anónimas*⁶¹, que supone una actualización de la Tercera Directiva conforme a las diversas reformas sufridas desde su aprobación⁶²).

La Tercera Directiva constituye un hito de capital importancia para la adecuada comprensión del régimen que se establece para la fusión transfronteriza en la DFT. Como aspectos esenciales de la Tercera Directiva cabe destacar: el reconocimiento de las dos modalidades clásicas de fusión, por absorción y por constitución de nueva sociedad (arts. 3 y 4); la configuración de la fusión como un proceso rígido y complejo compuesto por tres fases (arts. 5 a 10), que despliega una serie de efectos típicos (art. 19); los mecanismos específicos para la protección de los intereses de accionistas, acreedores y trabajadores (arts. 11 a 15); las medidas para controlar la legalidad del proceso (art. 16) y darle publicidad (art. 18); un régimen bastante restrictivo para la nulidad de la fusión (art. 22); y, las especialidades para los casos de sociedades íntegramente participadas o participadas al 90% (arts. 24 a 29);

⁵⁹ GIRÓN TENA, J., se había pronunciado en este sentido en la conferencia “El viejo Código de comercio y nuestra integración en Europa” en “Dos conferencias sobre el estado de nuestra legislación mercantil”, en *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense*, núm. 40, 1971, pp. 23 y ss. (pp. 53-54). Esta necesidad se hizo constar en la exposición de motivos de la propuesta de Tercera Directiva, presentada por la Comisión al Consejo el día 16 de junio de 1970. La misma idea fue reiterada por el Comité Económico y Social y por el Parlamento Europeo en sus dictámenes respectivos sobre la referida propuesta (JOCE núm. C 88, de 6.9.1971 y núm. C 129, de 11.12.1972).

⁶⁰ Un análisis exhaustivo de su contenido puede verse en DUQUE DOMÍNGUEZ, J., “La fusión en el Proyecto de reforma del Derecho de las sociedades de capital y su comparación con el Derecho europeo de la Tercera Directiva”, en *RDBB*, núm. 32, 1988, p. 719 a 781.

⁶¹ DOCE núm. L 110, de 05/04/2011. La nueva directiva respeta en su totalidad el contenido de los textos codificados y se limita, por tanto, a reagruparlos realizando en ellos únicamente las modificaciones formales que la propia operación de codificación requiere en aras de una mayor racionalidad y claridad.

⁶² Entre las distintas reformas destaca la operada por La Directiva 2007/63/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de noviembre de 2007, que vino a modificar la Tercera Directiva en lo concerniente al requisito de presentación de un informe de un perito independiente en caso de fusión (DOUE núm. L 300/47, de 17-11-2007; incorporada al Derecho interno español por la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades).

Tras la armonización de la Tercera Directiva el legislador europeo se inclinó por la Directiva como técnica legislativa para conseguir un régimen uniforme sobre las fusiones transfronterizas⁶³, descartando la vía del Convenio internacional. En opinión de gran parte de la doctrina mercantil, esto fue un acierto⁶⁴ ya que, de un lado, permitió superar los obstáculos puestos por algunos Estados miembros a la Convención de Bruselas de 1968 y, de otro lado, porque permitió regular la fusión transfronteriza intracomunitaria mediante la remisión a las disposiciones de la Tercera Directiva sobre fusiones internas⁶⁵.

En 14 diciembre de 1984, la Comisión adopta la *Primera Propuesta de Directiva del Consejo basada en el art. 54.3 letra g) del TCE relativa a las fusiones transfronterizas de sociedades anónimas*⁶⁶. Las disensiones surgidas en torno a la implicación de los trabajadores en la fusión, junto a determinadas reservas técnicas manifestadas por los Estados miembros, dieron lugar a sucesivas alteraciones de su base jurídica, recogidas por la Comisión en diferentes Informes⁶⁷. Todo ello hizo que el Parlamento Europeo se abstuviese de emitir su dictamen⁶⁸ y se entrase en una situación de estancamiento que duró hasta el año 2001.

Durante este período temporal, una serie de importantes actuaciones de las distintas instituciones comunitarias sirven de impulso para retomar la elaboración de un régimen regulador de las fusiones transfronterizas en el Derecho europeo: el RESE y la Directiva de acompañamiento, que reconocen la posibilidad de constituir este tipo societario

⁶³ Conforme al Preámbulo de la Primera Propuesta de DFT, el desistimiento por la técnica del Convenio internacional y la adopción del instrumento legal de la Directiva obedece a que esta última técnica ofrece la ventaja, en los numerosos supuestos en que existe identidad entre la fusión interna y la internacional, de poder reenviar a las disposiciones correspondientes de la Directiva 78/855/ CEE lo que, a su vez, facilita llevar a cabo una interpretación uniforme de ambas normativas; véase VARA DE PAZ, N., “La protección de los acreedores en la fusión y escisión de sociedades”, en *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea (Estudios en homenaje a José Girón Tena)*, 1991, p. 1107. En contra de esta opción se manifestó el profesor SÁNCHEZ CALERO, F., “La propuesta”, cit. p. 63 y 64., exponiendo las razones por las que, a su juicio, debería haberse empleado la vía reglamentaria.

⁶⁴ SANTA MARÍA, A., *Diritto Commerciale*, cit., p. 225; en contra de esta opción, manifestando su preferencia por la vía reglamentaria, en la doctrina española, SÁNCHEZ CALERO, F., “La propuesta”, cit., p. 63-64 y MARTÍ MOYA, V., “Aproximación a la Propuesta de Directiva relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital”, en *Noticias de la unión Europea*, núm. 252, . 2006 a, p. 89.

⁶⁵ SÁNCHEZ MIGUEL, M.C., “Las fusiones”, cit. p. 5096.

⁶⁶ DOC. COM (84) 727 final, JOCE núm. C 23, de 25-1-1985.

⁶⁷ SÁNCHEZ CALERO, F., “La propuesta”, cit. p. 66 y ss.

⁶⁸ A pesar del Dictamen favorable del CES (JOCE núm. C 303, de 25-11-1985).

mediante la fusión transfronteriza y resuelven el problema de la participación de los trabajadores en la sociedad⁶⁹; el informe Winter⁷⁰ en el que se recogía como prioridad “la necesidad de dotar al Derecho de sociedades comunitario de las normas oportunas que facilitasen las reestructuraciones transfronterizas”⁷¹, en la creencia de que la libertad de establecimiento⁷² no debe encontrar ningún obstáculo ni en las normas del Derecho europeo ni en las de los Estados miembros; los desarrollos en materia de simplificación del Derecho europeo de sociedades⁷³; el Plan de Acción para la modernización del Derecho de Sociedades⁷⁴, cuyo objetivo era incorporar una buena parte de las sugerencias contenidas en el Informe Winter⁷⁵; o, el Informe Lamfalussy⁷⁶ de importante repercusión en el ámbito financiero.

Como resultado de estas actuaciones el 18 de noviembre de 2003, la Comisión presenta la *Segunda Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital*⁷⁷, dirigida básicamente a aquellas empresas que no estuviesen interesadas en la constitución de una SE; es decir para la

⁶⁹ Considerando 1.3.3. del Dictamen del CEE sobre la Propuesta de Directiva [DOC.COM (2003) 703 final, en DOUE núm. C 117, de 30-4-2004].

⁷⁰ “Marco reglamentario moderno para el Derecho europeo de sociedades” publicado el 4-11-2002, también denominado informe Winter en alusión al presidente (Jaap Winter) del Grupo de expertos de alto nivel en Derecho de Sociedades encargado de su elaboración.

⁷¹ Capítulo VI del Informe Winter, relativo a la “Reestructuración y movilidad de las sociedades”, versión francesa, p. 22.

⁷² EMBID IRUJO, J.M., “Aproximación” cit., p. 5 y ss.

⁷³ En este sentido son interesantes los siguientes documentos: “Plan de Acción de la Comisión. Simplificar y mejorar el marco regulador” (DOUE, DOC. COM -2002- 278 final, de 5 de junio de 2002); la Comunicación de la Comisión “Actualizar y simplificar el acervo comunitario” (DOUE, DOC.COM -2003- 71 final, de 11 de febrero de 2003) y el “Acuerdo interinstitucional-Legislar mejor”, del Parlamento, el Consejo y la Comisión Europea (DOUE núm. C 321, de 31-12-2003). Sobre esta materia, SÁNCHEZ MIGUEL, M.C., “La simplificación legislativa en la Unión Europea: Modernización del Derecho de Sociedades”, en *Estudios de Derecho de Sociedades y de Derecho Concursal (Libro Homenaje al profesor Rafael García Villaverde)*, Madrid, T. II, 2007, p. 1217 y ss.

⁷⁴ Comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo referente a la “Modernización del Derecho de Sociedades y mejora de la gobernanza empresarial en la Unión Europea-Un plan para avanzar” [DOC. COM (2003), 284 final, de 21-5-2003]. Debe tenerse en cuenta la Comunicación de la Comisión relativa a la simplificación del entorno empresarial en los ámbitos del Derecho de sociedades, la contabilidad y la auditoría [DOC.COM (2007), 394 final, de 10-7-2007].

⁷⁵ EMBID IRUJO, J.M., “Aproximación”, cit., p. 9.

⁷⁶ “Final Report of The Committee of Wise Men on The regulation of European Securities Markets”, también denominado “Informe Lamfalussy”, Bruselas, 15 de febrero de 2001.

⁷⁷ DOUE DOC.COM , 2003, 703 final, de 18 de noviembre de 2003.

mayor parte de pequeñas y medianas empresas⁷⁸. El paralelismo entre el RESE y esta Segunda Propuesta de DFT, destacado por la propia Comisión, explica que el legislador europeo a la hora de elaborar el régimen jurídico–societario aplicable a las fusiones transfronterizas se sirviera de muchas de las soluciones legislativas aplicadas en el RESE.

Esta Propuesta constituye el antecedente inmediato de la DFT lo que hace conveniente prestar atención a aquellos aspectos de su contenido que resultan de interés para el objeto de este trabajo. Con esta Segunda Propuesta de DFT se amplía el ámbito subjetivo a las sociedades de capital y se restringen sus contenidos a aspectos de carácter supranacional⁷⁹ en consonancia con las exigencias derivadas de los principios de subsidiariedad y de proporcionalidad (art. 5 TUE).

Según el sistema de fuentes introducido por la Segunda Propuesta de DFT en su art. 2⁸⁰, salvo indicación en contra de la propia norma, “*cada sociedad que participe en una fusión transfronteriza queda sujeta, para las operaciones de fusión, a las disposiciones del ordenamiento nacional que rigen la fusión de este tipo de sociedad con otras sociedades de capital sujetas a la misma legislación nacional, en lo referente al proceso de toma de decisiones relativo a la fusión y a la protección de los acreedores, los obligacionistas y tenedores de títulos o participaciones, distintos de las acciones, a los que estén vinculados derechos especiales*”⁸¹.

Respecto al proyecto común de fusión transfronteriza, el art. 3 de esta Propuesta de DFT reduce las menciones mínimas e incluye entre éstas: “*los derechos garantizados por la sociedad resultante de la fusión a los socios que tuviesen derechos especiales y a los*

⁷⁸ Así reza literalmente la Memoria (Documento IP/03/15664) que acompañaba a la Propuesta de Directiva. Utiliza a estos fines la definición que se da en la Recomendación de la Comisión de 3 de abril de 1996; véase Recomendación de la Comisión [COM (1996), 261 final, de 3 de abril de 1996], sobre la definición de pequeñas y medianas empresas (DOCE L 107, de 30-10-1996, p. 4).

⁷⁹ MARTÍ MOYA, V., “Armonización”, cit. , p. 89 y ss., en especial p. 90 y 91.

⁸⁰ MARTÍ MOYA, V., “Armonización”, cit., p. 90 y 91, efectúa interesantes reflexiones en relación a este sistema de jerarquía de fuentes y a la técnica de remisión que incorporar que, en muchas ocasiones, “entorpece la labor del intérprete a fin de determinar con exactitud el régimen jurídico aplicable a las fusiones transfronterizas y supone una traba innecesaria a la agilidad que se pretende otorgar al procedimiento”.

⁸¹ LARGO GIL, R., “Propuesta de Directiva sobre las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital”, en *RdS*, núm. 22, 2004, p. 377 y ss.

otros tenedores de títulos o participaciones representativos del capital social o las medidas propuestas respecto a ellos". También se reduce la información mínima que debe ser objeto de publicidad en comparación con las leyes de sociedades de los Estados miembros. No obstante, se deja abierta la posibilidad de que los legisladores nacionales incrementen dicha información cuando procedan a la transposición de la norma. Por tanto, a pesar de que este modelo de información estimula la participación directa de los interesados en la fusión, se corre el riesgo de que se produzcan importantes variantes en el contenido del derecho de información de una legislación societaria a otra, rompiendo con ello la pretensión unificadora del legislador europeo.

Por último hay que destacar que a diferencia de la Primera Propuesta de DFT de 1985, que en su art. 15 autorizaba la declaración de nulidad de la fusión transfronteriza aunque por causas tasadas (falta del documento exigido o falta de control preventivo), esta Segunda Propuesta prohíbe en su art. 12 la declaración de nulidad de una fusión transfronteriza después de la fecha de su entrada en vigor. Con ello la inscripción en el Registro público competente del Estado donde vaya a tener su domicilio la sociedad absorbente o de nueva creación adquiere una eficacia sanatoria de posibles irregularidades en el proceso de fusión. Con esta importante innovación se pretendía aplicar a las fusiones transfronterizas el sistema incorporado al RESE (art. 30) que aunque no admite la nulidad de la constitución por fusión de la SE contempla su disolución ante la ausencia del control de legalidad previo⁸², siguiendo las orientaciones marcadas en la Primera Propuesta de DFT. Esta vía intermedia no existe en la Segunda Propuesta de DFT, que tampoco hace referencia alguna a la posibilidad de una demanda de resarcimiento por los daños causados por la fusión⁸³.

⁸² MARTÍ MOYA, V., "Armonización", cit. , p. 99.

⁸³ GRIMALDOS GARCÍA, M.I., "La DFT relativa a la fusión transfronteriza de sociedades de capital y el daño de la fusión", en *El Derecho de sociedades en un marco supranacional. Unión Europea y Mercosur*, III Congreso Argentino-español de Derecho Mercantil (VITOLLO/EMBED dir.), Granada, 2007, p. 363 a 379.

B) Aspectos generales

La Directiva 2005/56/CE relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital⁸⁴, tal como indica su Considerando 3, se aprueba con base en el art. 44 TCE (art. 50 TFUE), que permite al Consejo adoptar mediante Directivas y previa consulta al Comité Económico y Social, las medidas oportunas para alcanzar la libertad de establecimiento reconocida en el art. 43 del TCE (art. 49 TFUE). El legislador europeo sitúa el derecho al libre establecimiento como fundamento último de la DFT a la vista de la STJCE de 13 de diciembre de 2005 (TJCE 2005, 373; asunto “*SEVIC Systems*”), que resuelve una cuestión prejudicial del *Landgericht Koblenz* con ocasión de una fusión transfronteriza entre una sociedad alemana (*SEVIC Systems AG* –sociedad absorbente–) y una sociedad luxemburguesa (*Security Vision Concept, SA* –sociedad absorbida–)⁸⁵. El TJCE con apoyo en la amplia noción del derecho al libre establecimiento –sobre el que se había mostrado un tanto vacilante⁸⁶– y en la línea de las alegaciones presentadas por el Abogado General (Tizzano), reconoce que el rechazo a inscribir las operaciones de fusión transnacional constituye una “restricción indebida” a la libertad de establecimiento, ya que estas operaciones deben considerarse incluidas, *optimo iure*, dentro del derecho a la libertad de establecimiento. Por ello, ninguna norma nacional puede impedir el reconocimiento de los efectos típicos de la fusión en relación a cada una de las sociedades “comunitarias” que participen en la operación. Sobre esta premisa se fundamenta la Directiva 2005/56/CE⁸⁷.

La DFT⁸⁸ es una norma de mínimos que combina normas materiales y normas de conflicto⁸⁹, reflejo del proceso de simplificación del Derecho europeo, empleando la

⁸⁴ DOUE núm. L 310, de 25-11-2005.

⁸⁵ Puede verse también la STJCE, asunto C-442/02, de 5-10-2004 (TJCE 2004, 273), *Caixa Bank France*.

⁸⁶ Pueden consultarse MARTÍ MOYA, V. “Armonización en materia de concentraciones intraeuropeas: la DFT sobre fusiones transfronterizas de las sociedades de capital”, en *RdS* núm. 27, 2006 b, p. 300 nota núm. 5; TAPIA HERMIDA, J.A., “La fusión”, cit., p. 100.

⁸⁷ SANTA MARÍA, A. “Diritto Commerciale”, cit., p. 90. La referencia a esta importante decisión del TJCE puede verse también en PRATS JANÉ, S., “Solución al problema de las fusiones transfronterizas intracomunitarias: la nueva directiva de fusiones transfronterizas”, en *Management Empresa*, 12-09, 2006, p. 2 y ss.; MARTÍ MOYA, V., “Armonización”, cit. p. 301.

⁸⁸ Es superfluo insistir nuevamente en la preferencia del legislador comunitario por el instrumento de la Directiva en vez del Reglamento; no obstante, en relación con el texto definitivo de la Directiva 2005/56/CE, véase MARTÍ MOYA, V., “Armonización”, cit., p. 302 y 303.

técnica legislativa de remisión a los ordenamientos nacionales de las sociedades participantes en consonancia el principio de subsidiariedad cuya aplicación reconoce de forma expresa⁹⁰. Se trata de un instrumento idóneo para facilitar las operaciones de reestructuración intracomunitarias. El núcleo normativo de naturaleza imperativa y auténticamente comunitario viene conformado por aquellas especialidades que son debidas al carácter transfronterizo de la operación y que, por ende, no se encuentran reguladas por las legislaciones nacionales de los distintos Estados miembros⁹¹, lo que se considera una manifestación más del proceso de simplificación del Derecho europeo, respecto de la inicialmente planteada en la Propuesta de 1985⁹².

El régimen de las fusiones transfronterizas contenido en la DFT consiste en una adaptación al hecho transfronterizo del sistema dispositivo contenido en la Tercera Directiva 78/855/CEE para las fusiones nacionales, y ello teniendo en cuenta el esquema empleado en el RESE⁹³. Sin embargo, un estudio comparativo de la fusión transfronteriza como procedimiento de constitución de una SE domiciliada en España y el conjunto dispositivo recogido en esta DFT, pone claramente de manifiesto las importantes diferencias existentes entre ambos procedimientos.

Por último, hay que destacar por lo que respecta al objeto de estudio de este trabajo que la DFT (art. 4.1.b) establece la obligación de que cada una de las sociedades participantes en una fusión transfronteriza intracomunitaria cumpla con las disposiciones y trámites de la legislación nacional a la que esté sujeta en los aspectos relativos *“al proceso de toma de decisiones sobre la fusión y, teniendo en cuenta el carácter transfronterizo de la fusión, a la protección de los acreedores de las sociedades que se fusionen, de los obligacionistas y tenedores de títulos o acciones, así como de los trabajadores en lo relativo a los derechos distintos de los regulados por el art. 16”* (art. 4.2). Esto implica que en materia de protección de los titulares de derechos

⁸⁹ CALVO CARAVACA, A. L./CARRASCOSA GONZÁLEZ, J., “Sociedades mercantiles”, cit., p. 439 y ss., en especial, p. 442.

⁹⁰ Considerando núm. 15 de la Directiva 2005/56/CE.

⁹¹ PAREJO BALLESTEROS, D., “La fusión”, *Estudios sobre operaciones de reestructuración societaria*, (SANCHEZ ALVAREZ, M., coord.), Thomson Civitas, Madrid, 2008, p. 103.

⁹² TAPIA HERMIDA, A.J., “La fusión”, cit., p. 101; SÁNCHEZ MIGUEL, M.C., “La simplificación”, cit., p. 1265.

⁹³ TAPIA HERMIDA, A.J., “La fusión”, cit., p. 110.

especiales distintos de las acciones será de aplicación a cada sociedad la legislación sobre fusión del Estado comunitario al que esté sujeta, armonizada a través de la Tercera Directiva 78/855/CEE, derogada y recodificada por la Directiva 2011/35/CEE.

2. El Reglamento 2157/2001 por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea

El RESE y la *Directiva 2001/86/CE del Consejo, de 8 de octubre de 2001, que completa el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea en lo que respecta a la implicación de los trabajadores*, son el resultado de un arduo proceso de trabajo de las instituciones europeas⁹⁴ y constituyen un paso de vital importancia para la definitiva redacción y aprobación de la DFT sobre fusiones transfronterizas de sociedades de capital⁹⁵. La constitución por fusión de una sociedad anónima europea o *Societas Europaea* (SE) representa el primer régimen para la fusión transfronteriza intracomunitaria.

A) Antecedentes

La idea de crear la SE se remonta al Consejo de Europa de 1957, tras el que recibe un importante impulso doctrinal⁹⁶. Pero será a raíz de una nota que dirige el Gobierno francés a la Comisión de la CEE el 15 de marzo de 1965⁹⁷, cuando se inicien oficialmente los trabajos de los órganos comunitarios para la creación del estatuto de la SE. Poco tiempo después, en abril de 1966, la Comisión Europea presenta un

⁹⁴ GIRÓN TENA, J., “Estudios y textos de Derecho de Sociedades de la Comunidad Económica Europea”, Madrid, 1978 p. 17 y ss.; ESTEBAN VELASCO, G., “Las sociedades y las empresas multinacionales”, *RDM*, 172- 173, 1984., p. 141 y ss.; LARGO GIL, R., “Propuesta”, cit., p. 378; GARCÍA RUESTRA, M., “La Sociedad Anónima Europea”, Documentos de Trabajo del Instituto de Estudios Europeos, Madrid, 2002 ,p. 7 y ss.; ANSON PEIRONCELY, R./GUTIÉRREZ DORRONSORO, C., *La Sociedad Anónima Europea*. Barcelona, 2004, p. 25 y ss.; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., ““El Reglamento de la Sociedad Europea en el marco del Derecho europeo de sociedades: consideraciones de política y técnica jurídica”, *La Sociedad Anónima Europea. Régimen jurídico societario, laboral y fiscal*, (ESTEBAN VELASCO/FERNÁNDEZ DEL POZO coord.), Madrid, 2004, p. 19 y 24; BOQUERA MATARREDONA, J., “Sociedad Anónima Europea con domicilio en España”, en *Noticias de la Unión Europea*, p. 35 y ss.

⁹⁵ SEQUEIRA MARTÍN, A., “La constitución mediante fusión de la Sociedad Anónima Europea (SE)”, en *RCDI*, núm. 678, 2003, p. 2207 y ss. y LARGO GIL, R., “La constitución de la sociedad anónima europea (SE)”, *RdS*, 18, 2002-1.

⁹⁶ En este sentido constituye un hito fundamental el discurso inaugural del Profesor Pieter Sanders en el Instituto Superior de Ciencias Económicas de la Universidad de Róterdam, el 22 de octubre de 1959, del que se hace eco el 57º Congreso de los Notarios de Francia, celebrado en Tours en 1959 (vid. Edwards, V., “The European company: essential tool or eviscerated dream?”, en *CML Rev.*, 2003, n. 40, p. 443).

⁹⁷ Texto publicado en *Riv. Soc.*, 1966, pp. 1091 y ss.

*Memorandum sobre la creación de una sociedad comercial europea*⁹⁸, con base en los arts. 235 y 2 del TCEE (arts. 352 TFUE y 3 TUE, respectivamente), y encarga a un grupo de expertos la elaboración de un Proyecto de Estatuto de SE –conocido como Proyecto Sanders⁹⁹– que se presenta como anteproyecto de convención en diciembre de ese mismo año.

Finalmente, el 30 de junio de 1970, la Comisión presenta una *Propuesta de Reglamento sobre el Estatuto de la SE*¹⁰⁰ (1ª Propuesta de RESE). Unos años más tarde, el 30 de abril de 1975, la Comisión presenta una *Propuesta modificada de Reglamento sobre el Estatuto de la SE*¹⁰¹ (2ª Propuesta de RESE) que incorpora algunas propuestas de reforma de los Dictámenes del Comité Económico y Social de 1972¹⁰² y del Parlamento Europeo de 1974¹⁰³ (éste último hace hincapié en el sistema de participación de los trabajadores). Ambas propuestas de la Comisión se caracterizan por su extensión y la presentación de algunas soluciones innovadoras en relación con el Derecho más generalizado en los Estados miembros, en particular en materia de órganos (es el caso del sistema dual de administración de la sociedad), participación de los trabajadores y regulación de los grupos de sociedades¹⁰⁴. El recelo de muchos juristas y asesores de empresas y el contundente rechazo de las organizaciones empresariales, vino motivado en buena medida por la originalidad y rigidez de las propuestas que, por otro lado, fue uno de los principales motivos de atractivo y función simbólica para muchos estudiosos del Derecho Comunitario de sociedades. Ante estas reacciones y la dificultad de encontrar un acuerdo mínimo en las mencionadas materias, las discusiones en ámbitos institucionales comunitarios se suspenden en 1982 en espera de que el avance en el

⁹⁸ Texto publicado en RTDE, 1996, pp. 409 y ss.

⁹⁹ Su nombre se debe al Profesor Pieter Sanders, presidente del grupo de expertos de distintos Estados miembros que se encarga de la elaboración del Proyecto, cuyo texto puede consultarse en *Etudes 6, Serie Concurrence*, Bruselas 1967.

¹⁰⁰ Boletín de las Comunidades Europeas, Suplemento 8/1970

¹⁰¹ Boletín de las Comunidades Europeas, Suplemento 4/75.

¹⁰² DO C 131, de 13 de diciembre de 1972.

¹⁰³ DO C 93, de 7 de agosto de 1974.

¹⁰⁴ Un análisis de estas primeras propuestas, con amplia información bibliográfica, pueden verse, entre otras, en las obra colectivas: *Estudios y textos de Derecho de Sociedades de la Comunidad Económica Europea* (GIRÓN TENA, J., dir.), Madrid, 1978 (que también incluye una traducción en castellano) y LUTTER, M., *Die Europäische Aktiengesellschaft*, Berlin, 1976.

proceso de armonización de los Derechos nacionales de sociedades pudiera desbloquear la situación.

La creación de la SE recibe un nuevo impulso en 1985 con la publicación del Libro Blanco de la Comisión sobre la finalización del mercado interior, que la inserta en el objetivo de la realización de éste¹⁰⁵. Con posterioridad, en el *Memorandum sobre Mercado interior y cooperación industrial, Estatuto de la Sociedad Anónima Europea*,¹⁰⁶, que remite la Comisión al Parlamento, al Consejo y a los interlocutores sociales en 1988, se trazan las líneas de una propuesta actualizada y aligerada en su contenido (de acuerdo con las conclusiones del Consejo Europeo de Bruselas de 29 y 30 de junio de 1987). Siguiendo estas orientaciones la Comisión presenta el 25 de agosto de 1989 una *Propuesta de Reglamento del Consejo por el que se establece el Estatuto de la SE* (3ª Propuesta de RESE), con base en el art. 100.A TCE (art. 114 TFUE), y una *Propuesta de Directiva del Consejo por la que se completa el Estatuto de la SE en lo relativo a la posición de los trabajadores*¹⁰⁷, cuyo fundamento reside en el art. 54 del TCE (art. 50 del TFUE). Esta doble fundamentación jurídica, objeto de una importante crítica política y doctrinal por su falta de coherencia, facilita la adopción por mayoría cualificada. Tras la presentación de sus dictámenes sobre la SE del Comité Económico y Social¹⁰⁸ y del Parlamento Europeo¹⁰⁹, con numerosas, y algunas importantes, propuestas de modificación, la Comisión presentó nuevas Propuestas modificadas de ambos textos el 16 de mayo de 1991 y el 6 de abril respectivamente (4ª Propuesta de

¹⁰⁵ En el punto 137 sobre la cooperación industrial considera que “la realización del mercado interior necesita de estructuras específicas para las empresas”, precisando que “las estructuras deben fundarse en un derecho independiente de los Estados miembros para evitar el cierre de los mercados nacionales en el interior de la Comunidad. El instrumento apropiado para llevarlo a cabo es la Sociedad anónima europea, fundada en un Derecho europeo” (*vid.* Doc. COM (85) 310 final, de 14 de junio de 1985).

¹⁰⁶ Doc. COM (88) 320 final, de 18 de julio de 1988.

¹⁰⁷ Doc COM (89) 268 final SYN 218 y SYN 219 de 25 de agosto de 1989; DOCE, C 263 de 16 de octubre de 1989.

¹⁰⁸ DOCE C 124 de 21 de mayo de 1990.

¹⁰⁹ DOCE C 48, de 25 de febrero de 1991.

RESE)¹¹⁰. El Parlamento Europeo confirmó en 1993 su posición de la primera lectura¹¹¹.

Una vez allanadas las dificultades en el terreno fiscal (con la aprobación de las Directivas 90/434/CEE y 90/435/CEE y el Convenio –90/436/CEE— en relación con operaciones de reagrupación y reestructuración de sociedades de Estados miembros diferentes), en materia de estructura orgánica de la sociedad (con la flexibilidad derivada de las distintas opciones) y en materia de grupos de sociedades (con la remisión a los correspondientes ordenamientos jurídicos nacionales aplicables), las principales cuestiones pendientes de acuerdo giraban en torno a la base jurídica del Reglamento y de la Directiva (que tras la entrada en vigor del Tratado de Maastrich tiene relevancia en cuanto a las facultades del Parlamento Europeo), en el plano laboral, en el régimen de implicación de los trabajadores y en el societario, entre otras, en la relación entre administración central y domicilio social (necesidad o no de que el domicilio social y la administración central estén localizados en un mismo Estado miembro), en el régimen de cambio transfronterizo de domicilio social (garantías para accionistas, acreedores y trabajadores) y en la posibilidad de creación de una SE por transformación de una Sociedad anónima nacional ya existente.

En diciembre de 2000 se llega a un acuerdo político en el Consejo Europeo de Niza para desbloquear la Propuesta de Directiva que completa el Estatuto de la SE en lo que respecta a la implicación de los trabajadores. Así, el 20 de diciembre de 2000, en virtud de lo dispuesto en el art. 308 del TCE (art. 325 TFUE), el Consejo de Ministros de la Unión Europea aprueba por unanimidad la Propuesta de RESE y la de la Directiva de acompañamiento. Habida cuenta del cambio de base jurídica y de las importantes modificaciones sufridas desde la anterior consulta, sobre todo en materia de implicación de los trabajadores se enviaron de nuevo los textos al Parlamento Europeo en febrero (RESE) y marzo de 2001 (Directiva). Aunque por la Comisión de Asuntos Jurídicos y

¹¹⁰ COM (91) 174 final SYN 218 y SYN 219; DOCE C 176 de 8 de julio de 1991 y DOCE C 138 de 29 de mayo de 1991; Un amplio análisis de ambas propuestas en nuestra doctrina puede verse en QUIJANO GONZÁLEZ, J., “La sociedad Anónima Europea” en Libro Homenaje al Profesor Fernando Sánchez Calero, vol. IV, Madrid, 2002., pp. 4285 y ss.

¹¹¹ DOCE C 342 de 20 de diciembre de 1993.

Mercado Interior y la de Empleo y Asuntos Sociales¹¹² se sugirieron algunas modificaciones y se reivindicó una intervención mayor del Parlamento en el proceso de decisión, los textos definitivos fueron aprobados en el Consejo de Ministros el 8 de octubre de 2001¹¹³, sin aceptar modificación alguna. La entrada en vigor del RESE se aplazó al 8 de octubre de 2004 (art. 70)¹¹⁴ y en esa fecha deben haber adoptado las disposiciones necesarias (legales o por acuerdo de los interlocutores sociales) para la transposición de la Directiva (art. 14).

B) Aspectos generales

La publicación del RESE¹¹⁵, con independencia de las deficiencias que pudieran detectarse en su estructuración normativa¹¹⁶, significó la superación del atasco en el que se encontraban las Propuestas de Décima y Decimocuarta Directivas comunitarias, abriendo definitivamente la oportunidad de realización de fusiones transfronterizas intracomunitarias¹¹⁷, si bien con la limitación de que el tipo resultante, de emplearse el método de constitución por fusión, debía ser una sociedad anónima o una sociedad de responsabilidad limitada¹¹⁸.

Por otra parte, la regulación reglamentaria se somete a los principios de subsidiariedad y de proporcionalidad (art. 5 TUE) por lo que su ámbito de aplicación únicamente cubrirá la realización de aquellos objetivos que no puedan ser conseguidos de forma suficiente por los Estados miembros, lo que implica que junto a las normas imperativas de carácter

¹¹² Informe de la Comisión de Asuntos Jurídicos y Mercado Interior del PE sobre el RESE, Doc. de Sesión 1999-2004, A5-0243/2001, e Informe de la Comisión de Empleo y Asuntos sociales sobre la DITSE, Doc. de sesión del PE 1999-2004, A5-0231/2001 y Resolución legislativa del Parlamento Europeo sobre el RESE y la DITSE de 4 de septiembre de 2001.

¹¹³ DO L 294 de 10 de noviembre de 2001.

¹¹⁴ Los Estados miembros disponen de ese tiempo para adoptar las disposiciones complementarias adecuadas para garantizar la aplicación efectiva del Reglamento, en particular en relación con las SE domiciliadas en su territorio (art. 68).

¹¹⁵ El legislador europeo se decanta por la vía reglamentaria, a diferencia de lo sucedido con la normativa proyectada sobre fusiones transfronterizas, siguiendo la pauta, que con el precedente del Reglamento (CEE) núm. 2137/85, del Consejo, de 25 de julio de 1985, referente a la constitución de una Agrupación Europea de Interés Económico (AEIE), iba a continuar con la posterior promulgación del Reglamento (CE) núm. 1435/2003, del Consejo, de 22 de julio de 2003, referente al estatuto de la Sociedad Cooperativa Europea (SCE).

¹¹⁶ GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., *Derecho de sociedades*, cit., p. 37.

¹¹⁷ ESTEBAN VELASCO, G., “El Compromiso”, cit., p. 161.

¹¹⁸ SEQUEIRA MARTÍN, A., “La constitución”, cit., pp. 2180 y 2181.

general contenidas en el Reglamento (que se proyectan sobre los aspectos supranacionales de la operación), resultan de aplicación las disposiciones nacionales establecidas para sus formas societarias (son continuas las remisiones a las legislaciones nacionales societarias correspondientes al domicilio de las sociedades que participen en la constitución de una SE)¹¹⁹. No existirá, pues, estrictamente hablando una SE como resultado de la fusión, sino tantas como Estados miembros¹²⁰, lo que ha llevado a calificar a esta figura como un “híbrido de sociedad nacional–supranacional”¹²¹. Por tanto, el RESE no establece un régimen uniforme para las operaciones de concentración transfronteriza¹²² a nivel comunitario.

En el RESE la fusión transfronteriza se presenta como procedimiento para la constitución de una SE, un proceso unitario, que como es habitual, se estructura en tres fases sucesivas e interdependientes que deben observarse escrupulosamente si se quiere que la operación despliegue su eficacia: fase preparatoria marcada por la elaboración del proyecto de fusión por los órganos administrativos o de dirección; fase decisoria, en la que se procede a la aprobación del proyecto por las juntas generales de todas las sociedades que se fusionan; y, por último, fase de ejecución que comprende las preceptivas inscripciones registrales de las que resulta la constitución de la SE. Así pues, y dado el sistema de fuentes referido, en lo relativo a la estructuración y requisitos a cumplir en cada una de estas fases, existe una constante remisión (como sucede en el caso de la DFT) a las leyes nacionales de las sociedades que se fusionan. Esta aplicación paralela de las distintas legislaciones nacionales y el régimen comunitario esencial, han llevado a afirmar acertadamente que “el RESE, como fuente reguladora de la SE, tiene así en el ámbito de la fusión, como en otros muchos, cuerpo de Reglamento y alma de Directiva, con lo que ello supone de desarmonía en su función normativa”¹²³.

¹¹⁹ Considerando 29 del Reglamento núm. 2157/2001. Un examen más detenido de esta cuestión puede encontrarse en SAGASTI AURREKOETXEA, V., “La constitución”, cit., p. 117.

¹²⁰ SEQUEIRA MARTÍN, A., “La constitución”, cit., p. 2198. Sobre el denominado efecto competencial entre ordenamientos nacionales, el denominado “*forum shopping*” o también “*efecto Delaware*”. y HERNANDO CEBRIÁ, L., “Aspectos sustantivos de la conformación estatutaria de la Sociedad Europea domiciliada en España”, en *RCDI*, núm. 692, 2005, p. 1817 y ss. en especial, p. 1825.

¹²¹ LARGO GIL, R., “La constitución”, cit., p. 122

¹²² VICENT CHULIÁ, F., “La sociedad anónima en el Derecho europeo”, *Estudios jurídicos sobre la sociedad europea*, Madrid, 1995.

¹²³ SEQUEIRA MARTÍN, A., “La constitución”, cit., p. 2197.

3. Régimen jurídico español de las fusiones transfronterizas intracomunitarias. La Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales de sociedades mercantiles

La incorporación de la DFT al Derecho español se lleva a cabo a través de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (en adelante, LME). Esta Ley, que también sirvió para incorporar la Directiva 2007/63/CE (por la que se modifica el requisito de presentación de informe de perito independiente en caso de fusión o escisión de sociedades), fue aprovechada por el legislador para llevar a cabo una importante actualización del régimen de diversas operaciones societarias bajo la categoría unitaria de las modificaciones estructurales de sociedades¹²⁴.

El antecedente directo del régimen de las fusiones transfronterizas intracomunitarias de la LME es el *Proyecto de Ley de 30 de mayo de 2008 sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*¹²⁵, elaborado por la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación¹²⁶. Desde el Proyecto de Ley hasta la aprobación de la LME no hubieron modificaciones sustanciales relevantes de los preceptos del Capítulo II del Título II (arts. 52 a 65 en el Proyecto y 54 a 67 LME) especialmente dedicado a las fusiones transfronterizas intracomunitarias, ni de otros preceptos ajenos a este Capítulo que por remisión directa o supletoriamente completan el régimen de las fusiones transfronterizas intracomunitarias.

Desde un punto de vista sistemático, la solución del legislador español ha sido concentrar el régimen de las fusiones transfronterizas intracomunitarias procedente de la DFT en el Capítulo II del Título II de la LME (arts. 54 a 67), con ciertas salvedades

¹²⁴ Así se aprecia en los apartados I, III y IV del Preámbulo de la LME. Este último empieza señalando la modificaciones legales que se introducen “más allá de los compromisos de armonización”. SEQUEIRA MARTÍN, A., “Comentario”, cit., p. 49 decía que la necesidad de ajustar nuestra legislación a la Directiva 2005/56/CE “ha sido la excusa que ha servido de base para una tarea más amplia como es la de abordar la regulación de las modificaciones estructurales”.

¹²⁵ BOCG, Congreso de los Diputados, IX Legislatura, Serie A Proyectos de Ley, 2 de diciembre de 2008.

¹²⁶ Como antecedentes generales *vid.* la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles que elaboro la Ponencia Especial compuesta por los Excmos. Sres. Prof. Dr. D. Fernando Sánchez Calero, Prof. Dr. D. Alberto Bercovitz Rodríguez-Cano y Prof. Dr. D. Ángel Rojo Fernández-Río que fue aprobada por la Sección de Derecho Mercantil en 16 de mayo de 2002 y publicada por el Ministerio de Justicia, en Madrid 2002; y, la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles de 14 de marzo de 2006 en forma de “revisión del Título III del Libro V sobre fusión de sociedades”, cuyo capítulo segundo se ocupaba “de las fusiones transfronterizas intracomunitarias”.

como el régimen de impugnación de la fusión (art. 47) y la necesidad de informe de administradores en caso de absorción de sociedad participada al noventa por ciento (art. 50). Este régimen debe ser completado –y, así lo indica el art. 67 LME–, con el Título IV de la Ley 31/2006 de 18 de octubre, sobre implicación de los trabajadores en las sociedades anónimas y cooperativas europeas, que es introducido en dicha Ley por la Disposición Final 3ª de la propia LME. Además, cuando la fusión transfronteriza intracomunitaria tenga como resultado una SE habrá que tener en cuenta el régimen aplicable a este tipo de sociedades (art. 27.2 LME). No obstante, las fusiones transfronterizas intracomunitarias se regirán por las disposiciones de la fusión en general (Capítulo I del Título II de la LME, arts. 22 a 53) en todo lo no previsto expresamente por su régimen específico (art. 55 LME).

Por último, cabe destacar que el Capítulo II del Título II de la LME fue la única parte que entró en vigor de inmediato, el día 5 de abril de 2009, al día siguiente de su publicación en el BOE núm. 82, del sábado 4 de abril de 2009; sin esperar a la *vacatio legis* de tres meses establecida en la Disposición Final Octava de la misma LME. Urgencia en la que influyó, sin duda, el hecho de que es la normativa de incorporación del régimen de las fusiones transfronterizas intracomunitarias de la DFT, cuyo art. 19 establecía que los Estados miembros deberían poner en vigor las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para ajustarse a la misma no más tarde del 15 de diciembre de 2007. El régimen de la fusión transfronteriza intracomunitaria comprendido en la LME, siguiendo los pasos de la DFT, se limita a regular cuestiones elementales que afectan a la dimensión transfronteriza de la fusión pero declara la aplicación supletoria del régimen general de la fusión en todo lo demás (art. 55).

IV. CONCEPTO

La formulación de un concepto de la fusión transfronteriza intracomunitaria, como de cualquier otra institución jurídica, requiere de una representación previa de su completo régimen jurídico. Teniendo en cuenta, como se ha advertido al examinar el régimen jurídico de estas operaciones, que no existe un régimen jurídico único y uniforme, sino que cada sociedad debe observar el del Estado comunitario a cuyo ordenamiento esté sujeta, es difícil ofrecer una conceptualización comunitaria precisa de la institución.

No obstante, la labor viene facilitada en gran medida por la DFT que contiene en su art. 2 un concepto legal que define los aspectos elementales y comunes de la institución. Siguiendo la norma comunitaria y teniendo en cuenta las particularidades que presenta el régimen jurídico español de la fusión transfronteriza intracomunitaria, se pueden distinguir dos conceptos de fusión transfronteriza intracomunitaria. Un concepto amplio, que abarcaría tanto las fusiones dirigidas a la constitución de una sociedad de capital de estatuto supranacional (SE); como las que dan como resultado una sociedad de capital de estatuto nacional. Y un concepto estricto, que coincide con el ámbito de aplicación de la DFT y que abarca exclusivamente a estas últimas.

1. Concepto amplio

En cuanto a la noción amplia, también pueden calificarse de fusiones –por el método de constitución elegido– transfronterizas –porque implican a sociedades de distintas nacionalidades– intracomunitarias –porque las sociedades implicadas deben estar ubicadas en distintos Estados miembros– las que sirven para crear una sociedad anónima europea (en este sentido, es notable la referencia final del apartado 2 del art. 27 LME al “*régimen aplicable a las sociedades anónimas europeas*” como salvedad a la mera aplicación de las leyes personales a las fusiones de sociedades de distinta nacionalidad).

Las notas distintivas de esta primera hipótesis de fusión transfronteriza intracomunitaria en sentido amplio residen en su ámbito subjetivo: sociedades anónimas sujetas a ordenamientos de Estados miembros diferentes, y en su finalidad: la constitución de una sociedad de estatuto supraestatal.

En cuanto a su ámbito subjetivo cabe destacar las limitaciones establecidas en el art. 2 RESE¹²⁷: a) En primer lugar, sólo podrán fusionarse “las sociedades anónimas que figuran en el anexo I” que enumera las denominaciones que, en cada Estado Comunitario, amparan a dicho tipo social. En lo que a España se refiere, podrán hacer

¹²⁷ SÁNCHEZ MIGUEL, M.C., “Las fusiones”, cit., p. 5099 y ss.

uso de este método de fusión las sociedades anónimas tipificadas conforme a la LSC¹²⁸. También podrá participar en la constitución de una SE por fusión otra SE. La fusión seguiría el Derecho europeo armonizado sobre las fusiones, además del régimen de la fusión constitutiva contenido en el RESE¹²⁹. La comparación entre los apartados 1 y 4 del art. 2 RESE y el apartado 2 del mismo precepto lleva a concluir que, mientras la posibilidad de constituir una SE por fusión o por transformación queda circunscrita a las sociedades anónimas; la constitución de una SE holding está abierta tanto a las sociedades anónimas como a las sociedades limitadas que pudieran estar situadas en un mismo Estado, b) En segundo lugar, aquellas sociedades anónimas deberán estar “constituidas con arreglo al ordenamiento jurídico de un Estado miembro”. Esta remisión obliga a tener en cuenta lo que establecen las leyes nacionales sobre la constitución de sociedades anónimas, con la consiguiente disparidad de criterios. En lo que hace al Ordenamiento español, podrán participar las sociedades anónimas constituidas e inscritas en el Registro Mercantil en los términos previstos en el arts. 19 y 20 LSC¹³⁰. c) En tercer lugar, las sociedades anónimas participantes en la fusión deberán “tener su domicilio social y su administración central en la Comunidad”; lo que nos remite a la regulación de los supuestos de coincidencia o discordancia entre el domicilio registral de una sociedad y el centro de su efectiva administración y dirección. En este sentido y sin perjuicio de las discordancias entre los Ordenamientos estatales en cuanto a la obligatoria coincidencia entre domicilio social y establecimiento o explotación principal y la capacidad de elección entre ambos que a los terceros puedan reconocer¹³¹; es lo cierto que tanto el domicilio social como la administración central deberán estar en territorio comunitario. De tal manera que las sociedades anónimas participantes en la fusión podrán tener sus domicilios y administraciones centrales respectivas en el mismo Estado o en distintos Estados miembros, siempre y cuando tanto unos como otros se encuentren en territorio de un Estado miembro de la Comunidad. Téngase en cuenta que el requisito de tener la administración central en la Comunidad puede ser exonerado por los Estados miembros siempre que la sociedad cumpla el resto de requisitos y “tenga una

¹²⁸ SÁNCHEZ CALERO, F., “Capítulo I. Disposiciones Generales (Artículos 1º a 6º)”, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas. T. I. Disposiciones Generales, Fundación de la Sociedad y Aportaciones* (SÁNCHEZ CALERO, F., dir.), Madrid, 1997, p. 3 y ss.

¹²⁹ VEIGA COPO, A.B., “La Sociedad”, cit., p. 139.

¹³⁰ SÁNCHEZ CALERO, F., “Capítulo I”, cit., p. 203 y ss.

¹³¹ Arts. 8 y 9 LSC y comentario de los arts. 5 y 6 TRLSA en SÁNCHEZ CALERO, F., “Capítulo I”, cit., p. 176 y ss.

vinculación efectiva y continua con la economía de un Estado miembro” (art. 2.5 RESE), d) En cuarto y último lugar, dos, como mínimo, de las sociedades anónimas participantes en la fusión deben “estar sujetas al ordenamiento jurídico de Estados miembros diferentes”. Así, por ejemplo, cuando esté implicada una sociedad anónima española habrá que atender a lo dispuesto en el art. 8 LSC para determinar su nacionalidad.

2. Concepto estricto

Centrando la atención ahora en la noción legal estricta de fusión transfronteriza intracomunitaria, la que da como resultado una sociedad de capital de estatuto nacional, conviene empezar por constatar que la DFT (art. 2) parte del concepto general de fusión fijado en la Tercera Directiva 78/855/CCE, basado en la integración de dos o más sociedades mercantiles con un efecto patrimonial, consistente en la transmisión en bloque de sus patrimonios; y un efecto personal, consistente en la atribución a los socios de las sociedades que se extinguen de acciones, participaciones o cuotas de la nueva sociedad o de la absorbente.

En el ordenamiento español, el concepto de fusión transfronteriza intracomunitaria (art. 54 LME) también se construye sobre la base del concepto general de fusión (art. 22 LME)¹³², que se completa con la referencia a aquellos aspectos especiales que determinan el carácter transfronterizo de la operación, como la delimitación de su ámbito subjetivo sobre la base de tres condiciones de las sociedades implicadas: a) que sean sociedades de capital constituidas de conformidad con la legislación de un Estado parte del Espacio Económico Europeo y cuyo domicilio social, administración central o centro de actividad principal se encuentre dentro del Espacio Económico Europeo; b) que intervengan, al menos, dos sociedades sometidas a la legislación de Estados miembros diferentes; y, c) que una de las sociedades que se fusionen esté sujeta a la legislación española.

¹³² La introducción de un concepto general de fusión en el art. 22 LME española es una de las novedades importantes de esta norma frente a la anterior regulación de la fusión contenida en la LSA.

Se trata de la adaptación al Ordenamiento español de la noción comunitaria del art. 1 de la Directiva 2005/56/CE¹³³, en términos semejantes a los Ordenamientos de los Estados miembros más afines¹³⁴.

Por lo que hace al Derecho español, conviene recordar en este punto que existe una norma especial que afecta al canje de acciones, participaciones o cuotas de las sociedades implicadas. Se trata del art. 57 LME cuando establece que “*el hecho de que la legislación de, al menos, uno de los Estados afectados permita que la compensación en efectivo, que forma parte del tipo de canje, supere el diez por ciento del valor nominal o, en su defecto, del valor contable de las acciones o participaciones que se canjeen no será obstáculo para la realización de una fusión transfronteriza intracomunitaria*”. En ningún caso se tratará de la legislación española porque el art. 25 LME, refiriéndose a la fusión en general, no permite que la compensación en efectivo supere aquel porcentaje, cosa que si ocurre en el Derecho de otros Estados miembros¹³⁵.

¹³³ Cuando dice que ésta “se aplicará a las fusiones de sociedades de capital constituidas de conformidad con la legislación de un Estado miembro y que tengan su domicilio social, su centro de efectiva administración o su principal establecimiento dentro de la Comunidad, si al menos dos de ellas están sujetas a la legislación de Estados miembros diferentes (en lo sucesivo, “las fusiones transfronterizas”)”. Vid. la noción implícita en el art. 2.1 RESE cuando dice: “Las sociedades anónimas que figuran en el anexo I, constituidas con arreglo al ordenamiento jurídico de un Estado miembro, que tengan su domicilio social y su administración central en la Comunidad, podrán constituir una SE mediante fusión, siempre que al menos dos de ellas estén sujetas al ordenamiento jurídico de Estados miembros diferentes”.

¹³⁴ Así, en el Derecho comparado europeo, se ofrecen las siguientes nociones de fusión transfronteriza sometida a las respectivas leyes nacionales: En el Derecho italiano, el art. 1 del Decreto Legislativo de 21 de mayo de 2008 de aplicación de la Directiva 2005/56/CE relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capitales define la fusión transfronteriza como “la operación del art. 2501, párrafo primero, del Código Civil (que se refiere a la fusión en general) realizada entre una o más sociedades italianas y una o más sociedades de otro Estado miembro de la que resulte una sociedad italiana o de otro Estado miembro, con exclusión de la cesión de parte del patrimonio”. En el Derecho portugués, el art. 117º.A del Código de las Sociedades Comerciales (según redacción dada a la Sección II de su Capítulo IX por el art. 28 de la Ley núm. 19/2009, de 12 de mayo) establece, en su apartado 1, que “una fusión transfronteriza se realiza mediante una reunión en una de dos o más sociedades cuando una de las sociedades participantes en la fusión tenga su sede en Portugal y otra de las sociedades participantes en la fusión haya sido constituida de acuerdo con la legislación de un Estado miembro, en los términos de la Directiva núm. 2005/56/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de octubre y tenga la sede estatutaria, la administración central o el establecimiento principal en el territorio de la Comunidad”.

¹³⁵ Así, en el Derecho italiano, el art. 6.2 del Decreto Legislativo de 21 de mayo de 2008 de aplicación de la Directiva 2005/56/CE expresa la excepción anterior estableciendo que la compensación en dinero a la que se refiere el régimen general de las fusiones no podrá superar el 10% del valor nominal de las acciones o de las cuotas asignadas o, a falta de valor nominal, de su paridad contable, “salvo que la ley aplicable de al menos una de las sociedades participantes en la fusión transfronteriza o bien la ley aplicable a la sociedad resultante de la fusión transfronteriza consienta la compensación en dinero en una medida superior”. En el Derecho francés, el art. L236-27 del Código de Comercio (Introducido por el art. 1 de la Ley núm. 2008-649 de 3 de julio de 2008, en la versión consolidada a 25 de junio de 2009) establece aquella excepción cuando dice que, derogando el art. L236-1 del mismo Código y cuando la legislación de al menos uno de los Estados miembros afectados por la fusión transfronteriza lo permita, el

En la práctica societaria comunitaria se pueden encontrar una serie de operaciones, realizadas con anterioridad a la aprobación y transposición de la Directiva 2005/56/CE, que pueden calificarse de fusiones transfronterizas intracomunitarias porque implicaron a sociedades radicadas en diversos Estados miembros. Se trata de las siguientes: la absorción de la sociedad española DAMAR.T, SA íntegramente participada por la sociedad francesa BELMART, SA; la absorción de la sociedad cotizada española SARRIO, SA por la sociedad cotizada italiana RENO DI MEDICI SpA en 1998; la absorción, por parte de la sociedad unipersonal de responsabilidad limitada española ROLAND IBERIA, SLU, de la sociedad anónima española, ROLAND ELECTRONICS DE ESPAÑA, SA y de la sociedad anónima portuguesa TECNOLOGÍAS MÚSICA E AUDIO-ROLAND PORTUGAL, SA en 2004¹³⁶; la absorción de la sociedad anónima unipersonal española, BERTRAND SPAIN SAU, por la sociedad anónima alemana BERTRAND AG en 2008¹³⁷; la absorción de la sociedad anónima unipersonal española MONDIAL ASSISTANCE, SEGUROS Y REASEGUROS, SAU por la sociedad anónima holandesa ELVIA TRAVEL INSURANCE, NV en 2008¹³⁸; y la absorción de la sociedad de responsabilidad limitada unipersonal española FACI METALEST, SA por la sociedad anónima italiana FACI,

acuerdo de fusión puede prever la entrega en especie de una cantidad superior al 10% del valor nominal o, en su defecto, de la paridad contable de los títulos, participaciones o acciones atribuidas.

¹³⁶ TAPIA HERMIDA, A.J., “La fusión”, cit., p. 92 y ss.

¹³⁷ Esta operación siguió el proceso siguiente: el proyecto común de fusión fue aprobado por los administradores de las dos sociedades el 7 de marzo de 2008, se depositó en el Registro Mercantil de Stuttgart el 11 de marzo de 2008 y en el de Barcelona el 17 de marzo de 2008 y el depósito se publicó en el Boletín oficial alemán el 17 de marzo de 2008 y en el BORME el 2 de abril de 2008. El acuerdo de aprobación de la fusión se adoptó por el accionista único de la sociedad absorbida española BERTRAND SPAIN SAU el 25 de abril de 2008, sin necesidad de acuerdo por la junta general de accionistas de la sociedad absorbente alemana BERTRAND AG, por aplicación de lo dispuesto en la Ley alemana de Transformación de Sociedades (UmwG) que traspone la Directiva 2005/56/CE de 25 de octubre de 2005. El acuerdo de aprobación de la fusión se publicó en el BORME de 5 de mayo de 2008, dejándose constancia en el anuncio de los derechos de información y oposición de los acreedores conforme a los arts. 242 y 243 LSA No fue necesaria la ampliación del capital de la sociedad absorbente, por ser esta titular de todas las acciones representativas del capital de la sociedad absorbida, conforme al art. 250 LSA española (v. el anuncio en el BORME núm. 84 de 5 de mayo de 2008).

¹³⁸ Esta operación siguió el proceso siguiente: el proyecto común de fusión fue redactado por los administradores de las dos sociedades conforme a lo dispuesto en la Sección 2ª del Capítulo VIII de la LSA, con la especialidad del art. 250, por ser tanto la sociedad absorbente como la absorbida filiales al 100% de la sociedad alemana ELVIA REISEVERSICHERUNGS.GESELLSCHAFT A.G. El acuerdo de aprobación de la fusión se publicó en el BORME de 29 de septiembre de 2008, dejándose constancia en el anuncio de los derechos de información y oposición de los acreedores conforme al art. 2:316 del Código Civil holandés y a los arts. 242 y 243 LSA (v. el anuncio en el BORME núm.185 de 29 de septiembre de 2008).

SpA en 2008¹³⁹. Resulta también interesante el caso de la revocación de la fusión transfronteriza intracomunitaria mediante la absorción de la sociedad española DYTECH–ENSA S.L.U. por la sociedad italiana DYTECH–DINAMIC FLUID TECHNOLOGIES S.P.A.¹⁴⁰.

V. ÁMBITO SUBJETIVO EN EL DERECHO ESPAÑOL

El ámbito subjetivo general de las fusiones transfronterizas intracomunitarias comprende, por virtud del art. 1 DFT, a las “*sociedades de capital constituidas de conformidad con la legislación de un Estado miembro y que tengan su domicilio social, su centro de efectiva administración o su principal establecimiento dentro de la Comunidad, si al menos dos de ellas están sujetas a la legislación de Estados miembros diferentes*”.

Frente a la Propuesta de Directiva sobre fusiones transfronterizas de 1984, que sólo alcanzaba a las sociedades anónimas, la DFT extiende su ámbito subjetivo a todas las sociedades de capital que tengan dentro de la Comunidad su domicilio social, su centro de efectiva administración o su principal establecimiento. La referencia que al menos dos de ellas estén sujetas a la legislación de Estados miembros diferentes deriva de la propia ratio de la norma que pretende facilitar las fusiones de carácter transfronterizas.

El concepto de sociedad de capital, definido por el art. 2.1 DFT, comprende tanto las sociedades mencionadas en el art. 1 de la Directiva 68/151/CEE como cualquier otra “con capital social que goce de personalidad jurídica, que posea un patrimonio separado que responda por sí solo de las deudas de la sociedad y sujeta por su legislación nacional a condiciones de garantías tales como las previstas por la Directiva 68/151/CEE para proteger los intereses de socios y terceros”.

¹³⁹ Esta operación siguió el proceso siguiente: el proyecto común de fusión se depositó en el Registro Mercantil de Milán y de Zaragoza. El acuerdo de aprobación de la fusión se adoptó por las juntas generales de ambas sociedades el 13 de junio de 2008. El acuerdo de aprobación de la fusión se publicó en el BORME de 22 de octubre de 2008, dejándose constancia en el anuncio de los derechos de información y oposición de los acreedores conforme a los arts. 242 y 243 LSA, por remisión del art. 94 de la LSRL (v. el anuncio en el BORME núm. 202 de 22 de octubre de 2008).

¹⁴⁰ En el BORME de 9 de febrero de 2009 se publicó el anuncio de los acuerdos unánimes de las juntas generales de ambas sociedades de 23 de diciembre de 2008 en el sentido de dejar sin efecto y revocar los acuerdos relativos a dicha fusión por absorción que habían sido adoptados por la junta general de la absorbente el 27 de junio de 2008 y de la absorbida el 30 de junio de 2008.

El art. 3 DFT introduce dos puntualizaciones importantes en relación al ámbito subjetivo de las fusiones transfronterizas intracomunitarias. Por una parte, excluye expresamente la aplicación de la Directiva a las fusiones transfronterizas en que intervengan sociedades de capital que tengan la consideración de instituciones de inversión colectiva. Por otra, permite –en términos similares a la Directiva 1978/855/CEE– que los Estados miembros excluyan la aplicación de la Directiva en las fusiones transfronterizas en que participe una sociedad cooperativa.

Por último, hay que advertir que las fusiones transfronterizas sólo podrán efectuarse entre tipos de sociedades que tengan derecho a fusionarse con arreglo a la legislación nacional de los Estados miembros de que se trate, salvo disposición en contra de la DFT (art. 4).

La concreción del ámbito subjetivo de la fusiones transfronterizas intracomunitarias queda, por tanto, en buena medida, en manos de los Estados miembros, que pueden ampliar o reducir el elenco de sociedades de capital de acuerdo con el art. 2.1.b) de la Directiva, excluir las cooperativas del ámbito de aplicación de la Directiva y prohibir la participación en este tipo de operaciones a determinados tipos de sociedades. Esto hace conveniente tener en cuenta la delimitación que se hace de este aspecto en las normas nacionales de transposición de la DFT.

1. Sociedades incluidas expresamente: sociedades anónimas, sociedades comanditarias por acciones y sociedades de responsabilidad limitada

La delimitación del ámbito de aplicación del régimen de la fusión transfronteriza intracomunitaria contenido en el Capítulo II del Título II de la LME se completa, en su apartado 2, con un mecanismo de inclusión expresa de los tipos sociales que encajan en las “sociedades de capital” de su apartado 1 diciendo que *“las sociedades de capital sujetas a la legislación española que pueden participar en fusiones transfronterizas son las sociedades anónimas, comanditarias por acciones y de responsabilidad*

limitada”¹⁴¹. En definitiva, los tipos sociales regulados en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobada por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (en adelante, LSC).

Se trata de una excepción expresa al alcance general de la LME que “en cuanto ley general mercantil (resulta) aplicable a cualquier sociedad de esta naturaleza, con independencia de la forma o del tipo social, salvo que expresamente se establezca lo contrario, como acontece al ocuparse de las fusiones transfronterizas intracomunitarias” (apdo. II del Preámbulo de la LME).

Por lo anterior, procede remitirse a la identificación general de estos tipos sociales. Así, en primer lugar, podrá participar en una fusión transfronteriza intracomunitaria una sociedad de capital entendiendo por tal la identificada en el art. 122.3 del Código de Comercio (en adelante, CCom.), en relación con el art. 1.3 LSC, abarcando toda la amplia gama de subtipos acogidos bajo este tipo general, contemplados en la propia LSC, como sucede con la SE (Título XIII, arts. 455 y ss.) o en otras leyes especiales, como sucede con la sociedad cotizada (Título X de la LMV, arts. 111 y ss.) o con la sociedad anónima laboral (Ley 4/1997, de 24 de marzo que regula las sociedades laborales). En segundo lugar, podrá participar en una fusión transfronteriza intracomunitaria una sociedad de responsabilidad limitada entendiendo por tal la identificada en el art. 122.4 CCom., en relación con el art. 1.2 LSC, incluyendo los subtipos de este tipo general, estén contemplados en la propia LSC, como sucede con la Sociedad Nueva Empresa (Título XII, arts. 434 y ss.) o en otras leyes especiales, como sucede con la sociedad de responsabilidad limitada laboral (Ley 4/1997, de 24 de marzo que regula las sociedades laborales). Por último, podrá participar en una fusión transfronteriza intracomunitaria una sociedad comanditaria por acciones entendiendo por tal la identificada en el segundo inciso del art. 122.2 CCom., en relación con el art. 1.4 LSC.

Sin perjuicio de lo anterior, hay que reparar en la advertencia contenida en el art. 63 LME cuando dispone que “*serán aplicables a las sociedades de responsabilidad*

¹⁴¹ La inclusión de restos tres tipos de sociedades ya se observa en el apartado 2 del art. F27 (544A) de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles que aprobó la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación el 14 de marzo de 2006.

limitada que participen en una fusión transfronteriza las normas que rigen con carácter general para las fusiones de sociedades anónimas y comanditarias por acciones”. Este pronunciamiento responde a la necesidad de adaptar la remisión que hace el art. 94 de la LSRL al régimen de las fusiones contenido en la LSA al nuevo contexto del régimen general de la fusión contenido en el capítulo I del título II de la LME.

Con la inclusión expresa de los tres tipos sociales indicados, nuestro legislador adapta la definición de sociedad de capital del art. 2.1) de la Directiva 2005/56/CE cuando dice que se entenderá por tal “a) una sociedad como la mencionada en el art. 1 de la Directiva 68/151/CEE, o b) cualquier otra sociedad con capital social que goce de personalidad jurídica, que posea un patrimonio separado que responda por sí solo de las deudas de la sociedad y sujeta por su legislación nacional a condiciones de garantías tales como las previstas por la Directiva 68/151/CEE para proteger los intereses de socios y terceros”.

En los Ordenamientos nacionales de los Estados miembros más próximos vemos una delimitación análoga del ámbito subjetivo de aplicación del régimen de las fusiones transfronterizas intracomunitarias¹⁴².

Cabe recordar, por comparación, que las fusiones transfronterizas intracomunitarias que llevan a constituir una SE están limitadas a la participación de sociedades anónimas tipificadas en el Anexo del RESE (art. 2.1 RESE).

Por último, esta limitación de los tipos sociales que pueden participar en una fusión transfronteriza intracomunitaria permite distinguir entre fusiones homogéneas, entre

¹⁴² Así, en el Derecho italiano, el art. 1 del Decreto Legislativo de 21 de mayo de 2008 de aplicación de la Directiva 2005/56/CE relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capitales incluye en la definición de sociedades de capitales las sociedades por acciones, las sociedades comanditarias por acciones, las sociedades de responsabilidad limitada, la sociedad europea, la sociedad cooperativa europea, las sociedades del art. 1 de la Directiva 68/151/CEE, y cualquier otra sociedad de un Estado miembro que tenga personalidad jurídica, este dotada de capital social, responda solo con su patrimonio de las obligaciones sociales a las que esté sujeta, en virtud de la legislación nacional que le sea aplicable a las disposiciones de la Directiva 68/151/CEE para proteger los intereses de socios y terceros. En el Derecho francés, el art. L236-25 del Código de Comercio (introducido por el art. 1 de la Ley núm. 2008-649 de 3 de julio de 2008, en la versión consolidada a 25 de junio de 2009) establece que las sociedades anónimas, las sociedades en comandita por acciones, las sociedades europeas inscritas en Francia, las sociedades de responsabilidad limitada y las sociedades por acciones simplificadas pueden participar en fusiones transfronterizas con otras sociedades de capitales comprendidas en el campo de aplicación de la Directiva 2005/56/CE y registradas en uno o más Estados miembros de la Comunidad Europea.

sociedades del mismo tipo o de tipos equivalentes en los respectivos Estados; y fusiones heterogéneas, entre sociedades que, pudiendo participar en estas fusiones, sean de diferentes tipos. Esta distinción tendrá efectos prácticos relevantes en forma, por ejemplo, de canje asimétrico de acciones o participaciones. Al hilo de esta distinción, también podemos llamar la atención sobre la eventual heterogeneidad de configuración de los órganos sociales que intervienen en una fusión transfronteriza (*v. gr.* acuerdos de fusión aprobados por juntas generales de socios y decisiones de socios únicos), si introducimos en la clasificación, junto al factor tipológico en sentido estricto, la variable del carácter unipersonal o pluripersonal de las sociedades implicadas en la fusión transfronteriza¹⁴³.

2. Sociedades excluidas implícitamente: sociedades colectivas y sociedades comanditarias simples

Una confrontación entre el art. 54.2 LME y el art. 122 CCom., pone de relieve que existen dos tipos de sociedades mercantiles que no pueden participar en fusiones transfronterizas que son: las sociedades colectivas, reguladas en los arts. 125 a 144 del mismo Código y las sociedades comanditarias simples, reguladas en los arts. 145 a 150 del mismo Código.

En el Derecho comparado europeo, el art. 117º.A del Código de las Sociedades Comerciales portugués¹⁴⁴ establece expresamente, en su apartado 2, que “las sociedades en nombre colectivo y las sociedades en comandita simples no pueden participar en una fusión transfronteriza”.

¹⁴³ Así se ha referido en el caso del canje asimétrico de las acciones de la sociedad anónima portuguesa absorbida TECNOLOGÍAS MÚSICA E AUDIO-ROLAND PORTUGAL, SA por las participaciones de la sociedad unipersonal de responsabilidad limitada española absorbente ROLAND IBERIA, SLU y en los respectivos acuerdos de fusión.

¹⁴⁴ Según redacción dada a la Sección II de su Capítulo IX por el art. 28ª de la Ley núm. 19/2009, de 12 de mayo.

3. Sociedades excluidas expresamente: sociedades cooperativas y sociedades de inversión colectiva

A) Alcance de las exclusiones

La delimitación del ámbito de aplicación del régimen de la fusión transfronteriza intracomunitaria contenido en el Capítulo II del Título II de la LME culmina, en el art. 56, con un mecanismo de exclusión expresa de dos tipos de sociedades que, pudiendo encajar en la definición general comunitaria de sociedad de capital, resultan excluidos por el legislador español, bien haciendo uso de una opción contemplada en la Directiva 2005/56/CE o bien siguiendo un mandato comunitario contenido en la misma Directiva.

A la vista de las expresiones –en parte contradictorias– que utiliza la LME en sus arts. 54.2 (“*pueden participar en fusiones transfronterizas...*”) y 56 (“*lo dispuesto en el presente Capítulo no será aplicable a las fusiones transfronterizas en las que participe...*”), cabe plantearse si una sociedad cooperativa o una sociedad de inversión colectiva pueden participar en una fusión transfronteriza, aun cuando dicha fusión quedara al margen del régimen establecido en el Capítulo II del Título II de la LME.

Parece que ambas posibilidades han de admitirse tanto por aplicación de un criterio de interpretación gramatical del art. 56 –que contempla expresamente ambas hipótesis cuando alude, en su apartado 1, a “*las fusiones transfronterizas en las que participe una sociedad cooperativa*” y, en su apartado 2, a “*las fusiones transfronterizas en las que participe una sociedad cuyo objeto sea la inversión colectiva*”– como por aplicación del principio general de la libre autonomía de la voluntad *ex* art. 1255 del Código Civil español. Cuestión distinta será que tales fusiones transfronterizas intracomunitarias sean factibles en la práctica, sin gozar de un régimen jurídico armonizado.

B) La exclusión de las sociedades cooperativas

En primer lugar, el régimen citado “*no será aplicable a las fusiones transfronterizas en las que participe una sociedad cooperativa*” (art. 56.1 LME)¹⁴⁵. Adviértase que no sólo se excluye este tipo social de las sociedades de capital, a cuyas fusiones transfronterizas intracomunitarias se le aplicará aquel régimen especial, sino que la participación de una sociedad cooperativa en una fusión de aquel tipo supone excluirla del régimen citado.

En este punto, el legislador español ha hecho uso de la facultad que le reconoce el art. 3.2 de la Directiva 2005/56/CE cuando dice que “*los Estados miembros podrán decidir que la presente Directiva no sea aplicable a las fusiones transfronterizas en las que participe una sociedad cooperativa incluso cuando ésta se vea cubierta por la definición de “sociedad de capital” que figura en el art. 2, apartado 1*”. Otros Estados miembros han hecho uso de esta opción de la Directiva para excluir a las sociedades cooperativas¹⁴⁶.

Dado el contexto transfronterizo intracomunitario en el que nos movemos, hay que tener en cuenta que la participación de una sociedad cooperativa de otro Estado comunitario en una fusión en la que esté implicada una sociedad de capital española será bastante para que el régimen especial no se aplique, aun cuando la sociedad española sea anónima, comanditaria por acciones o de responsabilidad limitada.

Por último, interesa dejar constancia que la fusión transfronteriza de cooperativas es uno de los métodos válidos para constituir una SCE que se regula en la sección 2 del capítulo II del RESCE¹⁴⁷.

¹⁴⁵ La exclusión de las sociedades cooperativas se mantiene desde el apartado 1 del art. F30 (544C) de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles que aprobó la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación el 14 de marzo de 2006.

¹⁴⁶ Así, en el Derecho italiano, el art. 3.2 del Decreto Legislativo de 21 de mayo de 2008 de aplicación de la Directiva 2005/56/CE relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capitales dispone que las sociedades cooperativas previstas en el art. 2512 del Código Civil no pueden participar en una fusión transfronteriza.

¹⁴⁷ Este método típico de fusión transfronteriza comunitaria se caracteriza por sus dos extremos temporales: a) En su punto de partida se encuentran cooperativas constituidas, residentes y reguladas por los Ordenamientos jurídicos de, al menos, dos Estados miembros, b) En su destino se alcanza la SCE. Y, de forma análoga a lo que sucedía con la SE, se define en el párrafo 4^B del art. 2.1 del RESCE por la concurrencia de los siguientes requisitos: a) Las sociedades participantes deben ser cooperativas constituidas como tales con arreglo al ordenamiento jurídico de un Estado comunitario, b) Deben ser

C) La exclusión de las sociedades de inversión colectiva

En segundo lugar, el régimen del Capítulo II del Título II de la LME tampoco se aplicará a *“las fusiones transfronterizas en las que participe una sociedad cuyo objeto sea la inversión colectiva de capitales obtenidos del público y su funcionamiento esté sometido al principio de reparto de los riesgos, cuyas participaciones, a petición del tenedor de las mismas, se readquieran o se rescaten, directa o indirectamente, con cargo a los activos de dicha sociedad”* añadiéndose que *“a tales readquisiciones y reembolsos se equipara el hecho de que dicha sociedad de inversión colectiva actúe de manera que el valor de sus participaciones en bolsa no se aparte sensiblemente del valor de su inventario neto”* (art. 56.2)¹⁴⁸. Se está refiriendo la norma a sociedades de tipo abierto o capital variable¹⁴⁹. Aquí, el legislador español ha seguido el mandato imperativo del art. 3.3 de la Directiva 2005/56/CE¹⁵⁰. Por ello, esta segunda exclusión también se recoge –como no podía ser de otra manera, dado su carácter imperativo– en las Leyes nacionales de los restantes Estados miembros¹⁵¹.

Como sucedía en el caso anterior, no sólo se excluye este tipo social de las sociedades de capital a cuyas fusiones transfronterizas intracomunitarias se le aplicará aquel régimen especial, sino que la participación de una sociedad de inversión colectiva en

cooperativas con domicilio social y administración central en la Comunidad Europea, c) Dos, como mínimo, de las cooperativas participantes en la fusión deben estar reguladas por distintas legislaciones nacionales. Se trata del factor necesariamente transfronterizo de la fusión que es común, como antes se ha señalado, al resto de procedimientos de constitución previstos en el art. 2.1 del RESCE.

¹⁴⁸ La exclusión de las sociedades de inversión colectiva se mantiene desde el apartado 2 del art. F30 (544C) de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles que aprobó la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación el 14 de marzo de 2006.

¹⁴⁹ Este carácter abierto es uno de los rasgos típicos de los Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios incluidos en el perímetro de armonización de la Directiva 85/611/CEE. Ver nuestra obra sobre “Sociedades y Fondos de Inversión y Fondos de Titulización”, Madrid 1998, p. 82 y ss.

¹⁵⁰ Cuando dice que la misma *“no se aplicará a las fusiones transfronterizas en las que participe una sociedad cuyo objeto sea la inversión colectiva de capitales obtenidos del público y cuyo funcionamiento esté sometido al principio de reparto de los riesgos cuyas participaciones, a petición del tenedor de las mismas, se readquieran o se rescaten, directa o indirectamente, con cargo a los activos de dicha sociedad. Se asimila a semejantes readquisiciones o reembolsos el hecho de que dicha sociedad de inversión colectiva actúe de manera que el valor de sus participaciones en bolsa no se aparte sensiblemente de su valor de inventario neto”*.

¹⁵¹ Así, por ejemplo, en el Derecho italiano, el art. 2.4 del Decreto Legislativo de 21 de mayo de 2008 de aplicación de la Directiva 2005/56/CE relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capitales establece que no se aplicará a la fusión transfronteriza en la que participe una sociedad de inversión de las previstas en el art. 43 del Texto Único de las disposiciones en materia de intermediación financiera de 24 de febrero de 1998.

una fusión de aquel tipo “contaminará” la misma en el sentido de excluirla del régimen citado. Así, de manera análoga a lo que sucedía con las sociedades cooperativas, la participación de una sociedad de inversión colectiva de otro Estado comunitario en una fusión en la que esté implicada una sociedad de capital española será bastante para que el régimen especial no se aplique, aun cuando la sociedad española sea anónima, comanditaria por acciones o de responsabilidad limitada.

En cuanto a la identificación del tipo social, empieza causando cierta extrañeza el uso del término “participaciones”, tanto en la Directiva como en nuestra LME, para referirse a las sociedades de inversión colectiva, ya que estas sociedades, al adoptar la forma de anónimas en nuestro Ordenamiento, tienen su capital dividido en acciones. La justificación que encontramos para que el legislador haya mantenido el término de “participaciones” en nuestra LME, de forma mimética a la Directiva, es la necesidad de abarcar todo tipo de sociedades de inversión colectiva que estén tipificadas en las leyes nacionales de los distintos Estados miembros; habida cuenta del carácter transfronterizo de este tipo de fusiones.

La noción de sociedad de inversión colectiva que se utiliza en el art. 56.2 LME abarca la noción típica de sociedad de inversión de la normativa sobre instituciones de inversión colectiva, pero es más amplia que esta noción típica. En efecto, según esta última normativa, las sociedades de inversión son aquellas que adoptan la forma de sociedad anónima y cuyo objeto social consiste en la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos¹⁵². A su vez, estas sociedades de inversión –que se regirán por su normativa específica y supletoriamente por la LSC¹⁵³– pueden tener carácter financiero

¹⁵² Art. 1.1 y 9 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

¹⁵³ Art. 9.2 de la Ley 35/2003.

y adoptar la forma de sociedades de inversión de capital variable (SICAV)¹⁵⁴ o carácter inmobiliario y adoptar la forma de sociedades de inversión inmobiliaria (Sil)¹⁵⁵.

VI. MODALIDADES

1. Clasificación según el estatuto jurídico de la sociedad resultante de la fusión: sociedades europeas y sociedades nacionales

Ya se ha advertido en el apartado precedente que las fusiones transfronterizas intracomunitarias –entendidas en sentido amplio– pueden dar como resultado una sociedad de capital supranacional (una SE) o una sociedad de capital de estatuto nacional. Interesa señalar las diferencias y semejanzas en la regulación de estas distintas formas de fusión transfronteriza intracomunitaria de sociedades de capital.

A) Diferencias

En primer lugar, los dos supuestos de fusión transfronteriza de sociedades de capital que son objeto de regulación en el Derecho europeo se diferencian porque se rigen por normas de distinto rango y naturaleza y en diferentes estados de aplicación en el Derecho español¹⁵⁶. Así, `por un lado, las fusiones transfronterizas constitutivas de sociedades anónimas europeas están reguladas por el Reglamento promulgado en 2001 que entró en vigor el 8 de octubre de 2004 (art. 70 RESE) y se aplica al ordenamiento español mediante la Ley 19/2005, complementada por la Ley 31/2006, que afecta también a la SCE. Por otro lado, las fusiones transfronterizas intracomunitarias de

¹⁵⁴ Su régimen especial está contenido en la Sección 2ª (arts. 32 y 33) del Capítulo I del Título III de la Ley 35/2003 y en la Sección 4ª (arts. 50 a 54) del Capítulo I del Título III del Reglamento de la Ley 35/2003, además de la restante normativa de desarrollo reglamentario de rango inferior.

¹⁵⁵ Su régimen especial está contenido en la Sección 2ª (art. 37) del Capítulo I del Título IV de la Ley 35/2003 y en la Sección 2ª(arts. 62) del Capítulo I del Título II del Reglamento 35/2003, además de la restante normativa de desarrollo reglamentario inferior.

¹⁵⁶ Esta referencia ha de entenderse a las fusiones transfronterizas, sin abarcar las escisiones transfronterizas de sociedades de capitales porque las regulaciones a las que nos referiremos contemplan las fusiones pero no las escisiones. Ello no debe olvidarse que las escisiones transfronterizas, desde el punto de vista económico, son instrumentos de reorganización de grupos que suelen combinarse con las fusiones; y que, desde el punto de vista jurídico, la regulación de tales escisiones se realiza, en las leyes nacionales, por remisión a la normativa sobre fusiones, como ocurre en el art. 73 LME, en el art. 119º del Código portugués de Sociedades Comerciales, en el art. 2504 novies del Código Civil italiano o en el art. 371 y ss. de la Ley francesa sobre Sociedades Comerciales.

sociedades de capital que dan lugar al nacimiento de sociedades de estatuto nacional están armonizadas mediante la Directiva 2005/56/CE, introducida al Derecho español por la LME.

En segundo lugar, los dos procedimientos indicados difieren en sus puntos de partida porque, mientras el procedimiento de fusión transfronteriza previsto en el RESE está a disposición de un tipo concreto de sociedad, la anónima según el art. 2 RESE; el procedimiento de la Directiva 2005/ 56/CE sobre fusiones transfronterizas podrá ser utilizado por todo tipo de sociedades de capital definidas en su art. t, incluyendo –en su caso y a expensas de lo que dispongan los Estados miembros– las cooperativas conforme a su art. 3.2. En este último aspecto, el art. 56.2 LME ha excluido a las sociedades cooperativas.

En tercer y último lugar, también difieren los procedimientos de fusión señalados en sus puntos de llegada porque, mientras las fusiones transfronterizas previstas en el RESE darán como resultado la constitución de una sociedad con estatuto jurídico supranacional, la SE; la fusión transfronteriza armonizada por la Directiva 2005/56/CE desembocará en la constitución de una nueva sociedad de estatuto nacional, sujeta al Ordenamiento de un determinado Estado miembro o en la modificación de la estructura de la sociedad absorbente, de carácter igualmente nacional.

Las diferencias señaladas hacen que los métodos de fusión transfronteriza de sociedades previstos en el RESE y en la Directiva 2005/56/CE se hayan calificado de vías complementarias, que no concurrentes.

B) Semejanzas

En cuanto a las semejanzas, se aprecia una clara confluencia de los dos sistemas de fusión transfronteriza tanto en sus aspectos procedimentales como en sus efectos sustanciales. Es más, la solución trabajosamente alcanzada en el RESE, se ha reproducido, con las adaptaciones pertinentes –además de en el RESCE de 2003– en la Directiva 2005/56/CE; lo cual no es de extrañar si se tiene en cuenta que el RESE ha incorporado una solución de compromiso que ha permitido desbloquear los dos principales obstáculos que impedían las fusiones transfronterizas: la diversidad de

sistemas de administración, admitiendo tanto el sistema dual como el monista en su art. 38; y los diferentes modos de implicación de los trabajadores en la gestión social, mediante las soluciones previstas en la DESE¹⁵⁷.

En primer lugar, los dos métodos se asemejan en sus procedimientos porque comparten unos denominadores comunes que afectan tanto a sus principios como a sus fases fundamentales. En efecto: en sus principios informadores, en los dos casos se pretende que el procedimiento de fusión transfronteriza tenga la máxima transparencia posible frente a los interesados, fundamentalmente, los accionistas de las sociedades afectadas, sus trabajadores y acreedores¹⁵⁸. Ello es así porque, en la medida en que estas operaciones de reestructuración de las empresas implican una variación sustancial del esquema de relaciones societarias nacido del contrato de sociedad, hacen necesario articular instrumentos de tutela de los intereses afectados, en especial, los de los socios y acreedores de las sociedades implicadas en la fusión. En sus fases, los dos procedimientos atraviesan por las tres etapas típicas de las fusiones: preparatoria, que – sin perjuicio de los tratos preliminares que se dan entre los administradores de las sociedades implicadas– parte formalmente del proyecto de fusión, informado por los administradores y perito y de la publicidad oficial que debe darse a la fusión; decisoria, centrada en torno a los acuerdos de aprobación del proyecto de fusión que deben adoptar las juntas o asambleas de las sociedades fusionadas; y ejecutiva, con los controles de legalidad de los actos particulares que deben realizar cada una de las sociedades fusionadas y de los actos comunes de la sociedad resultante de la fusión y con las medidas de protección de los derechos de los socios, acreedores y trabajadores.

En segundo lugar, los dos sistemas de fusión transfronteriza comparten unos efectos comunes consistentes en la extinción sin liquidación de todas o de algunas de las sociedades que participan en la operación, en la transmisión universal del patrimonio de

¹⁵⁷ En el Derecho español, la Ley 31/2006.

¹⁵⁸ Es de destacar que los principios que informan los tres procedimientos son compartidos también en la regulación de las fusiones transfronterizas en otras regiones, tales como los Estados Unidos de América. Así, partiendo del principio, vigente en la Ley General de Corporaciones del Estado de Delaware, de aplicación del procedimiento y principios de las fusiones domésticas, establecidos en el art. 251, a las fusiones transfronterizas, previstas en el art. 252; se puede observar cómo los tribunales han establecido principios tales como los de total transparencia frente a los accionistas minoritarios (caso *Sealy Mattress Co. v. Sealy Inc.*, Del. Ch. 532 A.2d 1324, 1987) o de prevención frente a las técnicas de eliminación de dichos accionistas (caso *Singer v. Magnabox C.*, Del. Ch. 367 A.2d 1349, 1976).

la sociedad o sociedades absorbidas o fusionadas a la sociedad absorbente o nueva resultante de la fusión y en la integración de los socios de las sociedades que se extinguen en la nueva sociedad o la sociedad absorbente resultante de la fusión. Estos tres efectos esenciales constituyen otros tantos elementos configuradores de las fusiones en general que se deducen de la normativa vigente tanto en el ámbito comunitario como nacional¹⁵⁹.

2. Clasificación según el método utilizado para la fusión

Clasificando las fusiones transfronterizas intracomunitarias según el método utilizado; se puede distinguir entre las fusiones transfronterizas intracomunitarias por absorción o por creación de una nueva sociedad. Esta doble posibilidad se infiere de la remisión que se suele hacer por los ordenamientos nacionales (art. 55 LME en el Derecho español) a las “disposiciones que rigen la fusión en general” como régimen jurídico supletorio al específicamente aplicable a las fusiones transfronterizas. Y dado que en el régimen específico de la fusión transfronteriza no suele haber norma expresa sobre las clases de fusión; hay que aplicar el régimen general de la fusión, armonizado por la Tercera Directiva que prevé la fusión por creación de una nueva sociedad o por absorción de una o más sociedades por otra preexistente (art. 23 LME en el Derecho español).

Esta doble posibilidad se establece expresamente en la Directiva 2005/ 56/CE cuando su art. 2 define, en su apartado 2, la “fusión” por referencia a una operación de absorción o de creación de una nueva sociedad, amén de la referencia a las fusiones simplificadas¹⁶⁰.

¹⁵⁹ Entre la doctrina española URÍA GONZÁLEZ, R./MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A./IGLESIAS PRADA, J.L., *Curso de Derecho Mercantil*, vol. I, Madrid 1999, p. 1251 y ss. enuncian los tres “presupuestos y efectos legales de la fusión” por referencia a “A) extinción de alguna sociedad”, “B) transmisión en bloque de los patrimonios de las sociedades extinguidas”, y “C) incorporación de los socios de las sociedades extinguidas a la sociedad nueva o absorbente”. En parecido sentido: RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., “Fusión de sociedades (Dº Mercantil)”. *Enciclopedia Jurídica Básica, Volumen II, Cor-Ind*, Madrid, 1995, p. 3210 y ss.

¹⁶⁰ Así este art. 2.2 de la Directiva define la fusión como “la operación mediante la cual: a) una o varias sociedades transfieren a otra sociedad ya existente -la sociedad absorbente-, como consecuencia y en el momento de su disolución sin liquidación, la totalidad de su patrimonio, activo y pasivo, mediante la atribución a sus socios de títulos o participaciones representativos del capital social de la otra sociedad y, en su caso, de una compensación en efectivo que no supere el 10% del valor nominal o, a falta de valor nominal, del valor contable de dichos títulos o participaciones, o b) dos o más sociedades, como consecuencia y en el momento de su disolución sin liquidación, transfieren a una sociedad constituida por ellas -la nueva sociedad- la totalidad de su patrimonio, activo y pasivo, mediante la atribución a sus socios de títulos o participaciones representativos del capital social de esta nueva sociedad y, en su caso, de una compensación en efectivo que no supere el 10% del valor nominal o, a falta de valor nominal, del valor contable de dichos títulos o participaciones, o c) una sociedad transfiere, como consecuencia y en el

En los Ordenamientos de los Estados miembros se recogen expresamente estos dos métodos de fusión transfronteriza intracomunitaria¹⁶¹.

Conviene dejar constancia de que la distinción entre ambas clases de fusión produce efectos adicionales en el caso de que se trate de fusiones transfronterizas intracomunitarias porque la sujeción a la legislación española de la sociedad resultante de la fusión transfronteriza –sea la sociedad absorbente o la nueva sociedad– determina una serie de efectos típicos tanto en el procedimiento, donde los controles de legalidad y la inscripción en el Registro Mercantil tienen caracteres especiales si la sociedad resultante de la fusión está sujeta a la legislación nacional (arts. 65.1 y 3 y 66.3 LME en el Derecho español); como en los efectos de la fusión para los socios (art. 62 LME en el Derecho español) y para los trabajadores (art. 67 LMESC en el Derecho español) de las sociedades implicadas.

En la práctica societaria española, las fusiones transfronterizas previas a la entrada en vigor de la LME han seguido el método de la absorción, en la mayor parte de las ocasiones, de una sociedad anónima unipersonal española por parte de su sociedad matriz radicada en otro Estado comunitario¹⁶², sin que hayan faltado ejemplos de absorciones por sociedades españolas de filiales comunitarias¹⁶³ o de intentos de absorciones por sociedades españolas de sociedades independientes radicadas en otros Estados miembros¹⁶⁴.

momento de su disolución sin liquidación, el conjunto de su patrimonio activo y pasivo a la sociedad que posee la totalidad de los títulos o participaciones representativos de su capital social”.

¹⁶¹ Así, en el Derecho francés, el art. L236-31 del Código de Comercio (introducido por el art. 1 de la Ley núm. 2008-649 de 3 de julio de 2008, en la versión consolidada a 25 de junio de 2009) distingue la toma de efectos de una fusión transfronteriza según se realice mediante creación de una nueva sociedad o absorción por una sociedad preexistente. En el Derecho del Reino Unido, los Reglamentos de 2007 sobre Fusiones Transfronterizas de Sociedades [“The Companies (Cross-Border Mergers) Regulations 2007”] abarcan en este tipo de fusiones las absorciones, incluidas aquellas de una filial totalmente participada, y las fusiones por creación de una nueva compañía.

¹⁶² Así ha sucedido con las fusiones antes citadas de la absorción de la sociedad anónima unipersonal española, BERTRAND SPAIN SAU por la sociedad anónima alemana BERTRAND AG en 2008 o de la absorción de la sociedad de responsabilidad limitada unipersonal española FACI METALEST, SA por la sociedad anónima italiana FACI, SpA en 2008.

¹⁶³ Como la absorción por parte de la sociedad unipersonal de responsabilidad limitada española ROLAND IBERIA, SLU de la sociedad anónima española, ROLAND ELECTRONICS DE ESPAÑA, SA y de la sociedad anónima portuguesa TECNOLOGÍAS MÚSICA E AUDIO-ROLAND PORTUGAL, SA en 2004.

¹⁶⁴ Como la frustrada absorción por la sociedad anónima cotizada española ABERTIS, SA de la sociedad por acciones cotizada italiana AUTOSTRADE, SpA en 2006.

Por último, conviene recordar que estas dos clases de fusión se establecen también en el RESE para el caso de fusiones transfronterizas intracomunitarias que produzcan una SE¹⁶⁵.

VII. NATURALEZA JURÍDICA

La determinación de la naturaleza jurídica de la fusión de sociedades es una de las cuestiones más importantes y a la vez más complejas que se plantean en su estudio, como en el de cualquier institución. Su relevancia tanto dogmática como práctica radica en la necesidad de fijar la base jurídica a partir de la que integrar lo no declarado expresamente por las partes así como interpretar su voluntad en supuestos litigiosos¹⁶⁶.

El panorama de las construcciones doctrinales sobre la naturaleza jurídica de la fusión es especialmente complejo dada la heterogeneidad de los distintos efectos jurídicos de la institución. De forma resumida se puede explicar a partir de dos grandes corrientes teóricas: las teorías unitarias, que sitúan la esencia de la fusión en alguno de sus aspectos (efectos)¹⁶⁷ y la describen a partir del acto que lo motiva, al que subordinan los

¹⁶⁵ En efecto, el art. 17.2.a) RESE señala que la fusión podrá realizarse, en primer lugar, por absorción según lo previsto en el art. 3.1 de la Tercera Directiva. En este caso, será la sociedad absorbente la que adopte la forma de SE simultáneamente a la fusión (art. 17.2 párrafo 2^a RESE). Partiendo del requisito plurinacional de la fusión constitutiva de la SE; se advierte que se trata de un supuesto de hecho transfronterizo en el que, en su formulación más simple, la sociedad anónima a, sujeta al ordenamiento del Estado miembro A, absorbe a la sociedad anónima b, sujeta al ordenamiento del Estado B; adoptando la primera la forma de SE. La segunda forma de fusión constitutiva de la SE, conforme al art. 17.2.b) RESE, es la constitución de una nueva sociedad de acuerdo a lo previsto en el art. 4.1 de la Tercera Directiva. En este caso, la nueva sociedad será la que adquiera el status de SE (art. 17.2 párrafo 2^o RESE). En este caso, se trata de un supuesto de hecho transfronterizo en el que, en su enunciación más sencilla, la sociedad anónima a, sujeta al ordenamiento del Estado miembro A y la sociedad anónima b, sujeta al ordenamiento del Estado B; crean una nueva sociedad c, domiciliada en el Estado C, que adopta la forma de SE.

¹⁶⁶ VICENT CHULIÁ, F., *Concentración*, cit., p. 223.

¹⁶⁷ En la búsqueda del efecto esencial de la fusión se analiza el significado de elementos como la compenetración de los grupos sociales o la necesaria modificación de los estatutos sociales. SOPRANO, E., *La società commerciale*, II, UTET, Torino, 1934, p. 898, indica que “La fusión consiste en la compenetración de varias colectividades sociales”. SALANDRA, V., “Società Commerciali”, *Il Nuovo Digesto Italiano*, T. XII, Turín, 1940, p. 514 y ss., se refiere a la unificación de los grupos sociales que tiene como efecto accesorio la unificación de los patrimonios. VISENTINI, B., “Fusione di società per incorporazione senza cambio delle azioni”, en *Rivista di Diritto Commerciale*, vol. XL, parte II, 1942, p. 294 y ss., sostiene que la fusión es una modificación estatutaria que persigue alterar la estructura jurídica del ente social fijada en el acto constitutivo. Sin embargo, la crítica de PÉREZ FONTANA, S.F., *Fusión de Sociedades*, Montevideo, 1970, p. 39, es demoledora: “nos encontraríamos ante una caso típico de transformación de la sociedad”.

restantes aspectos de la operación¹⁶⁸; y, las teorías mixtas o procedimentales, que describen la fusión como una pluralidad de actos de distinta naturaleza jurídica dirigidos a un fin, y sitúan su esencia en la ordenación que les da ley para la consecución de dicho fin, esto es, en el concepto de procedimiento.

1. Teorías unitarias

Son numerosas las tesis que han tratado de explicar la naturaleza jurídica de la fusión de sociedades como un acto jurídico unitario, pero todas ellas se pueden reconducir básicamente a dos grupos¹⁶⁹: las tesis contractualistas y las tesis corporativistas, cuya diferencia fundamental reside en que las primeras califican la fusión como un acto de naturaleza contractual y las segundas como un acto de naturaleza corporativa.

Las tesis contractualistas, de tradición latina y con gran auge ente la doctrina francesa¹⁷⁰ e italiana, otorgan a la fusión una naturaleza contractual en la inteligencia de que sólo un contrato entre las distintas personas jurídicas que intervienen en la operación explica sus efectos típicos y esenciales: la transmisión en bloque de la totalidad de los patrimonios de una o varias sociedades –que se extinguen–, a otra sociedad preexistente o de nueva creación, que como contraprestación entrega acciones propias a los accionistas de la sociedad o sociedades que se extinguen. Las diferentes actos corporativos que tienen lugar para la consecución de este resultado se consideran elementos instrumentales destinados a la ejecución del contrato de fusión.

En el intento de calificar contractualmente la fusión, la doctrina ha definido el contrato de fusión a partir de diferentes categorías: contrato sometido a condición suspensiva;

¹⁶⁸ En muchas ocasiones la primacía que se daba a uno de los efectos de la fusión tenía como fundamento su regulación positiva. Así, por ejemplo, la disolución caracteriza el proceso cuando la legislación aplicable exige la previa disolución de las sociedades que se fusionan. *Vid.* PÉREZ FONTANA, S.F., *Fusión*, cit., p. 38 y 39.

¹⁶⁹ La evolución de las distintas teorías se pueden ver, sucintamente, en SANTAGATA, C., “Fusione trà società”, en *I grandi problemi de la società per azione nelle legislazioni vigenti*, (ROTONDI, M., dir.) 5-II, CEDAM, Padua, 1976, p. 1467 a 1472.

¹⁷⁰ En Francia las tesis contractualistas contaban con el respaldo de la jurisprudencia cuyo punto de referencia es la S. Trib. comm. Seine, de 12 de noviembre de 1883 en la que se describe la fusión como un contrato sinalagmático (*Vid. Revue des sociétés: jurisprudence, doctrine, législation française et étrangère sur les sociétés civiles et commerciales associatives*, T. II, 1884, p. 43 a 46). *Vid.* CHEMINADE, Y., “Nature juridique”, cit., p. 15 y ss., trabajo dedicado al estudio de la naturaleza jurídica de la operación.

estipulación a favor de terceros; contrato normado; contrato mixto de cambio (compraventa, permuta, cesión) y organización¹⁷¹.

Las tesis corporativistas, de origen germánico¹⁷² y acogidas por buena parte de la doctrina española¹⁷³ e italiana¹⁷⁴, describen la fusión como un acto de naturaleza corporativa o social basándose en que sus trascendentales efectos traen causa únicamente de actos típicos del derecho societario: las decisiones unilaterales adoptadas por las Asambleas Generales de cada una de las sociedades que participan en la operación. Los aspectos jurídico-obligacionales de la fusión se consideran elementos externos a la operación, que la motivan pero que no son decisivos para sus efectos y, por tanto, en nada afectan a su naturaleza jurídica.

El principal problema de las tesis unitarias reside en la calificación de la fusión como un acto jurídico unitario, que conduce a una visión parcial e incompleta de la operación¹⁷⁵. Así, las tesis contractualistas, que describen la fusión como un contrato, se centran únicamente en sus aspectos jurídico-obligacionales (dimensión externa) y desatienden sus aspectos corporativos (dimensión interna). En cambio, las tesis corporativistas, que describen la fusión como un acto corporativo, atienden únicamente a su dimensión interna y desprecian su dimensión externa.

¹⁷¹ En la doctrina española, considera la fusión como un negocio jurídico mixto LANGE, E., *Manual de Derecho mercantil español*, v. I, Bosch, 1950, p. 654 y ss. Se hace referencia a estas posturas en PÉREZ FONTANA, S.F., *Fusión*, cit., p. 34; GÓMEZ PORRÚA, J.M., *La fusión*, cit., p. 29 a 35 y LARGO GIL, R., *La fusión*, cit., p. 183 a 194, que aporta una completa bibliografía al respecto.

¹⁷² Entre otros vid. GIERKE, E., *Die Genossenschafts theorie*, Berlin, 1887, p. 864 y ss.; HEYMANN, E., "Aktienrechtliche Fusión", en *Zátschrift für das gesamte Handelsrecht*, 1928, p. 219 y ss.

¹⁷³ URÍA GONZÁLEZ, R., *La fusión*, cit., p. 217, define la fusión como "un acto de naturaleza corporativa o social, por virtud del cual dos o más sociedades mercantiles, previa disolución de alguna o de todas ellas, confunden sus patrimonios y agrupan a sus respectivos socios en una sola sociedad". En esta línea MOTOS GUIRAO, M., *Fusión*, cit., p. 24, define la fusión como "un acto de naturaleza corporativa o social, que tiene como vehículo de ejecución un acuerdo de carácter contractual, por virtud del cual se opera la transmisión del total patrimonio de una o varias sociedades en favor de una tercera, que, como contrapartida, entrega acciones propias a los accionistas de la sociedad o sociedades transmitentes, que se disuelven sin liquidación".

¹⁷⁴ Vid. GRECO, P., *La società nel sistema legislativo italiano*, Giappichelli, Torino, 1959.

¹⁷⁵ GIRÓN TENA, J., *Derecho de sociedades anónimas* (según la ley 17-7-1952), Universidad de Valladolid, Valladolid, 1952, p. 620 y 621.

2. Teorías mixtas o procedimentales

Las tesis mixtas o procedimentales sobre la naturaleza jurídica de la fusión de sociedades surgen como reacción a las deficiencias derivadas de la calificación de la fusión como un acto. En este sentido describen la fusión como pluralidad de actos de distinta naturaleza jurídica –teniendo en cuenta así su alcance bidimensional–, y sitúan su esencia en la ordenación que la ley hace de ellos para la integración total –patrimonial y jurídica– de dos o más sociedades independientes en un único ente social, preexistente o de nueva creación¹⁷⁶. Por tanto, es la ley la que dota de unidad a esa pluralidad de actos jurídicos bajo el concepto de procedimiento.

Las construcciones doctrinales actuales sobre la naturaleza jurídica de la fusión parten del concepto de procedimiento integrado por actos de distinta naturaleza jurídica interrelacionados legalmente para la consecución de un fin, pero en el intento de ofrecer una descripción más precisa y útil de la institución, la reconducen hacia categorías jurídicas de carácter procedimental como son: el negocio jurídico complejo¹⁷⁷, la modificación de estatutos o la modificación estructural de sociedades.

La figura del negocio o acto jurídico complejo se debe a la doctrina alemana y es objeto de un importante desarrollo por autores italianos y franceses¹⁷⁸. Se trata de una nueva

¹⁷⁶ El apoyo doctrinal extranjero de esta concepción de la fusión es extenso. Vid. GOMPEL, R., *De la fusión de sociétés anonymes*, París, 1908, p. 132; COPPER ROVER, J., *De la fusión des sociétés*, Dalloz, París, 1983, p. 131 y ss.; GOLDSCHMIDT, R., “*Die sofortige*”, cit., p. 25 y ss.; HABERLING, H., *Die Fusion con Genossenschaften nach schweizerischen Recht*, These, Zürich, 1951, p. 48 y ss.; BAUDEU, G., *Protocoles et traites de fusion*, Librairies techniques, Paris, 1968, p. 171, p. 110 y 111; KRAFT, A., “*Verschmelzung*”, en *Kolmer Kommentar zum Aktiengesetz*, pp.339 a 361; BLAETTCHEN, W.H., *Risque et rendement*; cit., GALGANO, F., *Diritto commerciale*, cit., p. 256.

¹⁷⁷ Vid. RUBIO, J., *Curso de Derecho de Sociedades Anónimas*, 3ª ed., Editorial de Derecho Financiero, Madrid, 1974, p. 472 y ss.; GÓMEZ PORRÚA, J.M., *La fusión*, cit., p.24 y ss.; PÉREZ MILLA, J.J., *Fusión internacional de Sociedades Anónimas en el Espacio Jurídico Europeo*, Pamplona, 1996, pp. 50 y ss., que realiza un análisis detallado del procedimiento de fusión como acto jurídico complejo.

¹⁷⁸ Se le reconoce a GIERKE la paternidad del “*einseitiger Gesamttakt*”; vid. GIERKE, O., *Die genossenschaftstheorie und die deutsche Rechtsprechung*, Berlín 1887; Pero en el desarrollo del concepto se le unen otros autores como KARLOWA, DE BEZIN, BINDING, JEJUNEK, KUNTZE, BROCHAUSEN, TRIEPEL, GLETTSMANN. La doctrina alemana del acto complejo es modificada por autores italianos como FADDA y BENSÀ, BRONDI, BORSI, DONATO DONATI, LUCIFREDI, RANNELETTI, CROPPAU, CARNELUTTI, MESSINEO y BETTI, entre otros. Destacan en la doctrina francesa DUGUIT, de la Escuela de Burdeos y HAURIUO, perteneciente a la Escuela de Toulouse. Vid. un acercamiento notable a cada uno de los autores en ROUJOU DE BOUBEE, G., *Essai sur l'adejuridique collectif*, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, París, 1961, p. 169 a 212.

categoría de negocio jurídico¹⁷⁹ que se sitúa en una posición intermedia entre los negocios unilaterales y los bilaterales¹⁸⁰. Se distingue del negocio unilateral porque tiene su origen –como el negocio bilateral– en la concurrencia de una pluralidad de declaraciones de voluntad. Sin embargo, mientras el negocio bilateral resulta de un acuerdo de voluntades que responden a intereses diferentes, el negocio complejo es un instrumento de ordenación y armonización de voluntades que presentan un interés común¹⁸¹, por lo que presenta una estructura típicamente procedimental: parte de un

¹⁷⁹ El negocio jurídico es una figura básica de la dogmática del Derecho privado que tiene su origen a finales del S. XVIII y adquiere relevancia como resultado de la labor que lleva a cabo la pandectística alemana en el S. XIX para sistematizar los distintos actos de la autonomía privada bajo una categoría jurídica unitaria que facilitara una solución para los problemas prácticos que cualquiera de ellos pudiera plantear. No obstante, esta figura sólo encuentra reconocimiento positivo en el BGB, el Código Civil Austriaco y el Código de Obligaciones Suizo. Los ordenamientos jurídicos de la mayoría de Estados europeos regulan por separado los diversos actos de autonomía de los particulares, a los que por influencia del Código Napoleón se refieren como actos jurídicos (término que en sus orígenes empleó la doctrina francesa como sinónimo de negocio jurídico ante la dificultad para una traducción exacta).

A pesar de la profusión y profundidad de los estudios sobre esta categoría jurídica, no existe una definición unánime (*Vid.* por todos DE CASTRO, F., *El Negocio Jurídico*, Civitas, Madrid, 1985). En líneas generales el negocio jurídico ha sido descrito como un tipo de acto jurídico (hecho humano voluntario –en palabras de Savigny, “declaración de voluntad”- que crea, modifica o extingue relaciones de Derecho, conforme a éste) y que se distingue de otros por tener su fundamento en la autonomía de la voluntad privada (ser lícito), tener carácter preceptivo y generar relaciones jurídicas -obligaciones y derechos- (entre acto jurídico -en sentido amplio- y negocio jurídico existe una relación género especie, siendo ambos subcategorías de una categoría superior como son los hechos jurídicos: cualquier suceso que tiene relevancia para el Derecho, esto es, que produce efectos jurídicos).

Teniendo en cuenta aquellos aspectos que la evolución dogmática ha revelado esenciales, el negocio jurídico se puede definir como: “acto de autonomía privada (integrado por una o varias declaraciones de voluntad), de contenido preceptivo, con reconocimiento y tutela por parte del Orden jurídico” (*Vid.* PÉREZ CALVO, I., *Dogmática y formulación conceptual del negocio jurídico*, Tesis doctoral depositada en la Universidad San Pablo CEU, p. 502 y ss.).

¹⁸⁰ Los negocios jurídicos unilaterales son aquéllos que tienen su origen en la declaración de voluntad de una sola persona (*v.gr.* poder de representación, testamento, etc.), mientras que los bilaterales resultan de (*v.gr.* contratos) un acuerdo de voluntades entre dos o más personas. Esta clasificación no debe confundirse con la que se hace de los contratos (negocios jurídicos bilaterales) en función de los vínculos que generan. Así se denominan unilaterales o sinalagmáticos a aquéllos contratos que generan obligaciones recíprocas entre las partes, y unilaterales o no sinalagmáticos, que sólo generan obligaciones para una de las partes respecto a la otra (*v.gr.* donación o préstamo). *Vid.* DíEZ-PICAZO, L., *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*, v. I *Introducción. Teoría del contrato*, Civitas, Madrid, 1993, p. 77. CASTAN TOBEÑAS, J., *Derecho español, común y foral*, Reus, Madrid 2008, p. 606 y ss.

¹⁸¹ La doctrina italiana diferencia entre contrato en tanto que “negocio bilateral o plurilateral en el cual existen unos intereses contrapuestos que tratan de encontrar una composición o un arreglo” y acuerdo como aquel negocio plurilateral o bilateral “en el cual se concitan intereses paralelos, que convergen hacia un propósito común. Por ejemplo, es un acuerdo el negocio de constitución de una sociedad porque el interés de todos los socios es un interés convergente en un fin común”. *Vid.* DíEZ-PICAZO, L., *Fundamentos de Derecho*, cit., p. 77. Pero también son introducidas otras clasificaciones en atención a que la formación del acto sea simultánea o sucesiva, que la complejidad se refiera a un ámbito externo (actos de órganos de personas jurídicas diferentes) o interna (actos de órganos diferentes, pero de una misma sociedad) o actos iguales o desiguales en atención al carácter homogéneo o heterogéneo de las declaraciones de voluntad. Se pueden ver otras clasificaciones de este tipo de actos en ROUJOU DE BOUBEE, G., *Essai sur*, cit., p. 176 a 180 y en SANTORO PASSARELLÍ, F., *Doctrinas generales del Derecho Civil*, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1964, p. 252 a 258.

conjunto de declaraciones de voluntad unilaterales de contenido idéntico (persiguen un interés común), cuya interrelación e interdependencia (concurso) motiva una serie de actuaciones previstas en la ley para la obtención de un resultado jurídico determinado, que viene a satisfacer el interés común¹⁸².

Aunque aparentemente la concepción procedimental de la fusión encaja perfectamente en la categoría del negocio jurídico complejo así concebida. No se puede ocultar que calificar la fusión como negocio jurídico responde a un interés por situar la esencia de la operación en su dimensión externa, en sus aspectos jurídico-obligacionales¹⁸³, cuando realmente lo que caracteriza la concepción procedimental de la fusión es la ausencia de primacía de cualquiera de sus aspectos¹⁸⁴. Además, describir la fusión a partir de una categoría carente de reconocimiento positivo en el Derecho europeo continental y sobre cuyos elementos esenciales no existe unanimidad (en su evolución dogmática se inserta en el marco conceptual de los contratos, lo que lleva nuevamente a una calificación contractual de la fusión como contrato plurilateral¹⁸⁵), no resulta de ninguna utilidad.

¹⁸² La mutación que se produce desde el punto de vista de la naturaleza jurídica -existen unas declaraciones unilaterales que se convierten en un solo acto de carácter complejo- ha sido explicada como la consecuencia del adecuado proceso de conformación del acto complejo. En este sentido se manifiesta HAURIUO. *Vid.* ROUJOU DE BOUBEE, G., *Essai sur*, cit., p. 175.

¹⁸³ Admitida la concepción procedimental de la fusión, la doctrina retoma el enfrentamiento entre contractualistas y corporativistas a fin de determinar el aspecto esencial en torno al que gira el procedimiento de fusión. Ciertamente el procedimiento de fusión gira en torno al aspecto jurídico obligacional de la operación (*vid.* GARRIGUES DIAZ CAÑABATE, J., *Tratado de Derecho*, p. 1269; RUBIO, J., *Curso de Derecho de Sociedades Anónimas*, 3ª ed., Editorial de Derecho Financiero, Madrid, 1974, p. 472 y ss.; GÓMEZ PORRÚA, J.M., *La fusión*, cit., 25 y ss.). Otros autores entienden, en cambio, que si bien es preciso reconocer que la transmisión patrimonial y la correspondiente contraprestación asociativa que caracterizan la fusión se originan en un acuerdo intersocietario, lo que exige un molde contractual adecuado, los actos más significativos tienen una esencia corporativa, (*vid.* MOTOS GUIRAO, M., *Fusión*, cit., p. 23 y 334, apoyándose en BARASSI y MESSINEO).

¹⁸⁴ Sostiene TRÍAS, M., “La fusión y operaciones de similar alcance”, *Las operaciones societarias de modificación estructural*, Valencia, 2001, p. 72 y 73 que dependiendo del tipo de fusión nos hallaremos ante una operación contractual de carácter intersocietario (lo que sucede en los procesos de fusión que son realmente negociados entre grupos independientes) o bien ante un acto corporativo de naturaleza intrasocietaria (lo que se producirá en las llamadas fusiones intragrupo, es decir, las que se producen dentro de un mismo grupo de sociedades).

¹⁸⁵ *Vid.* DUGUIT, L., *Traite de droit constitutionnel*, T. I, 2.^a ed., 1921, p. 294 a 297 (*cit.* por ROUJOU DE BOUBEE, G., *ib.*, p. 196 y 197), que en el análisis de la fundación de la sociedad (ejemplo común en la mayor parte de los autores), distingue dos elementos: una primera fase, preparatoria y contractual, pero que no constituye el acto fundacional en tanto que está subordinada a la condición suspensiva o resolutoria del verdadero acto colectivo: la manifestación de voluntad por la Asamblea General. Este hecho provoca una dirección doctrinal que entiende que, cumplida la condición, se origina un contrato eficaz: el contrato de fusión o el de constitución. El Derecho positivo español recoge esta idea y posibilita que la *vis expansiva* del contrato arrastre a todo el proceso fundacional que se entiende como una fase en la constitución de un contrato final, el de sociedad (art. 116 del CCom). Y la doctrina incluye el acto complejo dentro de otra categoría que se entiende suficiente para comprenderlo, el negocio jurídico por

Sin necesidad de entrar en el arduo debate que suscita la contractualización del negocio jurídico complejo, que excede claramente el objeto de este trabajo, se puede concluir que se trata de una categoría innecesaria y perturbadora para la calificación de la fusión. La elaboración de categorías abstractas (y el negocio jurídico complejo lo es) tiene sentido cuando sirven para explicar de manera omnicompreensiva el régimen jurídico de las figuras de la concreta experiencia jurídica (y por consiguiente, con un valor normativo o institucional) que han servido para construir la abstracción; y desde este punto de vista, partiendo de las alturas de un común concepto abstracto llamado negocio jurídico complejo, no se puede explicar la regulación concreta de procedimientos jurídicos diversos y complejos como la fundación sucesiva de una sociedad o la fusión, salvo que se esté matizando siempre el concepto general ante la figura concreta.

Por otro lado, ha cobrado fuerza entre la doctrina la calificación de la fusión como una modalidad de estatutos. Esta tesis de origen italiano¹⁸⁶ y acogida en la doctrina española¹⁸⁷, parte de que en la fusión se produce una disolución sin liquidación de las sociedades¹⁸⁸, porque tiene lugar una compenetración jurídica de los contratos

excelencia, el contrato (DÍEZ-PICAZO, L., *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*, cit., p. 77 y 78.). Aparecen así una nueva clase de contratos, los contratos plurilaterales o multilaterales, entre los que se incluye la fundación sucesiva de sociedades y la fusión.

¹⁸⁶ SANTAGATA, C., *La fusione*, cit., p. 28 y 149 y ss.; "Riflessioni sul fondamento e gli effetti della fusione tra società", *Studi in onore de Gastone Cottino*, vol. T.I, Cedam, Milán, 1997, p. 1358 y ss. y "La fattispecie della fusione", *Fusioni e scissioni di società*, (PATRONI GRIFFI, A., dir.) Giuffrè Editore, Milano, 1995, p. 14 y ss.; CABRAS, G. "Le opposizioni dei creditori nel diritto delle società", *Quaderni di Giurisprudenza Commerciale*, II, 1978, p. 155; BRUNETTI, A., *Trattato del Diritto delle Società*, II, *Società per azioni*, Milano, 1948, p. 630; SERRA, A., *Trattato di Diritto Privato*, (RESCIGNO, P., dir.), Impresa e lavoro, T. terzo, 1985, p. 340; TANTINI, G., "La fusione delle Società", *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'Economia* (GALGANO, F., dir.), vol. VIII, Padova Cedam, 1985, p. 283 y ss.; SALERNO CARDILLO, F., "Fusione delle società: successione a titolo universale o modificazione statutaria?", *Vita Notariale*, 1986, p. 909 y ss.; BUTTARO, L., "Considerazioni", cit., p. 574 y ss.; COTTINO, G., *Diritto Commerciale*, T. II, voi. I, 2ª ed., Padova, 1987, p. 641; BAVETTA, G., "La scissione nel sistema delle modificazioni societarie", *Giur. Comm.*, 1994, p. 354 y ss.; FERRARA, J. R./CORSI, F., *Gli imprenditori e le società*, Milano, 1996, p. 894; GALGANO, F., *Diritto Commerciale*, cit., p. 493.

¹⁸⁷ Es el caso, por ejemplo, de VICENT CHULIÁ, F., "La fusión", cit., p. 493; DUQUE DOMÍNGUEZ, J. F., "La fusión" cit., p. 734 y ss.; GARDEAZÁBAL DEL RÍO, F.J./MARTÍNEZ FERNÁNDEZ, T.A., "Problemática que plantean la fusión y el aumento de capital en la sociedad anónima", *Estudios sobre la sociedad anónima*, (GARRIDO DE PALMA, V.M., dir.), Madrid, 1991., p. 262 y ss. en "Fusión y aumento de capital en la sociedad anónima", *AAMN*, T. XXX, vol. II, Madrid, 1991, p. 201 y ss.; EMBID IRUJO, J.M., "La fusión y la escisión en la nueva Ley de Sociedades Anónimas", *El nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima*, Madrid, a1991,p. 143.

¹⁸⁸ LARGO GIL, R. "La fusión", cit., p. 66. La nota de la disolución sin liquidación *constituye el principal obstáculo a la caracterización de la fusión como una modificación recíproca de los estatutos sociales.*

originarios que deriva de las modificaciones estatutarias realizadas por las sociedades participantes en la operación que continúan viviendo en la sociedad resultante¹⁸⁹.

Los socios de las sociedades que se fusionan pretenden seguir vinculados entre sí. Para ello realizan las modificaciones estatutarias que sean necesarias para poder cumplir los fines de la fusión¹⁹⁰. Se sitúan en primer plano las modificaciones estatutarias que se llevan a cabo¹⁹¹. Consecuencia de la modificación de estatutos, es la transferencia de todos los derechos y obligaciones de las sociedades fusionadas a la sociedad resultante y, consecuencia de esta transmisión, es la extinción de la sociedad como relación entre los socios.

Esta explicación de la fusión parte de argumentaciones totalmente ficticias que fuerzan los conceptos jurídicos al uso, como es la modificación de estatutos, para ofrecer nuevamente una visión distorsionada del procedimiento de fusión que pone el acento en uno de sus aspectos de carácter corporativo como es la modificación de estatutos. Aspecto que además sólo tiene lugar en la sociedad resultante en caso de fusión por absorción.

Por último, un importante sector de la doctrina¹⁹² ha defendido la calificación de la fusión como una modificación estructural de sociedades. Esta concepción, que cada vez

¹⁸⁹ SALERNO CARDILLO, F., "Fusione delle società: successione a titolo universale o modificazione statutaria?", *Vita Notariale*, 1986, p. 906.

¹⁹⁰ BAVETTA, G., "La scissione nel sistema delle modificazioni societarie", *Giur. Comm.*, 1994, p. 355. La fusión no es una simple modificación del acto constitutivo: tal modificación es el instrumento a través del cual la fusión se actúa y encuentra su forma jurídica; CAMPOBASSO, G.R., *Il sistema*, cit., p. 556. La fusión es una modificación estatutaria completamente peculiar; SANTAGATA, C., "La fattispecie", cit., p. 11-12.

¹⁹¹ DUQUE DOMÍNGUEZ, J.F., "La fusión", cit., p. 735; TANTINI, G., "La fusione della Società", *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'Economia*, vol. VIII, (GALGANO, F., dir.), Padova, Cedam, 1985p. 288; BELVISO, V., "La fattispecie della scissione", *Studi in onore di Gastone Cottino*, vol. II, Cedam, Milán, 1997, p. 1444. La situación modificativa o extintiva del contrato, en todo caso, sería un efecto de la vicisitud traslativa no su causa.

¹⁹² Es el caso de EMBID IRUJO, J.M., "La fusión y la escisión en la nueva Ley de Sociedades Anónimas" *Centro de Estudios Judiciales, Jornadas sobre el nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima*, Madrid, 1991, p. 143 y en "Fusión", *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, (ARROYO/ EMBID IRUJO coord.), vol. III, Tecnos, Madrid, 2001, p. 2229; VICENT CHULIÁ, F., "Las modificaciones estructurales de sociedades tras la Ley de Sociedades Limitadas y el Reglamento del Registro Mercantil", *RJC*, 3, 1997, p. 56. Autor que ha defendido la tesis de la fusión como modificación de estatutos siguiendo a SANTAGATA; C./OLEO BANET, F., "La escisión de sociedades", *NUE*, 152, 1997, p. 101; RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., "La fusión de sociedades (Principales aspectos de su régimen jurídico)", *PD*, 50, 1994, p. 34; URÍA GONZÁLEZ, R./MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A./IGLESIAS PRADA, J.L., "Fusión y

cuenta con más adeptos, ha encontrado respaldo positivo tanto en el Derecho alemán como en el español¹⁹³, que actualizan y unifican bajo esta nueva categoría la regulación de distintas operaciones societarias como la transformación, la fusión, la escisión y la cesión global de activo y pasivo (y en el Derecho español, de forma excepcional, el traslado del domicilio social al extranjero).

La categoría de las modificaciones estructurales no cuenta con una definición legal expresa¹⁹⁴. El punto de partida para definir esta categoría reside en las propias leyes, concretamente en la búsqueda de los elementos comunes a las distintas modalidades de modificaciones que regulan, desechando los planteamientos apriorísticos, aunque se asienten en consideraciones más o menos traídas de otros sectores del ordenamiento jurídico o de la ciencia económica. Sólo la generalización de estos elementos comunes permitirá fijar un concepto legal de modificación estructural que con el transcurso del tiempo de lugar a un concepto jurídico más elaborado que sirva para delimitar de forma clara y precisa el sector del ordenamiento jurídico societario que representan las modificaciones estructurales.

escisión de sociedades”, *Curso de Derecho Mercantil*, I, (URÍA / MENÉNDEZ, dir.), Madrid, 1999, p. 1247; VAÑÓ VAÑÓ, M.J., *Fusión heterogénea y cesión global en el sector bancario*, Valencia, 2001, p. 29, Nos recuerda la existencia en nuestro país de una corriente reguladora que parece romper con el sistema de números clausus de modificaciones estructurales en el Derecho de sociedades español; PÉREZ TROYA, A., *La tutela del accionista en la fusión de sociedades*, Madrid, 1998, p. 34-35. La visión conjunta de las operaciones que ponen en juego la existencia de la sociedad modificada es más propio de los derechos anglosajones.

¹⁹³ La Ley Alemana de Reunificación del Régimen Jurídico de las Modificaciones Estructurales, de 28 de diciembre de 1994 (Gesetz zur Bereunugnung des Umwandlungsrechts), que unifica en un solo texto legal las diferentes modificaciones estructurales aunque no define qué se entiende por tal. *Vid.* además, SALERNO, M.E., “Effetti della fusione”, *La riforma della società. Società a responsabilità limitata. Liquidazione. Gruppi. Trasformazione. Fusione. Scissione. Artt. 2462-2510 cod. civ.*, (SANDULLI/SANTORO, dir.), Torino, 2003, p. 48-459. Los cambios introducidos en el art. 2504-bis Código Civil italiano relativo a los efectos de la fusión, al sustituir el adjetivo *extintas* por la expresión *sociedades participantes en la fusión*, parece mostrar una toma de posición del legislador italiano en relación con la naturaleza jurídica de la operación encuadrándola en el ámbito de las vicisitudes modificativas de las sociedades participantes. Se subraya el perfil de la continuación de la actividad social de las sociedades que se fusionan en el nuevo sujeto que resulta de la fusión que va a asumir los derechos y las obligaciones de aquéllas. Se niega la extinción de las sociedades preexistentes pero sin que ello signifique negar el nacimiento de un nuevo organismo, aunque no se trataría de una verdadera constitución de sociedad sino una innovación del anterior orden jurídico relativo a las viejas sociedades en el nuevo sujeto unificado.

¹⁹⁴ La LME en su exposición de motivos se refiere a las modificaciones estructurales como “*aquellas alteraciones de la sociedad que van más allá de las simples modificaciones estatutarias para afectar a la estructura patrimonial o personal de la sociedad*”.

Sin pretensiones de hacer un análisis exhaustivo de esta nueva categoría¹⁹⁵, se puede advertir como elemento común a todas las operaciones que agrupa, el cambio sustancial en las condiciones en las que se ejerce la titularidad sobre el patrimonio de la sociedad que experimenta la modificación estructural, que no debe confundirse con el cambio del sujeto jurídico titular del patrimonio, que en el caso de la transformación y en el traslado internacional de domicilio social el titular sigue siendo el mismo. Este cambio puede venir dado por el cambio de estatuto jurídico de la sociedad, como sucede en la transformación o en el traslado internacional del domicilio social; o, por la transmisión en bloque a uno o varios terceros de la totalidad del patrimonio social o una parte del mismo que forme una unidad económica. En ciertos casos, la transmisión total del patrimonio social implica la extinción de la sociedad transmitente, como sucede en la fusión (interna o transfronteriza), en la escisión total y en ciertos casos de cesión global de activo y pasivo. En otros casos, en cambio, la transmisión del patrimonio no afecta a la supervivencia de la sociedad transmitente pero supone un cambio notable de las condiciones sociales previas a la operación, que afectan incluso al desarrollo del propio objeto social, como en la filialización.

El concepto de modificación estructural de sociedades es la que mejor explica la compleja realidad que representa la fusión como procedimiento legal de naturaleza mixta dirigido a la integración total –jurídica y patrimonial– de sociedades.

¹⁹⁵ “Capítulo”, *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles* (RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., dir.), Aranzadi, Navarra, 2009, p. ;GARRIDO DE PALMA, V.M./ANSÓN PEIRNOCELY, R., *La reestructuración empresarial y las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2010, p.25 a 40.

CAPÍTULO II

**LOS DERECHOS ESPECIALES DISTINTOS DE LAS ACCIONES Y EL
FUNDAMENTO DE LA ESPECIAL PROTECCIÓN DE SUS TITULARES
ANTE UNA FUSIÓN**

Los graves consecuencias que tiene para toda sociedad su participación en una fusión transfronteriza intracomunitaria, que en muchos casos compromete su existencia misma, implican un importante riesgo para los socios y terceros cuyos intereses se vean afectados por la operación. La protección de estos sujetos constituye, sin duda alguna, una pieza clave en todo proceso de fusión transfronteriza intracomunitaria. Sin embargo, se trata de una cuestión que no encuentra cabida en el marco del régimen específico de las fusiones transfronterizas intracomunitarias. Cada sociedad deberá respetar las medidas de protección que establezca al respecto la legislación nacional a la que esté sujeta.

Entre las medidas de protección que contempla el Derecho español para los sujetos afectados por una fusión, encuentra su reconocimiento expreso la categoría de los derechos especiales distintos de las acciones¹⁹⁶. A través de esta categoría el legislador español redefine el ámbito subjetivo de la medida tuitiva prevista por la Directiva 2011/35/UE en favor de los tenedores de títulos, distintos de las acciones, a los que correspondan derechos especiales.

En este capítulo se trata de hacer una aproximación a los rasgos definitorios de esta categoría, y de las figuras que la integran, desde la perspectiva del Derecho español, dada la ausencia de una regulación comunitaria que se ocupe de ella más allá de unas reglas para su protección en el marco de los procesos de fusión y escisión. No obstante, es necesario examinar su reconocimiento a través de las normas comunitarias, en las que

¹⁹⁶ Son diversos los preceptos que se refieren a esta categoría pero su reconocimiento expreso se contiene en el art. 41.2 LME, que somete el acuerdo de fusión al “*consentimiento individual de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones o participaciones cuando no disfruten, en la sociedad resultante de la fusión, de derechos equivalentes a los que les correspondían en la sociedad extinguida, a no ser que la modificación de tales derechos hubiera sido aprobada, en su caso, por la asamblea de esos titulares*”.

encuentra su fundamento jurídico último esta categoría. También es de gran utilidad conocer la incorporación de las mismas en otros Estados miembros y la delimitación que hacen de los derechos a cuyos titulares se le va a conceder una protección especial en el régimen de la fusión.

I. LOS DERECHOS ESPECIALES DISTINTOS DE LAS ACCIONES EN EL DERECHO EUROPEO Y COMPARADO

1. Derecho europeo

El antecedente más remoto de los derechos especiales distintos de las acciones en el Derecho europeo, se encuentra en la *Directiva 77/91/CEE, de 13 de diciembre de 1976, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades definidas en el párrafo 2 del art. 58 del Tratado, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital* (conocida comúnmente como Segunda Directiva). El art. 3.k) de la Directiva indica que en los estatutos de la sociedad deberá constar “*Toda ventaja particular atribuida en la constitución de la sociedad, o, hasta que hubiera obtenido la autorización de comienzo de sus actividades, a quien hubiese participado en la constitución de la sociedad o en las operaciones conducentes a esta autorización*”. Esta mención supone el reconocimiento en el Derecho europeo de las ventajas de fundadores y promotores (*parts de fondateur*). Institución de gran calado en la tradición jurídica europea y en la que se puede situar el origen de los derechos especiales distintos de las acciones.

La primera referencia a los derechos especiales distintos de las acciones en el Derecho europeo se produce en la Tercera Directiva 78/855/CEE, relativa a las fusiones de las sociedades anónimas. El art. 15 de la Directiva alude de forma expresa a esta categoría al señalar que “*los poseedores de títulos, distintos de las acciones, a los que correspondan derechos especiales*”, deberán gozar en la sociedad absorbente, de “*derechos al menos equivalentes a los que disfrutaban en la sociedad absorbida, salvo si la modificación de estos derechos hubiera sido aprobada por una junta de poseedores de estos títulos, cuando la ley nacional prevea tal junta, o por los poseedores de estos títulos individualmente o también si estos poseedores tienen*

derecho a obtener la recompra de sus títulos por la sociedad absorbente”.

Otra referencia indirecta a los derechos especiales distintos de las acciones puede encontrarse en el art. 5.2.f) de la Directiva, que entre los contenidos mínimos del proyecto de fusión incluye “*los derechos asegurados por la sociedad absorbente*” a los accionistas que tengan derechos especiales y “*a los tenedores de títulos que no sean acciones, o las medidas propuestas a su respecto*”. Entre éstos últimos cabría incluir los sujetos a los que se refiere el art. 15 de la propia norma, esto es, los que tengan derechos especiales distintos de las acciones incorporados a títulos.

Más allá de estas medidas tuitivas, la Tercera Directiva no contiene ninguna otra referencia a los derechos especiales distintos de las acciones que permita resolver su indeterminación. Por tanto, su delimitación corresponde a la legislación nacional de cada Estado miembro, sin que exista ninguna armonización al respecto. Esto implica que el alcance de esta categoría puede variar, en buena medida, de unos Estados comunitarios a otros, dando lugar a importantes diferencias entre la protección que se ofrece a los distintos afectados por una fusión transfronteriza intracomunitaria en función de la sociedad a la que estén vinculados sus intereses.

La consolidación en el Derecho europeo de esta nueva categoría jurídico–societaria se produce con la Sexta Directiva 82/891/CEE, referente a la escisión de sociedades anónimas. Esta norma reproduce las medidas de tutela concedidas en la Tercera Directiva a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones, con las precisiones necesarias para su aplicación a los procedimientos de escisión de sociedades¹⁹⁷. Sin embargo, tampoco en esta ocasión se ocupa el legislador comunitario de definir los derechos especiales distintos de las acciones, ni incorpora ninguna otra

¹⁹⁷ El art. 13 de la Sexta Directiva incorpora la medida especial de protección prevista en el art. 15 de la Tercera Directiva: “*los poseedores de título , distintos de las acciones, a los que correspondan derechos especiales, deberán gozar, en el seno de las sociedades beneficiarias contra las que pueden ser invocadas estos títulos conforme al proyecto de escisión, de derechos al menos equivalentes a los que disfrutaban en la sociedad escindida, salvo si la modificación de estos derechos hubiera sido aprobada por una junta de poseedores de estos títulos, cuando la ley nacional prevea tal junta , o por los poseedores de estos títulos individualmente, o ,también si estos poseedores tienen el derecho a obtener la recompra de sus títulos*”.

El art. 3.2.f) de la Sexta Directiva, siguiendo el art. 5.2.f) de la Tercera Directiva, exige que entre los contenidos mínimos del proyecto de escisión se mencionen “*los derechos asegurados por las sociedades beneficiarias a los accionistas que tengan derechos especiales y a los portadores de títulos que no sean de las acciones o las medidas propuestas a su respecto*”.

referencia a los mismos que pueda servir para su conceptualización.

La DFT no supone ningún avance en orden a la delimitación de esta categoría. Al igual que la Tercera Directiva, incluye una referencia indirecta a estos derechos cuando señala entre los contenidos mínimos del proyecto común de fusión transfronteriza: “*los derechos conferidos por la sociedad resultante de la fusión transfronteriza*” a los socios que tuviesen derechos especiales o “*a los tenedores de títulos distintos de los representativos de capital o las medidas propuestas que les conciernan*” (art. 5.g). Sin embargo, omite la medida tuitiva específica del art. 15 de la Tercera Directiva, y con ello toda mención expresa a la categoría.

Esta omisión no persigue negar la especial protección que caracteriza estos derechos. Simplemente responde a la metodología seguida por la norma que en lo relativo a “*la protección de los acreedores (...), de los obligacionistas y tenedores de títulos o acciones*” (art. 4.2) exige que cada una de las sociedades que participe en una fusión transfronteriza cumpla con “*las disposiciones y trámites de la legislación nacional a la que esté sujeta*” (art. 4.1.b).

Por otro lado hay que advertir que la Tercera Directiva ha sido derogada recientemente por la *Directiva 2011/35/UE, de 5 de abril de 2011, relativa a las fusiones de las sociedades anónimas*. Esta nueva Directiva que recodifica la Tercera Directiva con las modificaciones que ha sufrido desde su promulgación, mantiene en los mismos términos las normas dedicadas a los derechos especiales distintos de las acciones.

2. Derecho comparado

El origen común de los derechos especiales distintos de las acciones en el Derecho de sociedades de los distintos Estados miembros puede situarse en las *parts de fondateur*, que surgen en Francia con motivo de la creación de la *Compagnie Universelle du Canal Maritime de Suez*, y que se extienden rápidamente por toda Europa¹⁹⁸ como

¹⁹⁸ El reconocimiento de esta figura en la mayoría de los ordenamientos jurídicos del entorno europeo no está acompañado de un régimen jurídico adecuado y suficiente para hacer frente a los problemas que plantea en la práctica. *Vid.* PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A., “La fundación cualificada (ventajas de

consecuencia de su éxito económico¹⁹⁹.

Sin embargo, la categoría de los derechos especiales distintos de las acciones no encuentra un reconocimiento expreso en el Derecho de todos los Estados miembros. Además, su delimitación presenta notables diferencias de unos Estados a otros ante la diversidad y heterogeneidad de las figuras cada ordenamiento nacional consideran dignas de una protección especial en los casos de fusión o ante otras operaciones que como esta inciden directamente sobre todos aquéllos que tengan derechos vinculados a la sociedad.

A) Derecho italiano

El legislador italiano no ha positivizado la categoría de los derechos especiales distintos de las acciones y pero siguiendo el Derecho europeo reconoce una protección especial a los titulares de ciertos derechos distintos de las acciones.

El Código civil italiano distingue varios colectivos de sujetos afectados por la fusión a efectos de otorgarles una protección diferente. Así, a continuación del régimen de tutela de los acreedores (art. 2503), establece un régimen de tutela especial para los obligacionistas y otro para los titulares de obligaciones convertibles (art. 2503-bis). Los obligacionistas pueden oponerse a la fusión en los mismos términos que los acreedores, salvo que la fusión haya sido aprobada por la asamblea de obligacionistas. En cambio, a los titulares de obligaciones convertibles se les debe dar la posibilidad de ejercitar el derecho de conversión²⁰⁰ en un plazo determinado²⁰¹, y aquellos que no lo hagan deben

fundadores y promotores y aportaciones “in natura””, en *La reforma del Derecho español de sociedades de capital* (ALONSO UREBA/CHICO ORTIZ/LUCAS FERNÁNDEZ, coord.), Madrid, 1987, p. 154.

¹⁹⁹ Estas partes de fundador eran títulos carentes de valor nominal que asignaban a su titular una participación del 10% en los beneficios netos de la empresa. Dichos títulos pronto alcanzaron un importante valor de cotización en la Bolsa de París debido al próspero desarrollo de la compañía, y para facilitar su negociación cada título fue subdivididos primeramente en décimas partes, posteriormente en centésimas, y finalmente en milésimas partes. El valor en conjunto de estas partes de fundador llegó a los 11 millones de francos en el año 1926, y diez años después su valor individual ascendía aproximadamente a 1.600 millones de francos

²⁰⁰ Vid. CAVALLO BORGIA, R., “Azioni è obbligazioni di società”, *I grandi orientamenti della giurisprudenza civile e commerciale* (GALGANO, F., dir.), Cedam, Padova, 1988. En especial la parte dedicada al significado concreto de la conversión anticipada en sede de fusión, p. 457 y ss.

²⁰¹ De acuerdo con el art. 2503-bis *Codice Civile* italiano, disponen de un plazo de treinta días para ejercitar el derecho de conversión. El cómputo del plazo se inicia con el anuncio que les informe de su

tener asegurados derechos equivalentes en la sociedad resultante, salvo que la modificación de sus derechos haya sido aprobada por la asamblea de titulares.

Al igual que el Derecho europeo, el Código civil italiano exige que entre los contenidos mínimos del proyecto de fusión se incluya el tratamiento eventualmente reservado a los poseedores de títulos distintos de las acciones (art. 2501–ter 7).

Teniendo en cuenta esta medida tuitiva y que tan sólo los obligacionistas convertibles deberán tener asegurados derechos equivalentes en la sociedad resultante de la fusión – tal como establece el art. 15 de la Directiva 2011/35/UE–, podría pensarse que el concepto de derechos especiales distintos de las acciones en el Derecho italiano queda reducido a las obligaciones convertibles. Sin embargo, parte de la doctrina encuadra también en la categoría a los obligacionistas²⁰².

Sin entrar en el debate que suscita la calificación de las obligacionistas ordinarias como derechos especiales, no cabe duda de que en el concepto de derechos especiales deben incluirse también a los beneficios que pueden reservarse los promotores o fundadores en el acto constitutivo de la sociedad anónima. En el caso de los promotores dichos beneficios únicamente pueden consistir en una participación no superior al 10% en los beneficios netos del balance (art. 2340 del Código civil italiano). En cambio, los fundadores, además de la participación en los beneficios sociales en los mismos términos que los promotores, podrán reservarse otros derechos (art. 2341 del Código civil italiano). Esto se desprende de una interpretación *a contrario sensu* de la disposición final del art. 2340²⁰³. Estos derechos hacen merecedores a sus titulares de una protección equivalente a los obligacionistas convertibles.

derecho de conversión, que deberá en la *Gazzetta Ufficiale de la Repubblica italiana* al menos noventa días antes de la inscripción del proyecto de fusión.

²⁰² SCARDULLA, F., *La trasformazione e la fusione delle società, Trattato di Diritto civile e Commerciale* (CICU/MESSINCO dir.), 2ª ed., Giuffrè, Milano, 2000, p. 414. Este autor remite, de forma poco clara, para el estudio del tratamiento eventualmente reservado a los titulares de títulos distintos de las acciones al apartado dedicado a la tutela de los acreedores, los obligacionistas y los titulares de obligaciones convertibles. Parece que dicho autor asimila la figura con estas dos últimas categorías.

²⁰³ *Vid.* arts. 2340 y 2341 del Código civil italiano y las diferencias en el trato dispensado por el legislador tras la reforma (D.legs. 5 y 6/2003). a los socios promotores, quienes sólo pueden reservarse un porcentaje en los beneficios, y los socios fundadores para quienes no rige tal límite cualitativo. Esta diferencia de trato ha sido calificada de justificada por SANTOSUOSSO, D.U., *La riforma delle società*, *Giustizia Civile*, sup. n. 2-3, 2003, atendiendo a que en el caso de constitución por pública suscripción se debe tutelar de forma especial al conjunto de los ahorradores privados.

B) Derecho francés

El Derecho francés tampoco contempla los derechos especiales distintos de las acciones como una categoría jurídica autónoma, pero admite ciertos derechos en el marco de las relaciones societarias a cuyos titulares concede un régimen especial de protección en materia de fusión, que los diferencia de los socios y acreedores.

El Código de comercio francés permite que en el momento de constitución de la sociedad anónima se reconozcan beneficios especiales (“*avantages particulières*”) a favor de socios o personas que no lo sean. El art. L225-8, referido a la constitución con oferta pública de acciones, establece que en caso de asignación de beneficios especiales, uno o varios auditores deberán emitir un informe sobre su valor, y exige la unanimidad de la Junta constituyente para su modificación. Por su parte, el art. L225-14, en el marco de la constitución sin oferta pública de acciones, indica que cuando se estipulen beneficios especiales deberá constar en los estatutos su valoración de conformidad con el informe de un auditor.

A lo largo del articulado del Código de comercio francés se contemplan una serie de medidas especiales, distintas de las que corresponden a los socios y a los acreedores, para la protección de ciertos colectivos ante operaciones societarias de gran trascendencia. Así, el art. L225-147 exige la aprobación expresa de los titulares de “*avantages particulières*” ante un aumento de capital que suponga reducir su remuneración. Por otra parte, el art. L225-244 dispone que la transformación de la sociedad está sometida, en su caso, a la aprobación de las asambleas de obligacionistas y de titulares de “*parts bénéficiaires*” o “*parts de fondateur*”. Y, por lo que hace a la fusión, se prevé un tratamiento especial para los obligacionistas, que difiere en función de que la sociedad con la que estén vinculados sea la absorbente o la absorbida. Los obligacionistas de la sociedad absorbente gozan de un derecho de oposición en las mismas condiciones de los demás acreedores²⁰⁴, pero su ejercicio queda condicionado al acuerdo de la asamblea y debe hacerse a través de sus representantes. En cambio, ante los obligacionistas de la sociedad absorbida, ésta tiene dos opciones: a) someter el

²⁰⁴ Vid. LE CANNU, P., *Droit des sociétés*, 2ª ed., París, 2003, p. 687 y ss.

proyecto de fusión a la asamblea general de obligacionistas. En caso de que lo acepte los obligacionistas deviene acreedores de la sociedad en las términos que indique el proyecto. De rechazarlo y continuar el procedimiento de fusión, su tratamiento es el mismo que el de los obligacionistas de la sociedad absorbente; o, b) proponer el reembolso de los títulos, concepto del que será deudora la sociedad absorbente. En este caso, quienes no soliciten el reembolso conservan su cualidad en las condiciones previstas por el proyecto de fusión.

La particular protección dispensada por el ordenamiento francés a estos colectivos reside claramente en la especialidad de sus derechos frente a socios y acreedores. En el caso concreto de los obligacionistas, no son considerados como los demás acreedores, pues arriesgan su dinero, lo confían a una sociedad y aportan su capital exactamente igual que lo hacen los accionistas. Sólo la forma jurídica de la aportación es diferente. Los obligacionistas están ligados, a la vida de la sociedad exactamente igual que los “*porteurs de parts*”²⁰⁵. Según lo indicado por una autorizada doctrina, estos títulos no otorgan los mismos derechos que las acciones, pero dan, como éstas, un derecho a la participación en la vida de la sociedad. Sus titulares forman una conjunto orgánico que es agregado a la sociedad, mediante un mecanismo infinitamente más complejo que; el simple contrato de préstamo.

En efecto, los titulares deben ser consultados cuando la sociedad pretenda tomar decisiones que pueden afectar a sus derechos: modificación del objeto o forma social, fusión o escisión y emisión de obligaciones que comportan un derecho de preferencia respecto del crédito de los obligacionistas de la masa²⁰⁶. El órgano competente para decidir la emisión, por otra parte, es siempre la asamblea general ordinaria de accionistas, pero ésta puede delegar tal facultad en el Consejo de administración o en el *directoire*. El periodo para hacer efectiva la delegación no puede superar los 5 años²⁰⁷.

Tanto, estos valores como los valores que dan derecho a la atribución de títulos que

²⁰⁵ Expresión tomada de RIPERT, G./ROBLLOT, R., *Traité de Droit Commercial*, T. 1, L.G.D.J., Paris, 1998, p. 1322.

²⁰⁶ GUYON, Y., *Droit des Affaires. Droit commercial général et Sociétés*, T. I, 9ª ed., Paris, 1996, p. 788.

²⁰⁷ *Vid.*, en general, en relación a la clarificación de loa valores mobiliarios emitidos por la sociedad anónima y los sistemas de protección otorgados a sus titulares, GUYON, Y., *Droit*, .cit., p. 779 y ss.

representan una cuota de capital, esto es, aquéllos que dan derecho, en un momento cualquiera y mediante cualquier procedimiento, a la atribución de títulos correspondientes a una emisión distinta de la precedente y que representan una cuota–parte del capital de la sociedad; emisora²⁰⁸, poseen rasgos caracterizadores que los hacen merecedores de especial protección, diferente de la proporcionada por la ley a los acreedores sociales.

C) Derecho alemán

El Derecho alemán no usa la terminología exacta de derechos especiales distintos de las acciones, pero al regular la fusión distingue los derechos especiales (“*Sonderrechten*”) como categoría autónoma, a efectos reconocer a sus titulares un tratamiento especial ante la fusión, diferente al de socios y simples acreedores²⁰⁹: En el art. 23 UmwG define los derechos especiales como aquéllos que no otorgan derecho de voto y, a título ejemplificativo, realiza una enumeración en la que incluye las obligaciones convertibles, las obligaciones con interés variable, los bonos de disfrute y las acciones sin derecho de voto. En cuanto a su régimen especial de protección, al fijar el contenido del contrato de fusión (art. 5.7 UmwG), exige la proporcionalidad entre estos derechos especiales y los que se concedan a sus titulares tras la fusión.

Resulta significativa la regulación que hace de las obligaciones convertibles y de interés el art. 221 AktG, que califica a los obligacionistas como acreedores con derechos de canje o suscripción preferente de acciones (obligaciones convertibles) o con derechos relacionados con la participación en el beneficio de los accionistas (obligaciones de interés variable). De acuerdo con el precepto ambos tipos de obligaciones constituyen auténticos derechos de crédito.

Los bonos de disfrute (“*Genußrechte*”) tienen su fundamento legal en el propio art. 221

²⁰⁸ Por ello, los títulos de la segunda emisión no pueden ser sino acciones o certificados de inversión (*certificats d’invertissement*).

²⁰⁹ La razón de este tratamiento diferenciado estriba en que el legislador considera que estos acreedores merecen una tutela especial que evite la eventual “*Verwässerung*” de la que son susceptibles como consecuencia de la fusión. *Vid.*, KRAFT, A., *Kölner*, cit., p. 133 y 134. *Vid.* en este mismo texto las referencias a la situación anterior y las discusiones en torno a la tutela dispensable a sus titulares; entre el respeto de la equivalencia en el traspaso y la indemnización por daños (*Shadensersatzanspruch*).

AktG. Sin embargo, el precepto sólo se refiere a ellos para someter su concesión a las mismas reglas previstas para las obligaciones convertibles y de interés variable: aprobación por la Junta con mayoría reforzada. La ausencia de una caracterización siquiera elemental de la figura dificulta su conceptualización. Ha sido su uso a lo largo de los años lo que ha permitido delimitar sus características esenciales.

Los bonos de disfrute consisten en derechos incorporados a títulos, de contenido patrimonial²¹⁰ y típicamente accionarial, que tienen su origen en el marco de una relación jurídico-obligacional, pero que en ningún caso otorgan la condición de socio²¹¹ (no confieren derechos de voto en la junta general²¹²). El hecho de que supongan una importante injerencia en el reparto de las ganancias de la sociedad, que afecta directamente a los derechos de los socios²¹³, explica que el art. 221 AktG someta su concesión al régimen propio de las obligaciones convertibles y de interés variable. Además, los accionistas tienen un derecho de suscripción preferente de bonos de disfrute, al igual que de obligaciones convertibles y de interés variable.

El régimen de emisión de los bonos de disfrute se contiene en el art. 160.6 AktG, dedicado a las reglas para los anexos de los documentos contables. El precepto exige que entre las menciones figuren necesariamente las indicaciones relativas a los bonos de disfrute, derechos de títulos de mejoría y los derechos semejantes, con indicación de la clase y número de los derechos respectivos, así como de los derechos surgidos durante el ejercicio²¹⁴. Parece que el legislador contrapone los bonos de disfrute a los restantes derechos enumerados a continuación.

²¹⁰ La doctrina mayoritaria y la jurisprudencia admiten una amplia tipología. Pueden albergar una gran variedad de derechos patrimoniales análogos a los que corresponden a los socios (*Vermögensrechte*): derechos de canje, derecho de suscripción de acciones con los mismos problemas de emisión por debajo de la par (*Untepari-emission*). Sin embargo, no pueden otorgar derechos administrativos como el derecho de voto el derecho a formar parte del Consejo de Vigilancia, por ejemplo. *Vid.*, más en profundidad, GÖHRUM, A., *Einsatzmöglichkeiten von Genussrechten bei einer notleidenden GmbH oder AG*, Frankfurt am Main, 1991, págs. 16 y ss.

²¹¹ Institut.für internationales Recht des Spaar, Giro-, (GUTENLERGE, J., coord.), Universität Mainz *Recht und Praxis der Genusscheine*, Frankfurt am Main, 1987, p. 9.

²¹² EYBER, K.U., *Die Abgrenzung zwischen Genussrecht und Teilgewinnabzugsvertrag im Reck der Aktiengesellschaft*, Regensburg, 1997, p. 40 y 41.

²¹³ EYBER, K.U., *Die Abgrenzung*, cit., p. 44.

²¹⁴ EMBID IRUJO, J.M., *Ley alemana de sociedades anónimas*, Marcial Pons, Madrid, 2010. “El número de obligaciones convertibles y títulos valores equiparables, con indicación de los derechos que documentan; los bonos de disfrute, derechos de títulos de mejoría y los derechos semejantes, con indicación de la clase y número de los derechos respectivos, así como de los derechos nuevos surgidos durante el ejercicio”.

Distintos de los bonos de disfrute son los beneficios especiales (“*Sondervorteile*”) reconocidos y regulados en el art. 26 AktG²¹⁵. Se trata de derechos de cualquier de cualquier naturaleza²¹⁶ que se conceden tanto a socios como a terceros en el momento de constitución de la sociedad. Deben quedar contemplados en los estatutos y, salvo que estos dispongan otra cosa, son transmisibles libremente. No obstante, se admite su titulación, en cuyo caso quedan sometidos a las reglas de transmisión especiales de los títulos valores²¹⁷.

Su naturaleza jurídica ha sido una cuestión objeto de debate en la doctrina²¹⁸, siendo unánimemente reconocida en la actualidad su condición de derecho de crédito²¹⁹. Dadas sus características, los beneficios especiales encajan perfectamente en la definición que hace el art. 23 UmwG de los derechos especiales.

Se puede concluir, por tanto, que el ordenamiento alemán considera a los beneficios especiales, titulizados o no, y a los restantes derechos relacionados en el art. 23 UmwG, derechos especiales merecedores de una tutela específica en las operaciones de fusión, distinta a la que se otorga a los derechos accionariales y a los simples derechos de crédito. Sin embargo, no acierta a definir correctamente la categoría ya que inserta en ella a un tipo de acciones, cuya correcta protección se ubica de modo natural en la de los propios accionistas (mediante el tipo de canje o la modificación perjudicial de una clase especial de acciones), y no en la de los acreedores. En este sentido hay que elogiar la elección del legislador español que, a fin de evitar equívocos, utiliza la expresión

²¹⁵ El citado precepto dispone que cualquier beneficio especial reconocido a un accionista individual o a un tercero, deberá constar en los estatutos con identificación del titular. También deberá constar en los estatutos el importe total de los gastos, a cargo de la sociedad, a reembolsar a los accionistas o a terceras personas en concepto de reembolso o como premio por los trabajos de preparación o constitución de la sociedad. Vid. EMBID IRUJO, J.M., *Ley alemana*, cit.

²¹⁶ Aunque la ley no define su contenido, es común que consistan en derechos patrimoniales que pueden incidir directamente sobre el patrimonio social: comisión sobre ventas (*Umsatzprovisionem*), derechos de recompra o rescate (*Wiederkaufsrechte*), etc. Sin embargo, no se admiten derechos que aseguran puestos en los consejos de administración o vigilancia. Vid. MARTÍ MOYA, V., “Los derechos especiales distintos de las acciones su tratamiento en la fusión de sociedades”, *RDM*, nº 254, 2004, p. 1377.

²¹⁷ *Münchener Kommentar, Aktiengesets*, Band 1, 2. Auflage, München, 2000, page. 576 y ss.

²¹⁸ Tradicionalmente, al hilo de la doctrina del país que las vio nacer, dos han sido las opciones consideradas: bien como derecho que otorga la condición de socio bien como un derecho de crédito, vid. GRAF, E., *Die Sondervorteile des Aktienrechts*, München, 1938, p.37.

²¹⁹ Así, SACASSER, B., *Sondervorteile bei der Gründung einer Aktiengesellschaft*,. München, 1986; Este autor se refiere a la “*unánimemente reconocida naturaleza crediticia de las ventajas especiales*”.

derechos especiales distintos de las acciones.

II. DELIMITACIÓN DE LOS DERECHOS ESPECIALES DISTINTOS DE LAS ACCIONES

1. Antecedentes jurídicos y estado de la cuestión

Por lo que se refiere al Derecho español, la categoría de los derechos especiales distintos de las acciones tiene su precedente más remoto en la *Ley de 17 de julio de 1951 sobre régimen jurídico de las sociedades anónimas* (en adelante, LSA), que en su art. 138 –bajo la rúbrica: “*Invariabilidad de las participaciones de los socios*”– señalaba que el acuerdo de transformación no podía implicar una reducción de “*los derechos correspondientes a títulos distintos de las acciones, a no ser que los titulares lo consintieran expresamente*”. Esta primera referencia a los derechos especiales distintos de las acciones, al igual que la que acoge la Tercera Directiva, tan sólo comprende derechos incorporados a títulos. Entre estos títulos distintos de las acciones la doctrina citaba de forma unánime los bonos de fundadores y promotores y los bonos de disfrute²²⁰.

El reconocimiento de los “*derechos especiales distintos de las acciones*” como categoría jurídica autónoma en el Derecho español, tiene lugar con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre (en adelante, TRLSA). Esta norma, dirigida a incorporar la Tercera Directiva, introduce la categoría al fijar el ámbito subjetivo de las medidas especiales de protección establecidas por la Directiva en favor de los poseedores de “*títulos, distintos de las acciones, que incorporen derechos especiales*” (arts. 15 y 5.2.f de la Tercera Directiva). En efecto, los arts. 248 y 235.e) TRLSA amplían el ámbito subjetivo de tales medidas a cualesquiera titulares de “*derechos especiales*”, con independencia de sus derechos hayan sido o no titulizados, pero siempre que dichos derechos sean “*distintos de las acciones*”, esto es, que no estén vinculados a una acción (acciones privilegiadas).

²²⁰ VELASCO ALONSO, A., *La Ley de Sociedades Anónimas. Anotaciones y concordancias*, EDERSA, Madrid, 1974, pp. 594 y ss.

Recientemente se ha operado una importante reforma del Derecho societario español, que trae causa del avance del Derecho societario europeo en los últimos años. El resultado ha sido la derogación sucesiva e íntegra del TRLSA, a través de dos importantes actos legislativos: la LME en el año 2009 y la LSC en el 2010.

La LME viene impulsada fundamentalmente por la necesidad de incorporar la DFT al Derecho español. El legislador aprovecha la oportunidad para actualizar y unificar el régimen de distintas operaciones societarias (transformación, fusión, escisión, cesión global de activo y pasivo y traslado del domicilio social al extranjero) bajo la categoría de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Resultado de ello es la derogación del TRLSA en lo que a la regulación de estas operaciones se refiere, y con ella la de los preceptos destinados a los derechos especiales distintos de las acciones.

La nueva regulación que hace de estas operaciones la LME no afecta al reconocimiento de los derechos especiales distintos de las acciones y reproduce prácticamente en los mismos términos el tratamiento que les daba el TRLSA en sede de fusión. No sucede así en sede de transformación, donde se introducen cambios significativos²²¹. En cualquier caso, la LME no aporta ninguna novedad en lo que a la delimitación de la figura se refiere.

La LSC responde a la previsión recogida en la Disposición Final Séptima de la LME, que habilita al Gobierno para refundir en un único texto la regulación separada de las formas o tipos sociales designadas con la genérica expresión de sociedades de capital (que ahora, al ascender a título de la ley, alcanza rango definidor). Este texto legal, resultado de la unificación, aclaración y armonización de los regímenes de las sociedades de capital, habría sido el lugar adecuado para solucionar los problemas que planteaba la ausencia de toda definición o enumeración bajo la vigencia del TRLSA, pero el legislador desaprovecha la oportunidad.

²²¹ El art. 16 LME establece que *“la transformación no podrá tener lugar si, dentro del mes siguiente a la publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil del acuerdo de la misma o del envío de la comunicación individual por escrito, se opusieran titulares de derechos especiales distintos de las acciones, de las participaciones o de las cuotas que no puedan mantenerse después de la transformación”*. Por tanto, en sede de transformación la LME concede expresamente el derecho de oposición a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones.

La actual desregularización de los derechos especiales distintos de las acciones debe valorarse positivamente en el sentido de permitir que los diferentes instrumentos financieros que vayan surgiendo con la evolución de las necesidades socio-económicas encuentren protección a través de esta categoría²²². Sin embargo, el problema se presenta a la hora de decidir si esos nuevos instrumentos son merecedores de la protección que se otorga a los derechos especiales distintos de las acciones. Ello exige, como mínimo, la previa determinación de los caracteres esenciales de estos últimos. A tal fin procede hacer un examen del régimen de las sociedades por acciones prestando atención a los distintos preceptos que se hacen referencia a esta categoría.

La LME se refiere a los derechos especiales distintos de las acciones tanto en el régimen de la fusión como en el de la transformación. En el caso de la fusión, los arts. 41 y 31²²³ incluyen a sus titulares en el ámbito subjetivo de las medidas especiales de protección de la Tercera Directiva, y los arts. 39 y 40 extienden a sus titulares el derecho de información sobre la fusión en los mismos términos que a los socios. En el marco de la transformación, se hace mención de estos derechos en el art. 14, referido a la publicidad del acuerdo de fusión, y en el art. 16, que otorga a sus titulares expresamente el derecho de oposición. Todos los preceptos se limitan a establecer medidas tuitivas que no sirven a efectos de definir la categoría.

Haciendo un examen de la LSC, que recoge los aspectos fundamentales del régimen de las sociedades por acciones, puede detectarse el uso de la expresión “*derechos especiales*” en dos preceptos diferentes, los arts. 27 y 49. Ambos referidos a una figura jurídica particular que se regula en el primero de ellos, bajo la rúbrica: “*Ventajas de los fundadores de las sociedades anónimas*”. El art. 27, que trae causa del art. 11 TRLSA, permite que los fundadores o promotores de la sociedad anónima se reserven en los

²²² MARTÍ MOYA, V., “Los derechos especiales distintos de las acciones. Su tratamiento en la fusión de sociedades”, *RDM*, 254, 2004, p. 1387.

²²³ El art. 41 LME -aplicable subsidiariamente a las fusiones transfronterizas intracomunitarias en virtud del art. 54-, exige para la validez del acuerdo de fusión “*el consentimiento individual de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones o participaciones cuando no disfruten, en la sociedad resultante de la fusión, de derechos equivalentes a los que les correspondían en la sociedad extinguida, a no ser que la modificación de tales derechos hubiera sido aprobada, en su caso, por la asamblea de esos titulares*”. Por otro lado, el art. 31 LME -aplicable a las fusiones transfronterizas intracomunitarias por remisión directa del art. 59-, al establecer los contenidos mínimos del proyecto común de fusión incluye “*Los derechos que vayan a otorgarse en la sociedad resultante a quienes tengan derechos especiales o a los tenedores de títulos distintos de los representativos de capital o las opciones que se les ofrezcan*”.

estatutos, “*derechos especiales de contenido económico*” que podrán incorporarse a “*títulos nominativos distintos de las acciones*”.

Teniendo en cuenta que las ventajas de fundadores y promotores son la única figura que la ley califica de forma expresa como “*derechos especiales*”, haciendo hincapié en su diferencia con las acciones, podría pensarse que el legislador está identificando la categoría de los derechos especiales distintos de las acciones con las ventajas de fundadores y promotores. Sin embargo, la desregularización de la categoría, y el reconocimiento a lo largo de la LSC de otros derechos que presentan unas particularidades que los aproximan a las ventajas de fundadores y promotores, permiten concluir que los derechos especiales distintos de las acciones constituyen una categoría más amplia, que comprende y supera las ventajas de fundadores y promotores. Esto no es óbice para que las ventajas de fundadores y promotores, en cuanto derechos especiales sean un instrumento clave a la hora de determinar los caracteres esenciales de los derechos especiales distintos de las acciones.

2. Aproximación a las ventajas de fundadores y promotores como derechos especiales prototípicos

A) Orígenes y función económica

Las ventajas de fundadores y promotores son una institución jurídica tradicional y de amplio calado en el Derecho de sociedades continental, que responden a la necesidad de fijar un cauce jurídico adecuado²²⁴ para la remuneración de la labor de fundadores y

²²⁴ En la práctica se han utilizado vías alternativas para remunerar la labor de fundadores y promotores. Dos merecen una especial atención por la frecuencia con que se ha recurrido a ellas (PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A., “La fundación”, cit., pp. 153 y 154; GÓMEZ MENDOZA, M., “A vueltas con los derechos especiales de fundadores y promotores”, *Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil*, 6, Universidad Complutense de Madrid, Madrid, 2007, p. 4 y ss.):

a) Documentar la actuación de fundadores o promotores en proyectos, estudios, etc., que se entregan a la sociedad como aportaciones *in natura* obteniéndose acciones por el valor que se les asigne. Esta opción constituye un claro fraude de ley (art. 6.4 C.C.) a tenor del art. 58 LSC, según el cual “*sólo podrán ser objeto de aportación los bienes o derechos patrimoniales susceptibles de valoración económica*” y “*en ningún caso podrán ser objeto de aportación el trabajo o los servicios*”. Idea que refuerza el art. 59.1 al sancionar con la nulidad “*la emisión de acciones que no respondan a una efectiva aportación patrimonial a la sociedad*” (acciones liberadas); y,

b) Incluir la remuneración de fundadores o promotores entre los gastos de constitución (art. 22.3 LSC). Tampoco es una alternativa aceptable, pues los gastos de constitución se refieren a los desembolsos

promotores durante el proceso fundacional de la sociedad Su origen²²⁵ se sitúa en los derechos remuneratorios que concede la Compañía Universal del Canal marítimo de Suez a quienes habían contribuido de forma decisiva a su creación²²⁶.

Estos derechos remuneratorios, llamados partes de fundador, consistían en títulos carentes de valor nominal y derecho de voto, que asignaban a su titular una participación del 10% en los beneficios netos de la empresa y cuyo número, naturaleza y forma correspondía determinarlos al Consejo de Administración de la sociedad. La primera regulación que se hace de las partes de fundador en el Derecho francés (Ley de 23 de enero de 1929), las caracteriza por contraposición con las acciones, situando su rasgo distintivo fundamental en que no conferían la condición de socio a su titular.

El reconocimiento de las ventajas de fundadores y promotores en el Derecho positivo español tiene lugar a través del art. 12 LSA, que ve en esta institución una medida necesaria para combatir la práctica indeseable de las acciones liberadas como mecanismo para remunerar la labor de fundadores y promotores en el proceso fundacional. La regulación que se hace de la figura en los arts. 12 y 30 LSA, está inspirada en los arts. 2340 y 2341 del Código civil italiano de 1942. Con el TRLSA se introduce mayor rigor en su regulación y se las califica como “*derechos especiales*”,

derivados de actos y trámites necesarios legalmente para lograr que la sociedad revista la forma jurídica elegida, como los elevación a documento público de la escritura de constitución, su inscripción registral, el pago de ciertos tributos, etc. (SANTOSUOSSO, D.U., “Le spese per la costituzione di società di capitali. Considerazioni intorno all’art. 2328, núm. 12 CC”, *Giurisprudenza commerciale*, 1988, pp. 883 y 884).

²²⁵ Para una aproximación a las circunstancias históricas que motivaron su creación *vid.*, entre otros JUGLART, M.\IPPÓLITO, B., *Cours de Droit Commercial*, París; 1992, p. 551; OTERO LASTRES, J.M., “Las ventajas particulares en la fundación de la sociedad anónima”, *RDM*, núm. 147,1978, p. 7 y ss.; PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A., “La fundación”, *cit.*, p. 150; o LUTTERMANN, C., *Unternehmen, Kapital und Genußrechte*, Mohr Siebeck, Koln, 1998, p. 31 y 32.

²²⁶ En 1854 cien personas crean una sociedad de estudios con una aportación de 5000 francos por socio, con el fin de proporcionar a Ferdinand de Lesseps los medios necesarios para realizar los estudios preliminares sobre la construcción del Canal de Suez. Estos estudios servirían para que Lesseps consiguiera una concesión del Gobierno Egipcio para crear una Compañía Universal de capitales con la finalidad de realizar el Canal de Suez (la Compañía Universal del Canal marítimo de Suez).

Entre los contenidos del acta de concesión, más allá de las disposiciones puramente concesionales destacan, por lo que aquí interesa, dos aspectos: a) el reparto de los beneficios sociales (art. 5), que queda establecido del siguiente modo: el 75% de los beneficios netos para la Compañía, el 15% para el Gobierno Egipcio²²⁶ sin perjuicio de los intereses y dividendos que correspondan a los accionistas, y el 10% restante para los miembros fundadores; y, b) la definición que se hace de la figura de los fundadores: “*personas cuyos trabajos, estudios, dedicación o capitales hayan contribuido anteriormente a la ejecución de la gran empresa del canal de Suez*”, y cuya identidad se exige que conste en los estatutos de la sociedad (art. 11). En estas dos menciones está el origen de la institución jurídica que en el Derecho español se conoce comúnmente con el nombre de ventajas de fundadores y promotores (art. 27 LSC).

haciendo hincapié en la indiferencia de su naturaleza siempre que tengan contenido económico. Desde entonces y hasta la LSC, las ventajas de fundadores y promotores han gozado de vigencia continuada en el Derecho positivo español, y más allá de ciertas precisiones terminológicas, su régimen no ha sufrido variaciones significativas.

B) Concepto y caracteres

El Derecho español no define de forma expresa las ventajas de fundadores y promotores, pero las reconoce y regula en el art. 27 LSC. Este precepto permite que “*en los estatutos de las sociedades anónimas*”, los fundadores y los promotores se reserven “*derechos especiales de contenido económico, cuyo valor en conjunto, cualquiera que sea su naturaleza, no podrá exceder del diez por ciento de los beneficios netos obtenidos según balance, una vez deducida la cuota destinada a la reserva legal y por un período máximo de diez años*”. Además, admite que tales derechos se incorporen a “*títulos nominativos distintos de las acciones, cuya transmisibilidad podrá restringirse en los estatutos sociales*”.

De esta regulación se pueden extraer los caracteres básicos que definen estos derechos: a) la necesidad de que consten en los estatutos; b) su contenido económico, ilimitado cualitativamente pero vinculado cuantitativamente a los beneficios netos de la sociedad; y, c) la posibilidad de incorporarlos a títulos nominativos distintos de las acciones, libremente transmisibles salvo disposición en contra de los estatutos.

a) Mención estatutaria

La exigencia de que las ventajas de fundadores y promotores se mencionen en los estatutos es una medida para garantizar su publicidad registral y, en definitiva, proteger los intereses de accionistas y terceros²²⁷. Constituye un requisito de forma esencial para

²²⁷ Esta exigencia viene impuesta por el art. 3.k) de la Segunda Directiva comunitaria en materia de sociedades. Tras esta norma, todo el derecho comparado europeo recoge la obligación de incluir las ventajas de fundadores y promotores entre las menciones estatutarias. Antes de la incorporación de esta medida al Derecho nacional un importante sector de la doctrina española consideraba que estos derechos especiales debían figurar en la escritura fundacional, pues de pactarse en un documento a parte se trataría de un pacto reservado declarado nulo por la ley. *Vid.* BÉRGAMO LLABRÉS, A., *Sociedades anónimas (Las acciones)*, Madrid, 1970, p. 319; DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, M., *Estudios*, cit., p. 490; GARRIGUES DÍAZ CAÑABATE, J./URÍA GONZÁLEZ, R., *Comentario*, cit., p. 261).

la válida constitución de estos derechos, al que hay que añadir la aprobación de la Junta constituyente²²⁸ en los casos de fundación sucesiva o por suscripción pública²²⁹. En este caso se trata de que la asamblea de los futuros socios, acepten estos derechos dada la importante carga que pueden suponer para la sociedad, que afecta directamente a sus propios derechos.

b) Contenido económico determinable en función de los beneficios sociales

El contenido de estos derechos especiales no es una cuestión pacífica en la doctrina. Las distintas posturas mantenidas al respecto se pueden reducir en la actualidad a dos grandes teorías: la teoría restrictiva y la teoría flexible, pues han quedado completamente superadas aquellas posturas que defendían un contenido ilimitado de las ventajas de fundadores y promotores, admitiendo que se concedieran en tal concepto derechos de naturaleza política o administrativa.

Los partidarios de la teoría restrictiva defienden como único contenido posible de las ventajas el derecho a una participación en los beneficios netos. Entre los argumentos plausibles para defender esta postura en la actualidad, cabe mencionar la dificultad para determinar con precisión el valor económico de otros derechos. Esto se entiende como una forma de desvirtuar la aplicación del límite cuantitativo previsto por la ley²³⁰. Algo

²²⁸ El art. 49.2 LSC establece que será suficiente para su aprobación el voto de la mayoría de suscriptores asistentes a la Junta sin tener en cuenta, en su caso, el voto de los que vayan a ser titulares de tales derechos. Sin embargo, no se pronuncia de forma expresa sobre las consecuencias de la falta de aprobación. A la vista de la previsión del aptdo. 3 del propio art. 49, que exige el voto unánime de todos los suscriptores concurrentes para modificar el contenido del programa de fundación, hay que entender que no será posible la constitución de la sociedad salvo que por unanimidad se apruebe su modificación. Dicha unanimidad requiere en este caso el voto de los que se hayan reservado los derechos especiales. En tal sentido, DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, M., *Estudios*, cit., p. 518. En sentido contrario, GARRIGUES DÍAZ CAÑABATE, J./URÍA GONZÁLEZ, R., *Comentario*, cit., p. 261, que afirma que la única consecuencia de la falta de aprobación de las ventajas será su anulación.

²²⁹ Algún autor apunta también como exigencia para la válida creación de las ventajas de fundadores y promotores en los procedimientos de fundación sucesiva, su incorporación a la escritura de constitución. Esta exigencia se justifica en la previsión legal (art. 51.1 TRLSC) de que la escritura pública de constitución de la sociedad debe otorgarse “*con sujeción a los acuerdos adoptados por la junta y a los demás documentos justificativos*”. Vid. OTERO LASTRES, J.M., “Las ventajas particulares en la fundación de la sociedad anónima”, *RDM*, 147-148, 1978, pp. 36. Sin embargo, la garantía que supone la mención estatutaria de las ventajas de fundadores y promotores, hace innecesario forzar en tal sentido la interpretación del precepto.

²³⁰ Sobre este punto, DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, M., *Estudios*, cit., pp. 489 y ss. Este autor se erige como principal defensor de la interpretación restrictiva del contenido de las ventajas de fundadores y promotores, antes y después de la nueva regulación que se da a la institución en el TRLSA de 1989.

inadmisible dado que constituye el único mecanismo de tutela de la sociedad frente a la carga que estos derechos especiales suponen²³¹.

La doctrina mayoritaria, con mejor criterio, es partidaria de una interpretación flexible del contenido de las ventajas de fundadores y promotores, admitiendo entre sus contenidos no sólo la participación en los beneficios sino cualquier derecho de contenido económico. Esta postura tiene su apoyo en dos importantes argumentos: a) la literalidad de la LSC, que admite expresamente derechos de cualquier naturaleza siempre que tengan contenido económico; y b) la viabilidad de aplicar el límite cuantitativo a cualquier derecho que tenga un contenido económico objetivo²³².

Admitiendo la postura de la doctrina mayoritaria, los derechos de contenido económico que pueden concederse en concepto de ventajas de fundadores y promotores, se pueden clasificar en dos grupos bien diferenciados²³³ en atención a su incidencia sobre la estructura corporativa de la sociedad. En un grupo se incluirían la participación en los beneficios sociales, la participación en el patrimonio resultante de la liquidación y el derecho de suscripción preferente de acciones y obligaciones convertibles (la naturaleza mixta –económica y política– de este derecho hace que su admisión como contenido de las ventajas de fundadores y promotores no sea una cuestión pacífica entre la doctrina²³⁴); mientras que el otro serviría como cajón de sastre, dando cabida a derechos

²³¹ En contra de esta apreciación se manifiestan muchos autores que consideran que la ley también adopta medidas de control de diversa índole frente a las ventajas de fundadores y promotores que no consistan en una participación en los beneficios, así la nulidad de pactos reservados a la que se suma en caso de la fundación sucesiva, la necesaria deliberación y aprobación por la junta constituyente (GIRÓN TENA, J., *Derecho*, cit., p. 14; BÉRGAMO LLABRÉS, A., *Sociedades*, cit., p. 315; GARRIGUES DÍAZ CAÑABATE, J./URÍA GONZÁLEZ, R., *Comentario*, cit., p. 260). Sin embargo, estas medidas de precaución también recaen sobre las ventajas de fundadores y promotores que tengan por objeto la participación en los beneficios sociales netos, por lo que seguiría sin explicación el régimen más severo al que se verían sometidos estos derechos especiales cuando consistan en una participación en los beneficios netos (*Vid.* OTERO LASTRES, J.M., “Las ventajas”, cit., pp. 27 y 28). La única explicación para tal limitación discriminatoria es que se tratara de un mecanismo contra las acciones liberadas, lo cual es innecesario a la vista de la prohibición legal al respecto contenida en el art. 58 TRLSC (*vid.* DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, M., *Estudios*, cit., pp. 489 y ss.).

²³² Un examen detenido sobre este aspecto se puede encontrar en VELERDAS PERALTA, A., “Régimen y contenido de las ventajas de fundadores y promotores en el proceso de fundación de la sociedad anónima”, *CDC*, nº 254, 2010.

²³³ GIRÓN TENA, J., *Derecho*, cit., p. 140.

²³⁴ Buena parte de la doctrina española no lo considera admisible por considerar que su valor político es superior a su valor económico y en este sentido la función del límite económico fijado en la ley quedaría desvirtuada dada la imposibilidad de valorar su dimensión política,. *Vid.* por todos GÓMEZ MENDOZA, M., “A vueltas”, cit., p. 22. Sin embargo, la ley únicamente exige que se trate de derechos de contenido

de naturaleza muy diversa: derecho de suministro gratuito o a precios ventajosos de materias primas o productos manufacturados, con o sin exclusiva; derecho de uso de las instalaciones sociales; compromisos de prestación de garantías crediticias; prohibiciones de competencia; etc.

La posibilidad de que entre los contenidos de las ventajas de fundadores y promotores se incluyan derechos que interfieren directamente en el ámbito de las relaciones internas de la sociedad, explica perfectamente la calificación legal de “*derechos especiales*”. Pero también encuentra justificación este calificativo en relación a cualquier otro contenido de las ventajas de fundadores y promotores, pues aunque se trate de derechos que no afecten a la estructura corporativa de la sociedad, la limitación legal de su contenido económico en función de los beneficios sociales implica una especial vinculación de su contenido con la sociedad, que los aleja de los simples derechos de crédito. Las ventajas de fundadores y promotores son derechos que, sin otorgar a su titular la cualidad de socio, vinculan sus intereses estrechamente con los de los socios en cuanto el contenido de sus derechos depende directamente de los resultados de la misma.

económico, y este tiene un contenido económico objetivo innegable, al margen de su contenido político de carácter ciertamente subjetivo. En este sentido es perfectamente aplicable el límite cuantitativo fijado por ley, no habría problemas para su inclusión entre las ventajas de fundadores y promotores. Tratar de limitar el contenido de estos derechos más allá de las estrictas limitaciones legales, sería ir en contra del principio de autonomía de la voluntad que rige con carácter general en el ámbito mercantil.

Las soluciones que se adoptan en el Derecho comparado al respecto son diferentes. En Derecho suizo se admite sin ningún problema la reserva de derechos de suscripción a favor de fundadores o promotores, DE STEIGER, F., “*Le droit des sociétés anonymes en Suisse*” (adaptación francesa de Cosandey/ Subilia), Lausanne, Payot, 1973, p. 90. En el Derecho alemán la doctrina descarta completamente esta posibilidad en virtud del par. 187 *AktG*, que declara ineficaces frente a la sociedad las garantías de este tipo anteriores al acuerdo de aumento del capital. En Derecho italiano la cuestión no está tan clara. En el caso de los fundadores parece viable la reserva de este derecho, dado que el art. 2341 del *Codice Civile* italiano que regula las ventajas de fundadores por remisión al régimen de los promotores, no extiende a los fundadores la prohibición que opera para los promotores de reservarse otros derechos diferentes de la participación en los beneficios del ejercicio. Por tanto, el problema que divide a la doctrina italiana se plantea en el caso de los promotores, que según un sector de la doctrina pueden reservarse este derecho con la particularidad de que en el momento de hacerlo efectivo deberá controlarse el respeto a los límites temporal y cuantitativo impuestos por la Ley (FRE, G. /SBISA, G., *Società per azioni, Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca*, T.1, Zanichelli, Bologna 1997, p. 134), mientras que para el otro sector se entiende prohibida toda ventaja diferente de una participación en los beneficios (FERRARA, J.R./CORSI, F., *Gli imprenditori e le società*, Milano, 1996, p. 370; GALGANO, F., *Della società per azioni. I, Disposizioni generali, della costituzione per pubblica sottoscrizione, dei promotori e dei soci fondatori, dei patti parasociali :art. 2325-2341 ter [del Codice civile] . Libro quinto, Del lavoro*, Zanichelli, Bologna, , 2006, p. 196).

c) *Posible incorporación a títulos distintos de las acciones*

Por último, la posibilidad de incorporar las ventajas de fundadores y promotores a “*títulos nominativos distintos de las acciones*” (art. 27.2 LSC), es uno de los rasgos más llamativos de la regulación que hace el Derecho español de esta institución.

Esta previsión es importante desde una doble perspectiva. Por un lado, al hablar la ley de títulos distintos de las acciones está dejando patente la desvinculación entre las ventajas de fundadores y promotores y las acciones. Por otro, supone permitir que estos derechos se conviertan en valores mobiliarios y, que de forma paralela a lo que ocurre con las acciones, puedan transmitirse libremente de una forma ágil y segura. Esto se desprende de una interpretación *a contrario sensu* de la LSC cuando indica que su “*transmisibilidad podrá restringirse en los estatutos sociales*”.

Las razones que ha llevado al legislador a autorizar la titulización no se comprenden muy bien, especialmente teniendo en cuenta que la tendencia en el Derecho comparado es la supresión de tal posibilidad. En cualquier caso, el legislador ha optado por un régimen más restrictivo que el propio de los títulos al portador, poniendo de relieve el marcado carácter especial de las ventajas. Por otro lado, en esta mención se hace patente la voluntad del legislador de zanjar la polémica doctrinal sobre la posibilidad de que las ventajas de fundadores y promotores consistan en la entrega de acciones.

Examinados los rasgos conceptuales básicos de las ventajas de fundadores y promotores se pueden definir indudablemente, a los efectos que aquí interesan, como “*derechos especiales distintos de las acciones*”²³⁵.

²³⁵ Son muchos los autores que se manifiestan conformes a la inclusión de estos títulos dentro de la categoría de acreedores a que alude el art. 41 LSC. Vid. ROJO FERNÁNDEZ RIO, A., “La fusión”, cit., p. 350; LARGO GIL, R., *La fusión*, cit., p. 371; GÓMEZ MENDOZA, M., “Ventajas del fundador y acuerdos durante la vida de la sociedad anónima”, *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea, Estudios en homenaje a José Girón Tena*, Madrid, 1991, p. 520; GÓMEZ PORRÚA, J.M., *La fusión*, cit., p. 249; CERDÁ ALBERO, J.M., *Escisión*, cit., pp. 338-339; OLEO BANET, F., *La Escisión*, pp. 357-358; SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, *Comentarios*, cit., p. 294, SANTOS MARTÍNEZ, V., “La escisión”, cit., p. 256 y en “Escisión”, *Comentarios*, cit., p. 434; RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., “Escisión”, cit., p. 183; GUASH MARTORRELL, R., *La escisión*, cit., p. 76; MARTÍ MOYÁ, V., “Los derechos”, cit., p. 1386. Nos recuerda que la naturaleza jurídica de las ventajas de fundador ha sido discutida llegando, incluso, a ser considerada por cierta doctrina como verdaderas acciones. La autora las considera como un derecho de

C) Naturaleza jurídica

La determinación de la naturaleza jurídica de las ventajas de fundadores y promotores es una de las cuestiones más importantes y complejas que se plantean en su estudio, como en el de cualquier institución. Su relevancia, tanto dogmática como práctica, radica en la necesidad de fijar la base jurídica a partir de la que integrar lo no declarado expresamente por las partes así como interpretar su voluntad en supuestos litigiosos²³⁶. Aunque en la actualidad la doctrina se muestra casi unánime, la naturaleza jurídica de estos derechos especiales ha sido objeto de profundos debates doctrinales y, todavía existen voces discrepantes. La mejor comprensión de la cuestión hace conveniente una mención siquiera breve de las distintas tesis mantenidas al respecto.

a) Tesis accionarial

Esta tesis tiene su origen en una Sentencia del Tribunal de Casación francés, de 16 de noviembre de 1904, que a efectos de determinar el tratamiento fiscal de las partes de fundador las califica como acciones. El argumento para ello era que reunían las características esenciales de la acción: participación en los beneficios y libre transmisibilidad a terceros. Esta postura, que inicialmente contó con el apoyo de cierto sector de la doctrina francesa, fue objeto de duras críticas por parte de la doctrina mayoritaria²³⁷, y pronto fue desechada.

La objeción fundamental a esta tesis es la errónea caracterización que se hace de la acción, que tiene como rasgo esencial ser una parte alícuota del capital social (art. 90 LSC), cosa que no se puede predicar de las ventajas de fundadores y promotores²³⁸. En este sentido es claro el art. 58.2 LSC al indicar que “*En ningún caso podrán ser objeto de aportación el trabajo o los servicios*”. Además, el legislador español trata de despejar cualquier duda al respecto cuando señala que estos derechos “*podrán*

crédito especial por la naturaleza del contrato por el que se crean y por su interrelación con los derechos sociales de los accionistas que les hace merecedores de tutela especial.

²³⁶ VICENT CHULIÁ, F., *Concentración*, p. 223.

²³⁷ HAMMEL, J./LAGARDE, G./JAUFFRET, A., *Droit Commercial*, I, 2º, 2ª ed., Paris, 1980, pp. 293 y 294.

²³⁸ BÉRGAMO LLABRÉS, A., *Sociedades*, cit., p. 315; OTERO LASTRES, J.M., “Las ventajas”, cit., p. 17

incorporarse a títulos nominativos distintos de las acciones” (art. 27 LSC).

b) Tesis crediticia

De acuerdo con esta tesis, defendida por la doctrina tradicional alemana, las ventajas de fundadores y promotores deben considerarse simples derechos de crédito (*Gläubigerrechten*). El argumento fundamental residía en que los únicos derechos especiales (*Sonderrechten*) merecedores de un tratamiento diferenciado, eran los que concedían las acciones privilegiadas, por tanto, inherentes a la condición de socio, y las ventajas de fundadores y promotores no estaban vinculadas a la condición de socio.

Este argumento queda desmontado tras la reforma del Derecho alemán de mitad de los años 90. En la nueva regulación que hace de la fusión la UmwG, se reforma el precepto referido a los derechos especiales, introduciendo una definición y una enumeración ejemplificativa, que claramente da cabida a las ventajas de fundadores y promotores. Por tanto, aunque se trata de derechos de terceros (*Drittenrechten*), que no están vinculados a la condición de socio, no son simples derechos de crédito, reciben un tratamiento especial.

c) Tesis asociativa

Se trata de una tesis ecléctica que surge entre la doctrina francesa, donde alcanza gran auge. Sus partidarios entienden que la estrecha vinculación de las partes de fundador con la marcha de la sociedad, convierte a éstas en derechos asociativos, que se diferencian de las acciones porque no responden a una efectiva aportación patrimonial y, por tanto, no pueden conceder los derechos políticos típicos de las acciones, que se organizan en atención a tal circunstancia.

Esta tesis es difícilmente sostenible teniendo en cuenta que la existencia de un derecho asociativo exige ciertas condiciones ausentes en el caso de las ventajas de fundadores y promotores. Por un lado, el *animus contrahendae societatis*²³⁹, que se manifiesta en la aportación al fondo común, cosa que no se exige para la concesión de estos derechos.

²³⁹ Sobre la ausencia de este aspecto en las ventajas, BÉRGAMO LLABRÉS, A., *Sociedades*, cit., p. 317; OTERO LASTRES, J.M., “Las ventajas”, cit., p. 17; GÓMEZ MENDOZA, M., “Derechos”, cit., p. 808.

Por otro, la existencia de un fin común, circunstancia completamente desvirtuada en el caso de los titulares de las ventajas de fundadores y promotores, pues sus intereses no se ven afectados por los resultados adversos de la actividad social.

d) Naturaleza jurídica sui generis

La imposibilidad de las tesis anteriores para explicar de forma satisfactoria la naturaleza jurídica de las ventajas de fundadores y promotores, ha llevado a un amplio sector de la doctrina²⁴⁰ a defender que se trata de derechos *sui generis*, que se sitúan en una posición intermedia entre los derechos de crédito y los derechos de socio.

Las diferencias insalvables entre estos derechos especiales y los que conceden las acciones, impide calificarlos como derechos accionariales. Ahora bien, la estrecha conexión de estos derechos con la sociedad y la especial protección que la ley otorga a sus titulares –precisamente consecuencia de la circunstancia anterior–, impide que se puedan considerar simples derechos de crédito. Ante esta tesitura lo más acertado es concluir que se trata de derechos de crédito –en cuanto sus titulares no son socios– *sui generis* –ya que sus titulares no son simples acreedores–.

3. Conceptualización de los derechos especiales distintos de las acciones

Una vez examinadas los rasgos que marcan el carácter especial de los derechos que se conceden a través de las ventajas de fundadores y promotores y precisada su naturaleza jurídica., es posible realizar una conceptualización de los derechos especiales distintos de las acciones que revele sus caracteres esenciales a fin de dotar de sentido la medidas que a ellos se destinan.

Antes que nada, conviene advertir, como se desprende de su denominación misma: derechos especiales “*distintos de las acciones*”, que se trata de derechos que no tienen naturaleza accionarial, esto es, no están vinculados a la condición de socio. Su

²⁴⁰ BÉRGAMO LLABRÉS, A., *Sociedades*, cit., p. 317; GARRIGUES DIAZ CAÑABATE, J./URÍA GONZÁLEZ, R., *Comentario*, cit., p. 263; OTERO LASTRES, J.M., “Las ventajas”, cit., pp. 18 y 19; GÓMEZ MENDOZA, M., “A vueltas”, cit., pp. 8 y ss.; VELASCO SAN PEDRO, L.A., “Las ventajas”, cit., pp. 2632 y 2633, y, “Artículo 11”, cit., p. 338; MARTÍ MOYA, V., “Los derechos”, p. 1392.

titularidad puede corresponder tanto a socios como a terceros, pero son transmisibles con independencia de la condición de socio²⁴¹. Esto los distingue claramente de los derechos especiales que otorgan las acciones privilegiadas, que están indisolublemente ligados a la titularidad de la acción y no pueden ser transmitidos con independencia de la condición de socio. Y esto justifica, además, que no pueda tratarse más que derechos de contenido económico, esto es, susceptibles de ser valorados en dinero de forma objetiva.

Entre los caracteres que hacen especiales a estos derechos cabe destacar, en primer lugar y ante todo, la especial vinculación con la sociedad, que viene dada por el hecho de que la determinación cuantitativa de su contenido económico está vinculada a una variable societaria que en última instancia depende de los resultados de la sociedad. Se trata, por tanto, de derechos con un contenido cierto en su especie, pero indeterminados cuantitativamente hasta el momento fijado para su ejercicio, lo cual impide su realización anticipada²⁴².

Estas circunstancias explican que sus titulares tengan un interés directo por la eficiente gestión de la actividad social muy próximo al de los accionistas, lo que tiene en cuenta el legislador al extender a estos sujetos el derecho de información reforzado que corresponde a los accionistas en las operaciones de fusión (art. 39 LME). Sin embargo, aunque estos derechos conceden a sus titulares una vinculación con la sociedad mucho mayor que la de un simple derecho de crédito²⁴³, en ningún caso les otorgan la condición de socio.

La especial vinculación entre estos derechos y la sociedad determina, a su vez, otros de sus rasgos distintivos. Así, dado que se trata de derechos que van a afectar directamente al funcionamiento, y en su caso, a la estructura de la sociedad (cuando se cree una asamblea de titulares para su representación ante la sociedad como colectivo

²⁴¹ GARRIGUES, DÍAZ CAÑABATE J./URÍA GONZÁLEZ, R., *Comentario*, cit., p. 283; OTERO LASTRES, J.M., “Las ventajas”, cit., pp. 12 y 13; GÓMEZ MENDOZA, M., “A vueltas”, cit., pp. 8 y ss.; .; VELASCO SAN PEDRO, L.A., “Las ventajas”, cit., pp. 2629 y 2630; VELASCO SAN PEDRO, L.A., “Artículo 11”, cit., pp. 334 y 335.

²⁴² LARGO GIL, R., “La fusión”, cit., p. 371; SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, *Comentarios*, cit., pp. 294-295.

²⁴³ De la misma opinión, BÉRGAMO LLABRÉS, A., *Sociedades*, cit., p. 317; GARRIGUES DÍAZ CAÑABATE, J./URÍA GONZÁLEZ, R., *Comentario*, cit., p. 263; OTERO LASTRES, J.M., “Las ventajas”, cit., pp. 16 y 17.

diferenciado), es lógico que su creación cuente con la aprobación de los socios, bien en el momento constitutivo (fundadores o Junta constituyente) o bien en un momento posterior (Junta general). La decisión de crear estos derechos excede a las competencias generales del órgano de administración de la sociedad, que alcanzan tan sólo a la estipulación de actos de gestión derivados de la realización del objeto social mediante el que la sociedad se endeuda o solicita un crédito ordinario a entidades financieras. La razón estriba en que de estos actos no se deriva vinculación societaria alguna ni alteración del *status quo* de los socios.

Por otro lado, dada la trascendencia del acuerdo que permite lo normal es que quede sometido a una exigencias de publicidad reforzadas como su mención en los estatutos o, en todo caso, su inscripción en el Registro Mercantil.

Los derechos especiales pueden estar incorporado a títulos²⁴⁴, como será lo normal dadas la mayores facilidades y garantías que el Derecho da para su circulación en estos casos. No obstante, la ausencia de titulización de estos derechos no afecta a la tutela especial de la que son merecedores. En este punto, conviene insistir sobre un aspecto ya mencionado, como es la ampliación que hace el legislador español del ámbito subjetivo de las medidas tuitivas previstas por la Tercera Directiva en favor de los "*poseedores de títulos distintos de las acciones a los que correspondan derechos especiales*", que en el Derecho español alcanzan a los "*titulares de derechos especiales distintos de las acciones*", protegiendo con ello cualquier derecho especial con independencia de su titulización.

Por último, hay que advertir que el reconocimiento que se hace de la categoría de los derechos especiales distintos de las acciones, no contempla limitaciones en su elemento subjetivo, siendo posible incluso que sus titulares sean a la vez accionistas.

Tras esta delimitación de los caracteres esenciales de los derechos especiales distintos de las acciones se puede concluir sin más pretensión que la de aclarar el alcance de la

²⁴⁴ ROJO FERNANDEZ RIO, A., "La fusión", *La reforma*, cit., p. 351; SANTOS MARTÍNEZ, V., "Escisión", *Comentarios*, cit., p. 523; CERDÁ ALBERO, F., *Escisión*, cit., p. 341; MARTÍ MOYA, V., "Los derechos", cit., p. 1389. Otra cosa es que normalmente estén incorporados a un título por las mayores facilidades de circulación que presentan.

categoría, que se trata de derechos de contenido económico variable, vinculados a los resultados sociales y normalmente documentados, que están sometidos a unas reglas de publicidad especiales, y que nacen del contrato de sociedad o cuentan con la aprobación de la Junta general de socios, siendo indiferente su elemento subjetivo.

III. TIPOLOGÍA DE LOS DERECHOS ESPECIALES DISTINTOS DE LAS ACCIONES

No cabe duda del carácter *numerus apertus* de la categoría, pues como ya se ha indicado el legislador omite toda definición y enumeración de estos derechos con el fin de permitir que los distintos instrumentos financieros que vaya surgiendo de la evolución de las necesidades socio-económicas puedan ser objeto de protección a través de esta categoría²⁴⁵, siempre que reúnan los caracteres esenciales que la definen. No obstante, conviene referirse en este momento, siquiera a título ejemplificativo, a las principales manifestaciones de estos derechos que encuentran reconocimiento expreso en la LSC.

Además de las ventajas de fundadores y promotores, ya examinadas, en el régimen de la sociedad anónima contenido en la LSC se contempla ciertos derechos ajenos a la condición de socio, distintos por tanto de las acciones, pero que no encuentran un adecuado encaje entre los simples derechos de crédito. Entre las figuras más destacadas están los bonos de disfrute (art. 341), las obligaciones (arts. 401 a 433) y ciertos instrumentos previstos para la retribución de los administradores (arts. 216 y 217).

²⁴⁵ MARTÍ MOYA, V., “Los derechos”, cit., p. 1387.

1. Bonos de disfrute

Los bonos de disfrute –mal llamadas acciones de disfrute– tienen viejos precedentes en todos los ordenamientos. En España uno de sus precedentes más remotos se puede constatar a través de una antigua sentencia del Tribunal Supremo (STS de 30 de octubre de 1918²⁴⁶), que sostenía que las llamadas acciones de gracia entregadas a los socios cuyas acciones de capital habían sido amortizadas, eran verdaderas acciones.

Se trata de derechos que tienen como finalidad compensar a los titulares de acciones amortizadas por la diferencia entre el valor nominal que reciben por sus acciones y el valor real que les correspondería, que implica tener en cuenta distintas circunstancias como su participación en beneficios y reservas, las perspectivas de beneficios, los privilegios que pueden estar asociados a la acción, etc. En todo caso, la concesión de estos derechos encuentra su razón de ser únicamente en la amortización de acciones mediante devolución de aportaciones. Esta idea viene a confirmarse en la propia LSC (art. 320) que, al regular la reducción de capital por consecuencia de pérdidas, niega cualquier posible desigualdad de trato entre los socios, declarando que en tales casos la reducción deberá afectar por igual a todas las acciones en proporción a su valor nominal, pero respetando los privilegios que la ley o los estatutos concedan a determinadas clases de acciones ante estas situaciones.

Sin desvirtuar su finalidad, los bonos de disfrute puede ser creados con una función indemnizatoria²⁴⁷, cuando la amortización se produce en contra de la voluntad del socio, o bien con una función incentivadora a fin de que la sociedad obtenga la venta de las acciones propias necesarias para llevar a cabo la reducción de capital pretendida. No obstante, una vez compradas las acciones al socio no cabe la creación de estos derechos, ya que su función indemnizatoria queda desvirtuada toda vez que el socio al vender sus

²⁴⁶ El fallo aludido declaró además que la Junta general carecía de potestad para tomar un acuerdo “mediante el cual no sólo negó a dichas acciones de gracia su derecho a intervenir en toda clase de Juntas y en la administración de la sociedad en tanto no llegara a amortización de las de capital a la mitad más una de las emitidas, sino que redujo cada ocho de aquéllas a la equivalencia de una de éstas para tales efectos, porque esa modificación no podía, ni en ley ni en Derecho, ser tema de sus deliberaciones sin traspasar los límites de su soberanía, ya que con ello hería en su esencia la naturaleza de las acciones de toda sociedad anónima mercantil al privarlas del primordial y más substancial de sus derechos, como es el de votar en sus asambleas”

²⁴⁷ La mayor parte de la doctrina apunta esta función, *vid.* SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, *Comentarios*, cit., pp. 293 y ss. Asimismo, ROJO FERNÁNDEZ RIO, A., *La reforma*, cit., pp. 350 y 351.

acciones ha renunciado libremente a todos los derechos inherentes a sus acciones²⁴⁸. En definitiva, renuncia a su vinculación con las sociedad, cuya pérdida involuntaria es la que justifica la función indemnizatoria estos derechos²⁴⁹.

El Derecho español no contiene una definición de los bonos de disfrute pero admite expresamente su creación a favor de los titulares de las acciones amortizadas en una reducción de capital, exigiendo que en el acuerdo de reducción se especifiquen los derechos atribuidos a estos bonos, y excluyendo entre sus contenidos el derecho de voto (art. 341 LSC).

La regulación legal, breve pero concisa, y las observaciones realizadas sobre su función económica, son suficientes para delimitar los caracteres esenciales de los bonos de disfrute. Se trata de títulos que la sociedad entrega a los titulares de acciones amortizadas mediante devolución de aportaciones, que pueden conceder derechos de contenido económico de cualquier naturaleza, normalmente accionarial, o de contenido político, con excepción del derecho de voto, y que deben quedar fijados en los estatutos.

La naturaleza jurídica de estos títulos es una cuestión controvertida que ha sido objeto de múltiples estudios doctrinales. Entre la doctrina francesa e italiana predomina la tesis que los considera verdaderas acciones en cuanto confieren a su titular la posición jurídica típica del socio. Se entiende que el reembolso de las acciones se considera una devolución anticipada de su valor que no extingue el vínculo social, dejando al accionista en posesión de todos sus derechos políticos y económicos. Por el contrario, en la doctrina alemana predomina la tesis de que estos títulos no representaban más que un simple derecho de crédito frente a la sociedad, que no confieren a su titular el derecho de voto ni, por tanto, la condición de socio.

²⁴⁸ En este sentido *vid.* SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “La acción y los derechos del accionista (Artículos 47 a 50 LSA)”, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles* (URÍA/MENÉNDEZ/OLIVENCIA dir.), T. IV, vol. I, Civitas, Madrid, 1994, pp. 64 y ss. Entiende que el espacio reservado a los supuestos que dan sentido al reconocimiento de bonos de disfrute queda limitado, no sólo a reducción de capital por exuberancia, sino más precisamente a las que teniendo esta finalidad se articulan concretamente sin compra de acciones y, además, en forma desigual.

²⁴⁹ Se entiende que el socio que ve amortizada su participación en el capital, a menudo involuntariamente, no debe quedar desligado de la sociedad de modo definitivo y absoluto. Asegurándole una participación en los resultados se mantiene un vínculo que le compense por sus anteriores contribuciones. *Vid.* SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “La acción”, *cit.*, p. 63.

Sin embargo, la naturaleza jurídica de estos títulos no se puede determinar exclusivamente por comparación con los derechos mínimos que concede la acción, sino que exige también tener en cuenta su relación con el capital social, dado que la acción se define fundamentalmente por su estrecha relación con el capital social, del que representa una parte alícuota. En el Derecho comparado se pueden distinguir dos posturas al respecto, en función de la exigencia o no reducir capital ante una amortización de acciones (alternativa que se contempla en el art. 35 de la Segunda Directiva 77/91/CEE²⁵⁰). En el Derecho francés, la devolución de aportaciones no exige la reducción de capital, se permite que el importe del capital social no coincida con la suma del valor nominal de las acciones circulantes. Esto se explica porque la amortización se realiza detrayendo de los beneficios un porcentaje destinado a dotar una reserva especial que se aplica al reembolso de una categoría de accionistas a quienes se entrega acciones de disfrute en lugar de sus acciones de capital.

Se apunta que estas acciones de disfrute (“*actions de jouissance*”) realmente ostentan valor nominal, ya que al haber sido reembolsadas con beneficios la sociedad sigue manteniendo en su activo bienes bastantes para cubrir aquel valor. Además permiten a sus titulares conservar todos sus derechos anteriores²⁵¹ (incluso el de voto) a excepción del derecho al reembolso del valor nominal de las acciones al tiempo de la disolución (que ya ha sido satisfecho) y el derecho al primer dividendo (que corresponde al interés del capital de acciones no reembolsadas).

²⁵⁰ El art. 35 de la Segunda Directiva 77/91/CEE admite que la legislación de un Estado miembro autorice la amortización total o parcial del capital suscrito sin reducción de éste último siempre que se respeten las siguientes condiciones:

“a) si los estatutos o la escritura de constitución previeran la amortización, ésta se decidirá por la junta general que delibere al menos en las condiciones ordinarias de quórum y de mayoría . Cuando los estatutos o la escritura de constitución no hubieran previsto la amortización, ésta se decidirá en la junta general que deliberará al menos en las condiciones de quórum y de mayoría previstas en el art. 40. La decisión será objeto de una publicidad efectuada según las formas previstas por la legislación de cada Estado miembro, de conformidad con el art. 3 de la Directiva 68/151/CEE ;

b) la amortización sólo podrá tener lugar con la ayuda de las sumas distribuibles de conformidad con el apartado 1 del art. 15;

c) los accionistas cuyas acciones se amorticen conservarán sus derechos en la sociedad , con exclusión del derecho al reembolso de la aportación y del derecho de participación y del derecho de participación en la distribución de un primer dividendo percibido sobre las acciones no amortizadas.”

²⁵¹ El accionista participará en la liquidación y adjudicación del haber social líquido cuando la sociedad se disuelva (una vez que haya sido reembolsado el nominal de las acciones de capital subsistentes) y en los beneficios (después de que se ha pagado el primer dividendo a las acciones no reembolsadas), *vid.* DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, M., *Estudios*, cit., pp.171 y ss.

Por el contrario, en el Derecho alemán, la devolución de aportaciones exige necesariamente la reducción de capital. Las acciones reembolsadas desaparecen como tales acciones, al propio tiempo que se reduce el capital social por el importe de su valor nominal, y se entrega a los ex accionistas unos títulos distintos (“*Genußrechte*”) que no atribuyen otro derecho que el de participar en los excedentes (al repartir beneficios y cuando se disuelva la sociedad). Aquí no cabe duda de que los bonos de disfrute no constituyen acciones en modo alguno.

En Italia la devolución de aportaciones exige la reducción de capital y en este sentido las acciones de disfrute (“*azioni di godimento*”) no son verdaderas acciones, no representan una parte alícuota del capital social. Sin embargo la solución se complica ante la previsión del art. 2.353 del Código Civil italiano que deja abierta la posibilidad de que estos título atribuyan el derecho de voto cuando así los dispongan los estatutos. Previsión manifiestamente incoherente con el sistema a la vista del art. 2346 que en caso de aportación de trabajo o servicios excluye la posibilidad del derecho de voto en la asamblea. La complicada tesitura ha llevado a muchos autores a entender que en caso de atribuir derecho de voto se trata de verdaderas acciones mientras que en caso contrario son simples bonos de disfrute.

Por lo que hace al Derecho español, se sigue claramente la solución del Derecho alemán. En este sentido los bonos de disfrute no pueden considerarse acciones, ni representan una parte alícuota del capital social ni conceden el derecho de voto. Sin embargo, presentan unas particularidades que los alejan de los simples derechos de crédito. Estos caracteres particulares coinciden con los que definen a los derechos especiales distintos de las acciones. Así, aunque la ley no los califica expresamente como tales habrá que entender que se trata de una modalidad de derechos especiales distintos de las acciones²⁵².

²⁵² Esta opinión es compartida por la mejor doctrina, *vid.* SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, *cit.*, p. 294.

2. Obligaciones

Las obligaciones tienen un origen relativamente moderno aunque su antecedente más remoto se sitúa en los empréstitos públicos de la Alta Edad Media²⁵³. Surgen en Francia hacia mitad del siglo XIX, como mecanismo de financiación de las sociedades anónimas, concretamente de las Compañías de ferrocarriles necesitadas de fondos para construir nuevas redes, y rápidamente se extienden por toda Europa.

Las sociedades de capital necesitan de importantes recursos para financiar su actividad social y en muchas ocasiones sus recursos ordinarios pueden resultar insuficientes. En estos casos, la sociedad tiene fundamentalmente dos opciones: ampliar su financiación interna mediante un aumento de capital que incremente sus recursos patrimoniales propios en la medida necesaria, o recurrir a la financiación externa. La primera opción plantea como inconveniente la alteración del poder político de los socios, por lo que muy frecuentemente se opta por la segunda opción, el crédito ajeno, que puede obtenerse de las vías ordinarias de empréstito (bancos, cajas, proveedores, etc.) o mediante el recurso al mercado de capitales, para que quienes disponen de ahorros lo presten a la sociedad a cambio de un interés, fijo o variable. Esta es la vía más adecuada cuando las necesidades de financiación son muy elevadas y la devolución del crédito se proyecta a largo plazo²⁵⁴. Permite aumentar el capital disponible por el espacio de tiempo que se considere necesario a fin de que las ganancias que reporte sean más que suficientes para pagar el interés y extinguir la deuda.

Esta última modalidad de empréstito se articula a través de la emisión de obligaciones reconocida y regulada en el Derecho español a través del Título XI de la LSC. Aunque la ley no ofrece una definición las obligaciones hace una regulación bastante detallada en orden a garantizar la adecuada protección del obligacionista como titular de un crédito individual frente a la sociedad, y coordinarla con la dimensión unitaria o asociativa que corresponde a las obligaciones en cuanto partes alícuota de un crédito

²⁵³ ESCARRA, J., *Traité théorique et pratique de l'organisation des obligataires*, París, 1922, pp. 3 y ss.

²⁵⁴ El recurso al crédito bancario en cualquiera de sus modalidades (mutuo, apertura de crédito, crédito refaccionario, etc.) supone unos intereses muy elevados y difícilmente permite cubrir las elevadas necesidades financieras de las sociedades a largo plazo, ya que los bancos tienen la obligación de velar por su liquidez les es imposible inmovilizar los capitales recibidos por sus clientes por medio de operaciones pasivas.

superior que nace de una misma operación económica de financiación, la emisión de obligaciones.

Un repaso del régimen jurídico de las obligaciones permite advertir que se trata de valores negociables²⁵⁵, individuales e indivisibles, emitidos en masa por la sociedad como fracciones iguales de un préstamo a largo plazo y que confieren a sus titulares el derecho a percibir un rendimiento y al reembolso, al menos, de su valor nominal en un momento determinado.

De acuerdo con esta caracterización es innegable la similitud entre las obligaciones y las acciones, tanto en su función económica como en su forma de emisión y representación, incluso, ambas representan partes alícuotas de un capital. Sin embargo, existe una diferencia fundamental, que es base de todas la demás²⁵⁶, el contrato del que nacen. Mientras las acciones tiene su origen en el contrato de sociedad, las obligaciones surgen de un contrato de crédito. Por tanto, ni representan una parte alícuota del capital social ni otorgan a sus titulares derechos sociales. No cabe confundirlas con las acciones.

No obstante, la posición jurídica que la obligación concede a su titular dista bastante de la del simple acreedor. Pese a la autonomía del derecho de crédito del obligacionista²⁵⁷, a efectos de sus relaciones con la sociedad los obligacionistas se organizan como una colectividad (sindicato de obligacionistas) representada por unos órganos sociales (el comisario y la asamblea de obligacionistas), a los que corresponde la defensa de los

²⁵⁵ La calificación de las obligaciones como valores negociables deriva del art. 2.1.c) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en adelante, LMV) y tiene como consecuencia su sometimiento a las reglas previstas en esta Ley y su normativa de desarrollo en cuanto se pretenda su negociación en el mercado de valores (art. 30 ter LMV). Los valores negociables se pueden representar mediante títulos o anotaciones en cuenta (art. 5 LMV).

²⁵⁶ Un análisis detallado de las diferencias entre obligaciones y acciones se puede encontrar en *Vid. ARRILAGA, J.I., Emisión de obligaciones y protección de los obligacionistas*, Revista de Derecho Privado, Madrid, 1952, p. 37 y ss. GARRIGUES DÍAZ CAÑABATE, J./URÍA GONZÁLEZ, R., *Comentario*, cit., p. 499 y ss.

²⁵⁷ ALONSO ESPINOSA, F.J., *Asociación*, cit., p. 188 y ss. Entiende que no existe un contrato de emisión de obligaciones sino múltiples contratos de adhesión entre obligacionistas y sociedad, que se perfeccionan con la ratificación de las condiciones generales de la oferta de emisión. Por tanto, cada obligacionista ocupa una posición jurídica independiente frente a la sociedad. Lo que los dota de unidad es el carácter colectivo del oferta de suscripción. En sentido contrario, ARRILAGA, J.I., *Emisión*, cit., p. 14. Defiende la existencia de un contrato de crédito único entre la sociedad y los obligacionistas que se caracteriza por el carácter colectivo de la parte activa. Los obligacionistas no adquieren, por tanto, derechos individuales.

derechos de todos los obligacionistas²⁵⁸. Por otro lado, el obligacionista tiene un derecho a la documentación de su crédito, mediante titulización o anotación en cuenta²⁵⁹, que tiene su causa en el mismo contrato de suscripción de obligaciones²⁶⁰. Además la emisión de obligaciones debe ser acordada por la Junta (art. 406 LSC) y su eficacia queda sometida al cumplimiento de unas reglas de publicidad reforzadas como son la comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en caso de emisión pública (art. 30 ter LMV) o la inscripción en el Registro Mercantil y la correspondiente publicación en el BORM (art 407 LSC), en caso contrario.

Debe concluirse, por tanto, que las obligaciones no son simples derechos de crédito. El problema se plantea a la hora de determinar si son derechos especiales distintos de las acciones, pues el rasgo distintivo fundamental de esta categoría, la vinculación a los resultados de la sociedad, no tiene por qué estar presente en toda obligación. Así, pese a que cierto sector de la doctrina defiende la inclusión de las obligaciones en general entre los derechos especiales distintos de las acciones²⁶¹, lo único que se puede afirmar con carácter general, es su exclusión siempre que otorguen un rendimiento fijo y el reembolso se limite estrictamente al valor nominal de la obligación. En los restantes casos será la concreta configuración que se haga de los derechos típicos del obligacionista (el reembolso y el rendimiento) la clave para determinar cuando se trata de derechos especiales distintos de las acciones.

De acuerdo con lo anterior, se puede hablar de derechos especiales distintos de las acciones en relación con ciertos tipos de obligaciones de rendimiento variable, como son las obligaciones con cláusula de participación en los resultados de la sociedad²⁶², y

²⁵⁸ CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A., “Fusión”, cit.

²⁵⁹ El art. 412 LSC admite ambas modalidades de representación de las obligaciones. Una completa caracterización de la obligación como [título] valor puede encontrarse en DOMÍNGUEZ GARCÍA, M., “La obligación como título. El sindicato de obligaciones”, *Derecho de sociedades anónimas* (ALONSO UREBA, A., dir.), t. 3, vol. 2º, Civitas, Madrid, 1994, p. 1218 y ss.

²⁶⁰ ALONSO ESPINOSA, F.J., “De las obligaciones”, *Comentarios a la Ley de Sociedades anónimas* (ARROYO/EMBED dir.), vol. III, Tecnos, Madrid, 2009. Entiende que el contrato de suscripción de obligaciones tiene una morfología propia que lo diferencia del simple préstamo o mutuo.

²⁶¹ En este sentido, SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, cit., p. 295. Entiende que “la misma consideración que los titulares” de ventajas de fundador o de bonos de disfrute han de recibir los titulares de obligaciones”.

²⁶² Para un análisis más detallado de este tipo de obligaciones *vid.* ALONSO ESPINOSA, F.J., *Asociación*, cit., p. 213 y ss.

con obligaciones que presentan especialidades en el derecho al reembolso, como son las obligaciones convertibles en acciones, que permiten al obligacionista sustituir el reembolso en metálico por la entrega de acciones de la sociedad de acuerdo con la relación de cambio fijada en la emisión. En este caso, los resultados de la sociedad desde la suscripción de la arrobbligación hasta el momento de su conversión, van a determinar el valor real de la acción y, en consecuencia, el valor del derecho de conversión. Esta última modalidad de obligaciones cuenta con un reconocimiento legal expreso en la LSC (Capítulo III del Título XI, arts. 414 a 418), que establece ciertas reglas especiales en relación al régimen general de las obligaciones, que afectan fundamentalmente a los requisitos de emisión, al derecho de suscripción preferente de los accionistas y al procedimiento de conversión.

Conviene advertir, por último, que en nada afecta a la calificación de ciertos tipos de obligaciones como derechos especiales distintos de las acciones, la circunstancia de que el legislador español diferencie entre obligaciones y derechos especiales distintos de las acciones a la hora de extender a sus titulares ciertas medidas tuitivas (arts. 39 y 40 LSC). Simplemente se trata de una fórmula necesaria para extender el alcance de dichas medidas a todos los obligacionista, no sólo a aquellos cuyas obligaciones les otorgan derechos especiales distintos de las acciones.

3. Derechos retributivos de los administradores. *Stock options*

Siguiendo la concepción francesa de los administradores como mandatarios, el Derecho societario de la mayor parte de los Estados europeos nunca ha reconocido expresamente un derecho de retribución a los administradores. No obstante, teniendo en cuenta la práctica habitual de compensar su labor mediante una participación en los beneficios²⁶³, en casi todos los Estados europeos se ha regulado dicha modalidad retributiva²⁶⁴.

Con el transcurso de los años los sistemas retributivos de los administradores de las sociedades de capital se han modernizado de acuerdo con los objetivos de eficiente y

²⁶³ GARRIGUES DÍAZ CAÑABATE, J./URÍA GONZÁLEZ, R., *Comentario*, cit. p. 91.

²⁶⁴ VELASCO ALONSO, A., *La Ley de sociedades*, cit., p. 355 y ss. Hace un repaso del Derecho comparado en materia de retribución de los administradores bajo la vigencia del la LSA. Pone de relieve la ausencia de un reconocimiento expreso de tal derecho pero permite observar una regulación de la participación en los beneficios para el caso de que se establezca remuneración.

competitiva gestión, tributarios del modelo angloamericano de *corporate governance*²⁶⁵, tras los que subyace la idea de la maximización del valor de la acción. En el entorno de renovada competitividad que se instaura superada la crisis bursátil y económica de 1929, cobra fuerza el paradigma de la eficiencia retributiva de los administradores en orden a la maximización del valor patrimonial de la sociedad retribuyente. De acuerdo con esta idea los sistemas óptimos para la remuneración de administradores son aquellos que incentivan su participación en la creación de valor para el accionistas²⁶⁶. En este sentido, se promueven mecanismos que vinculan la retribución de los administradores a los resultados de la empresa, más allá incluso de la mera participación en los beneficios²⁶⁷, mediante la posibilidad de convertirse también en propietarios, favoreciendo así que piensen y actúen como tales.

El carácter multinacional de las empresas hace que estas ideas pronto adquieran relieve en Europa²⁶⁸, especialmente en el Reino Unido, Holanda, y Alemania, donde proliferan los programas de incentivos de los administradores, que se extienden a los demás Estados miembros de la UE con algo más de retraso. No obstante, los primeros Estados europeos en incorporar a su Derecho los sistemas retributivos de administradores referenciados en el valor de las acciones fueron Reino Unido, Francia e Italia. En España estos mecanismos retributivos no cuentan con un reconocimiento legal hasta finales de los años 90.

En el Derecho español existe una clara desregularización en materia de retribución de los administradores. Como regla general se establece la gratuidad del cargo de administrador, salvo que en los estatutos se establezca lo contrario (art. 217.1 LSC), en

²⁶⁵ IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J., *Stock options: regulación, economía, política retributiva y debate social*, Dykinson, Madrid, 2000, p.24 y ss.

²⁶⁶ Estos sistema acogidos con gran entusiasmo en Europa a principios del siglo XXI, se encuentran en declive ante el conflicto que plantea la identificación del interés del accionista con el interés social, que está siendo objeto de un importante proceso de reelaboración desde la perspectiva de la responsabilidad social corporativa, especialmente en auge ante la grave crisis actual. Vid. JORDÁ GARCÍA, R., “Responsabilidad social corporativa y decisiones orgánicas en las sociedades mercantiles de capital. Referencia al interés social”, *Responsabilidad social de la empresa y Derecho mercantil* (ALFONSO SÁNCHEZ, R., dir.), Comares, Granada, 2010, p. 145 y ss.

²⁶⁷ PÉREZ MAIQUEZ, L., “Los planes de stock options en la estrategia retributiva de la empresa”, *Las stock options en España: análisis jurídico de los aspectos mercantiles, fiscales, retributivos y laborales* (SAGARRA TRIAS, dir.), Deusto, Bilbao, 2002, p. 207 y ss. Expone la evolución de los sistemas retributivos de los administradores desde la participación en los beneficios hasta los planes de *stock options*.

²⁶⁸ IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J., *Stock options*, cit., p. 29.

cuyo caso, deberá constar también en los estatutos el sistema de retribución (art. 23. LSC). Sin embargo, la LSC no se ocupa de regular detenidamente los sistemas retributivos, únicamente recoge unas reglas aplicables a determinados mecanismos retributivos, que no constituyen una relación *numerus clausus*, sino que cabe cualquier otro²⁶⁹, como entiende unánimemente la doctrina.

En primer lugar, la ley hace referencia a la modalidad tradicional de remuneración de los administradores, la participación en los beneficios, que se somete a ciertas limitaciones fundamentalmente de orden cuantitativo (art. 218 LSC)²⁷⁰. El derecho que se concede al administrador a través de este sistema retributivo presenta el contenido más típico de los derechos especiales distintos de las acciones. Además, como cualquier derecho retributivo de los administradores, debe constar en los estatutos y por tanto cuenta con la aprobación de los socios. Con ello cumple todos los caracteres esenciales de los derechos especiales distintos de las acciones.

En el precepto siguiente la ley alude a varios mecanismos de remuneración de los administradores de las sociedades por acciones, como son (art. 219 LSC): la entrega de acciones, los derechos de opción sobre las acciones y las retribuciones referenciadas al valor de las acciones. La aplicación de cualquiera de ellos exige que este previsto en los estatutos y que haya un acuerdo de la Junta general en el que se consten los detalles de su aplicación (el número de acciones a entregar, el precio de ejercicio de los derechos de opción, el valor de las acciones que se tome como referencia y el plazo de duración de este sistema de retribución).

Estos mecanismos retributivos, que traen causa de la modernas tendencias antes

²⁶⁹ SÁNCHEZ CALERO, F., “Los administradores en las sociedades de capital”, Thomson Civitas, Madrid, 2005, p. 250; SANJUAN Y MUÑOZ, E., “La retribución de los administradores de las sociedades”, *Órganos de las sociedades de capital* (GIMENO-BAYÓN/GARRIDO dir.), Tirant lo Blanch, Valencia, 2008, p. 850 y ss.

²⁷⁰ El art. 217.2 LSC establece que “cuando la retribución consista en una participación en las ganancias, solo podrá ser detráida de los beneficios líquidos y después de estar cubiertas las atenciones de la reserva legal y de la estatutaria y de haberse reconocido a los accionistas un dividendo del cuatro por ciento, o el tipo más alto que los estatutos hubieran establecido”. Sobre el alcance de estas limitaciones *vid.* SÁNCHEZ CALERO, F., “Los administradores en las sociedades de capital”, *cit.*, p. 266; y SANJUAN Y MUÑOZ, E., “La retribución”, *cit.*, p. 862 y ss.

referidas, se conocen comúnmente con el anglicismo *stock options plans*²⁷¹, por referencia a una de sus modalidades más famosas y utilizadas, las *stock options* u opciones sobre acciones, que confieren a sus titulares el derecho a adquirir en un momento posterior y a un precio previamente convenido, un número determinado de acciones de dicha sociedad. La desregularización de la materia y la propia literalidad del precepto que los reconoce permite el establecimiento de cualesquiera otras retribuciones referidas al valor de las acciones²⁷².

Siempre que los derechos que resulten de estos mecanismos retributivos recaigan o se referencien sobre las acciones de la propia sociedad, indudablemente reunirán los caracteres esenciales de los derechos especiales distintos de las acciones. De hecho, la finalidad de este tipo de sistemas retributivos, como se ha indicado, es crear una especial vinculación entre el administrador y la sociedad a través de la remuneración.

Con el objetivo de la fidelización es frecuente que estos derechos retributivos se utilicen también en relación a otros trabajadores de la sociedad. Teniendo en cuenta que los derechos especiales distintos de las acciones no encuentran limitaciones en su elemento subjetivo también habría que considerar incluidos dichos derechos en la categoría, que de este modo puede verse enormemente ampliada.

²⁷¹ Para un estudio detallado sobre los *stock options plans* como modalidad retributiva de los administradores *vid.* IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J., *Stock options*, cit., p. 121 y ss.

²⁷² La desregularización del Derecho en relación a los sistemas de retribución de los administradores permite cualquier otra modalidad retributiva de las que se engloban bajo la categoría de los *Stock options plans*. En la evolución del sistema anglosajón y partiendo de los aspectos sustantivos de dicho sistema, distingue (SÁNCHEZ ANDRÉS, A., *Derecho de sociedades: Libro homenaje al profesor Sánchez Calero* (SÁNCHEZ CALERO, F., dir.), McGrawhill, Madrid, 2002, p.1495 y ss.):

a) *Restricted Stock*: supuesto de entrega de participaciones sociales en las que realmente se van entregando acciones (y no un derecho de opción) que van completándose a lo largo de los diferentes ejercicios. La entrega realizada (*vested*) generaría derecho al dividendo. Este pago partiría de dos supuestos diferenciados de tal forma que la entrega efectiva y la expectativa (*nonvested*) completarían el sistema de retribución siempre que el administrador permanezca en el puesto.

b) *Stock Appreciation Rights*: Supone la entrega del importe de la diferencia de valor de la acción fijada entre el momento de concesión y el valor que alcance en la fecha de opción pagaderas en dinero o en acciones. A partir de aquí se generan tipologías diferentes por cuanto pueden recogerse como: a elección del administrador en dinero o acciones; por elección de la sociedad en uno u otro; fijados simplemente a partir de ese subyacente pero pagaderos en dinero.

c) *Phantom Stock*: Son sistemas basados en bonus y pagaderos en metálico de tal forma que en el momento de opción el beneficiario no solo cobraría la diferencia de valor, como la anterior, sino el valor mismo de las acciones con inclusión de los dividendos repartidos en el periodo. El pago puede hacerse en dinero o en valores no necesariamente de participación en la empresa.

La ausencia de especificación de la tipología de derechos especiales distintos de las acciones en el art. 41 LME, denota una predisposición de la norma para atraer a su ámbito de aplicación a nuevos tipos de derechos que puedan crearse, en el marco de un Derecho de sociedades en continua evolución, como son las *stock options* y derechos similares²⁷³.

IV. FUNDAMENTO DE LA ESPECIAL PROTECCIÓN DE LOS TITULARES DE DERECHOS ESPECIALES DISTINTOS DE LAS ACCIONES ANTE LA FUSIÓN TRANSFRONTERIZA INTRACOMUNITARIA

La compleja y estricta regulación²⁷⁴ que presentan las operaciones de fusión responde fundamentalmente a la protección de los distintos intereses que se pueden ver afectados por los graves efectos que estas operaciones tienen sobre la estructura y la existencia misma de las sociedades participantes. En este sentido, la tutela de los intereses de los socios y acreedores de las sociedades que participan en una fusión, es una de las cuestiones más importantes que se suscitan en su estudio²⁷⁵, dado que son los sujetos cuyo interés resulta más directamente afectados por la operación.

Los derechos especiales distintos de las acciones no otorgan la condición de socio a sus titulares que, por tanto, quedan excluidos de participar en la toma de decisiones de la sociedad. Sin embargo, muchas decisiones de la sociedad afectan gravemente a sus derechos. Teniendo en cuenta la particular dinámica de las actuaciones societarias, el

²⁷³ Sobre la variada tipología de estos derechos, así como sobre los problemas que plantean en la práctica, *vid.* SÁNCHEZ CALERO, F./IBAÑEZ JIMENEZ, J., *La retribución de los administradores en las sociedades cotizadas. Estudio especial de las opciones sobre acciones y otros derechos referidos a las cotizaciones*, Colex, Madrid, 2003.

²⁷⁴ OLEO BANET, F., *La Escisión*, cit., p. 60; VENTURA, R., *Comentario*, cit., p. 20. El establecimiento por el legislador de tantos cuidados para evitar lesiones de socios, acreedores y terceros en general, hace la operación demorada y onerosa.

²⁷⁵ LANGLE Y RUBIO, E., *Manual*, cit., p. 675. El principal cometido de la ley cuando regula la fusión es el de tutelar, de la mejor manera posible, tanto los derechos de socios disidentes o ausentes, como los de los acreedores sociales que no estén conformes con pasar a serlo de la sociedad resultante; MOTOS GUIRAO, M., *Fusión de sociedades mercantiles*, cit., p. 297. Es un problema jurídico de interés en la fusión, el de la repercusión que lleva consigo respecto al juego de los intereses de los terceros ligados a la sociedad por algún vínculo obligacional. Dentro de él destaca, por su gravedad, la regulación que haya de ofrecerse en defensa de los acreedores sociales y, de manera especial, la protección que ha de dispensarse a los de las sociedades que desaparecen, absorbidas y disueltas, por la fusión; ROJO FERNANDEZ RIO, A., “La fusión”, cit., p. 345. La tutela de los acreedores, además de la de los socios, es la finalidad principal de la Tercera Directiva; SCHMIDT, K., “Glaubigerschutz”, cit., p. 367. Cuando se altera el régimen de responsabilidad de una empresa en perjuicio de los acreedores, se plantea la protección de los acreedores existentes y las fronteras de dicha protección.

recurso a las normas civiles de protección del crédito resulta inadecuado en unos casos e insuficiente en otros. En este sentido, se hace necesaria una protección societaria específica para los titulares de estos especiales derechos de crédito, que requiere tener en cuenta las particularidades de sus créditos y los concretos peligros que para los mismos plantea la operación societaria de que se trate.

En el caso de la fusión transfronteriza intracomunitaria, los titulares de derechos espaciales distintos de las acciones verán afectados sus derechos de diferente forma en función de cómo afecten a su sociedad deudora los efectos típicos de esta operación (arts. 2 DFT y 23 LME): a) la disolución, sin previa liquidación –en definitiva, la extinción²⁷⁶–, de todas las sociedades participantes en la fusión o de todas menos una; b) la transmisión en bloque de los patrimonios de las sociedades que se extinguen a la sociedad de nueva creación o a la absorbente²⁷⁷; y, c) el paso de los socios de las sociedades que se extinguen a la sociedad resultante de la fusión. Este efecto que en la DFT, se presenta como esencial en la operación, aparece como un efecto instrumental respecto a los otros dos en la LME²⁷⁸. En cualquier caso, se trata de efectos

²⁷⁶ La disolución de la sociedad sin previa liquidación a la que se refieren la DFT y la LME, no es ni más ni menos que la extinción, pues la disolución en sentido jurídico estricto constituye el acto de apertura de la liquidación, que en el caso de fusión no procede por virtud de la ley. Así lo entienden, entre otros, GARDEZÁBAL DEL RÍO, F.J./MARTÍNEZ FERNÁNDEZ, T.A., “Problemática”, cit., pp. 268-269; GÓMEZ PORRÚA, J.M., *La fusión*, cit., p. 39; OLEO BANET, F., *La Escisión*, cit., pp. 66-67 y en “Fusión y reactivación de sociedad anónima disuelta”, *Estudios de Derecho Mercantil, homenaje al Profesor Justino Duque Domínguez*, vol. I, Valladolid, 1998, p. 529; BELTRÁN BALLESTER, E., *La disolución de la sociedad anónima*, 2ª ed, Madrid, 1997, p. 29; BLANQUER UBEROS, R., “La disolución, la liquidación y la extinción de la sociedad”, *AAMN*, T. XXX, vol. I, 1991, p. 436; SÁNCHEZ OLIVAN, J., *La fusión y la escisión*, cit., p. 231. El autor parece haber cambiado de orientación con relación a su obra anterior *La fusión*, cit., p. 147-148 donde habla de disolución sin liquidación; SEQUEIRA MARTÍN, A., “La fusión”, *RdS*, 8, 1997, p. 97-98.

²⁷⁷ La transmisión en bloque supone una sucesión a título universal. Ello supone que afecta a todas las relaciones jurídicas, tanto activas como pasivas, del patrimonio de la sociedad que se extingue (MOTOS GUIRAO, M., *Fusión de sociedades mercantiles*, *Revista de Derecho Privado*, Madrid, 1953, p. 52; GARDEZÁBAL DEL RÍO, F.J./MARTÍNEZ FERNÁNDEZ, T.A., “Problemática”, cit., p. 268; GÓMEZ PORRÚA, J.M., *La fusión*, cit., p. 46, incluida la empresa, por lo que la sociedad resultante puede continuar su explotación (GÓMEZ PORRÚA, J. M. *La fusión*, cit., p. 46; SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, *Comentarios*, cit., pp. 96-97). El sentido de totalidad que ha de caracterizar a la transmisión que tiene lugar en la fusión, aparece íntimamente en conexión con la ausencia de liquidación esencial en la fusión. Se transmiten todas las relaciones existentes a fecha de la operación (GERMALN, M./VOGEL, L., *Traité de Droit Commercial*, (RIPERT /ROBLLOT, dir.), T. I, *Actes de commerce. Baux commerciause. Propriété industrielle. Concurrence. Sociétés commerciales*, 17ª ed. París, 1998, p. 1438).

²⁷⁸ ALVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., “Las modificaciones”, cit., p 703. Es el carácter instrumental lo que hace que ese efecto se regule en artículo separado respecto de los otros dos.

interrelacionados²⁷⁹ que operan *ministerio legis*²⁸⁰. Sin la concurrencia de cualquiera de ellos no habrá fusión propiamente dicha²⁸¹.

Cuando con motivo de la fusión, la sociedad deudora de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones, se extinga y transmita todo su patrimonio a la sociedad resultante de la operación (absorbente o de nueva creación), el peligro para estos acreedores especiales no reside únicamente en el cambio de deudor, como ocurre en el caso de los restantes acreedores, sino en la extinción misma de su deudor anterior, que constituye un elemento clave para la existencia misma de sus derechos.

En cambio, cuando la sociedad deudora de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones actúe como sociedad absorbente en la fusión, no viendo afectada su existencia por la operación y adquiriendo por sucesión universal los patrimonios de las sociedades que se extinguen, el problema para estos acreedores especiales es básicamente el mismo que el de los restantes acreedores, la modificación de la estructura socio-económica de la sociedad deudora y el consiguiente cambio de las condiciones en las que se ejercía la titularidad sobre el patrimonio societario antes de la operación. Circunstancias que pueden afectar²⁸² a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones dada la especial vinculación del contenido de sus derechos con los resultados de la sociedad y, en definitiva, con la organización y gestión eficaz de dicho patrimonio.

A la vista de lo anterior, es claro que la fusión no es la única operación de la que resulta un importante riesgo para los titulares de derechos especiales distintos de las acciones.

²⁷⁹ GIRÓN TENA, J., *Derecho*, cit., pp. 616-617; SEQUEIRA MARTÍN, A., “La fusión”, p. 36; RUBIO, J., *Curso de Derecho de Sociedades Anónimas*, 3ª ed., Editorial de Derecho Financiero, Madrid, 1974, p. 469.

²⁸⁰ URÍA GONZÁLEZ, R./MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A./IGLESIAS PRADA, I.L., “Fusión y escisión”, cit., p. 1251.

²⁸¹ En ese caso se habla de fusiones impropias. Vid. respecto a ellas, URÍA GONZÁLEZ, R. “La fusión”, cit., pp. 231-236 y en *Comentarios*, cit., pp. 736-739; MOTOS GUIRAO, M., *Fusión*, cit., pp. 90 y ss.; VICENT CHULIÁ, F., “La fusión”, cit., pp. 496 y ss.; DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, M., *Estudios*, cit., pp. 387 y ss.; GARDEAZÁBAL DEL RIO, F.J., “La fusión”, cit., pp. 835-837; SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, *Comentarios*, cit., pp. 108-111; MADRID PARRA, A., “Transformación, fusión y escisión de las sociedades mercantiles”, *Derecho Mercantil*, 1, (JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G.J., coord.), 4ª ed., Barcelona, 1997, pp. 537-538; SÁNCHEZ OLIVAN, J., *La fusión y la escisión*, cit., pp. 134 y ss.

²⁸² Las modificaciones patrimoniales no siempre redundan en perjuicio de los acreedores sociales. V. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A., “Fusión”, cit., p. 39-40

De hecho, existen otras para las que también se establecen mecanismos particulares de tutela en el Derecho español, como son la reducción del capital social y las distintas operaciones que el legislador agrupa bajo la categoría de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, como son: la transformación, la escisión que incluye los supuestos de segregación (y cuyo régimen se construye por remisión al de la fusión dados sus similitudes), la cesión global de activo y pasivo²⁸³ o el traslado internacional del domicilio.

Todas ellas comparten una regulación única bajo la actual LME que se justifica precisamente por que comparten esa circunstancia referida, el cambio en las condiciones en las que se ejercía la titularidad sobre el patrimonio societario antes de la operación que puede venir dado por el cambio de estatuto jurídico de la sociedad, como sucede en la transformación o en el traslado internacional del domicilio social; o, por la transmisión en bloque a uno o varios terceros de la totalidad del patrimonio social o una parte del mismo que forme una unidad económica., como ocurre en los restantes supuestos.

Se puede afirmar, por tanto, que dada la trascendencia de las actuaciones aludidas por el legislador, que no se limitan a ser meros actos de gestión social, parece que deba ser admitida como necesaria y justificada la existencia de normas específicas de protección de todos los acreedores²⁸⁴ en las mismas.

²⁸³ Algo semejante se produce en el supuesto de la cesión de cartera que pueden realizar las entidades aseguradoras en relación con la persona del asegurado (que tiene la consideración de acreedor de la entidad aseguradora). Esta operación consiste en la transferencia, por una sociedad a otra, del conjunto o de una parte de los contratos celebrados por ella con la intención de que la sociedad cesionaria le sustituya en los derechos y en las obligaciones que derivan de esos contratos. El asegurado, por tanto, se encuentra con que como consecuencia de la operación se ha producido una alteración en la persona de su deudor que pasa a serlo la sociedad cesionaria. En estos supuestos, el art. 23 del Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados, elimina la aplicación del art. 1205 CC al establecer que esa cesión no es causa de resolución del contrato de seguro (salvo las excepciones contempladas). En compensación se reconocen ciertas medidas de protección de los asegurados. Sí se requiere que la cesionaria tenga provisiones técnicas suficientes y un determinado margen de solvencia y que la cesión sea autorizada por el Ministerio de Economía y Hacienda.

Vid. sobre el tema ANGULO RODRÍGUEZ, L de., "Cesión", cit., p. 603 y ss.; SACRISTÁN REPRESA, M., "Protección del asegurado en la fusión de sociedades de seguros: la denominada resolución del contrato", *Comentarios a la Ley de Ordenación del Seguro Privado*, Madrid, 1988, p. 731 y ss.; QUIJANO GONZÁLEZ, J./VELASCO SAN PEDRO, L.A., "La cesión", p. 817 y ss.

²⁸⁴ GUASCH MARTORELL, R., *La escisión*, cit., p. 279. Se trata de una cuestión admitida por la doctrina mercantil; ESCRIBANO GAMIR, R.C., "La protección", cit., p. 63. Las operaciones afectan a la estructura jurídica de la sociedad hasta el punto de merecer la concesión de derechos a personas ajenas a la sociedad,

Algunas de las medidas que establece el Derecho societario para los protección de los acreedores sociales, en concreto de acreedores especiales como son los titulares de derechos especiales distintos de las acciones, contemplan su intervención en actos de la sociedad. En el Derecho español esta intervención suele realizarse en vía preventiva²⁸⁵, antes de que los resultados de la operación desplieguen su eficacia.

1. Protección de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones de las sociedades que se extinguen con la fusión

El cambio de deudor que resulta de la transmisión de los patrimonios de las sociedades que se extinguen a la sociedad resultante de la fusión, no afecta a la existencia misma de los derechos especiales distintos de las acciones. El peligro del cambio de deudor consiste, principalmente, en la posibilidad de que el nuevo deudor no tenga capacidad económica suficiente para satisfacer íntegramente sus derechos y que no se ofrezcan garantías para ello.

El hecho de que el Derecho español reconozca de forma expresa (art. 23 LME) el carácter de sucesión universal²⁸⁶ de la transmisión patrimonial que opera en la fusión transfronteriza intracomunitaria, es una medida claramente dirigida a favorecer la realización de estas operaciones pues supone claramente excluir la necesidad del consentimiento de todos los acreedores de cada una de las sociedades afectadas²⁸⁷, que constituye el mecanismo de protección del crédito previsto por el Derecho civil ante la novación subjetiva que afecta a la persona del deudor (art. 1205 del CC).

pero relacionadas con ella; CABRAS, G., “Le opposizioni”, cit., p. 5-7. Destaca, aunque con respecto a una particular medida de protección de los acreedores, el derecho de oposición, como el derecho de sociedades concede esta protección a los acreedores para ciertas operaciones típicas y no se establece, sin embargo, para todos los hechos que pueden poner en peligro la garantía patrimonial de la sociedad.

²⁸⁵ CABRAS, G., “Le opposizioni”, cit., p. 1.

²⁸⁶ MOTOS GUIRAO, M., *Fusión*, cit., pp. 306-307. El que se defienda la aplicabilidad o no del art. 1205 del CC está en función de que la transmisión patrimonial que opera en la fusión se entienda o no como una sucesión a título universal. Cuestión que se planteaba antes de que se atribuyera ese carácter por la Ley a la sucesión operada en la fusión.

²⁸⁷ VENTURA, R., *Comentario*, cit., pp. 171-172. La forma de protección directa de los acreedores más perfecta consistiría en subordinar la operación a su consentimiento.

Ciertamente la solución que ofrece el legislador es una medida acertada²⁸⁸ pues la aplicación esta regla civil a la fusión supondría un grave obstáculo a la realización de las mismas, ya que la negativa de un solo acreedor impediría su conclusión. Pero, además, supondría una sobreprotección de los intereses de los acreedores sociales frente a los de otros sujetos afectados por la operación, como son los socios, que podría derivar en conductas caprichosas o abusivas por parte de algunos acreedores²⁸⁹.

No obstante, tampoco es admisible no ofrecer ningún mecanismo de tutela a los acreedores sociales ante los riesgos que implica el cambio de deudor, de ahí que todos los ordenamientos europeos establezcan medidas específicas de tutela como es el derecho de oposición en el Derecho español o en el Derecho italiano²⁹⁰.

Sin embargo, como ya se ha indicado, el verdadero peligro para los titulares de derechos especiales distintos de las acciones de la sociedad que se extingue con la fusión, no deriva del cambio de deudor, sino de la extinción del deudor anterior. Esto se explica por la especial vinculación entre el contenido de estos derechos y la sociedad que se extingue. El objeto de estos créditos especiales deviene imposible con la extinción de la sociedad frente a la que se crearon.

Ante tal peligro ni siquiera en el Derecho civil encuentran una adecuada protección sus titulares. Por ello se hace necesaria una tutela especial que equilibre el interés de la sociedad que se extingue con el de estos acreedores especiales²⁹¹. Está fuera de toda duda el que el interés de este colectivo es digno de protección, no obstante, también lo son los demás (el de los socios, el de los demás terceros, el de la economía en general).

²⁸⁸ URÍA GONZÁLEZ, R., “La fusión”, cit., pp. 243-244. Ver las razones que señala el autor para no admitir la aplicación del art. 1205 CC a los supuestos de fusión antes de que existiera en nuestro ordenamiento jurídico una regulación general de la operación.

²⁸⁹ OLEO BANET, F., *La Escisión*, cit., p. 74; URÍA GONZÁLEZ, R., “La fusión”, cit., p. 243, y *Comentarios*, cit. p. 770. Intereses vitales de las sociedades anónimas quedarían a merced de actitudes caprichosas e incluso maliciosas de los acreedores;

²⁹⁰ URÍA GONZÁLEZ, R., *Comentarios*, cit., p. 770. Señalar que lo que justifica la existencia de este mecanismo de protección es la necesidad de coordinar la protección de los acreedores con las exigencias prácticas que no pueden dejar la operación de fusión en manos de los acreedores; CABRAS, G., “Le opposizioni”, cit., p. 135. La razón de la previsión por la Ley de esta medida es la voluntad de sustituir el consentimiento de los acreedores por una disciplina más favorable a la sociedad; MASSA FELSANI, F., “Brevi”, cit., p. 455. Lo que fundamenta el sistema de oposición es la definición de la operación sin peligros, de forma que los órganos sociales, tras la fusión, puedan realizar una vida segura de ataques posteriores, lo cual, perjudicaría el complejo creado. Esto constituye un aspecto del *favor societatis*.

²⁹¹ CONDE TEJÓN, A., *La cesión*, cit., p. 68.

Se trata, por tanto, de determinar cuáles son los intereses implicados²⁹² y, a partir de ahí, buscar soluciones que permitan el mayor equilibrio posible entre todos ellos, teniendo en cuenta que en virtud del *favor societatis* que inspira las leyes de sociedades europeas, debe darse preferencia al interés social sobre el interés de los acreedores²⁹³ siempre que la actuación societaria no suponga un verdadero peligro para sus derechos²⁹⁴. No obstante, el favorecimiento de la actuación social ha de realizarse adoptando las medidas necesarias para aminorar los posibles perjuicios a los acreedores que, en definitiva, se ven sometidos a una decisión de su deudor²⁹⁵.

A estas ideas responde la medida especial de protección que recoge el art. 15 de la Directiva 2011/35/UE en favor de los tenedores de títulos distintos de las acciones a los que correspondan derechos especiales y que el legislador español extiende a todos los titulares de derechos especiales distintos de las acciones (art. 41 LME).

Hasta la creación de mecanismos específicos de tutela de los distintos derechos de crédito afectados por la fusión, la realización de estas operaciones era compleja y, además, podía dar lugar a resultados jurídicos injustos.

En todo caso, hay que advertir que las medidas protectoras específicas en relación a los acreedores de las sociedades que desaparecen en virtud de la operación, juegan más en favor de la sociedad deudora que de los propios acreedores²⁹⁶. Esta solución especial establecida por el Derecho societario, es la que va a permitir que las sociedades puedan actuar adoptando las decisiones que crean más oportunas a lo largo de su existencia, y siempre dentro del marco de legalidad. Con todo ello se eliminan obstáculos que no reportarían particulares beneficios a los acreedores y, sin embargo, sí importantes perjuicios a las sociedades.

²⁹² MASSA FELSANI, F. “Brevi”, cit., p. 454-455. La dificultad de conciliar intereses societarios e intereses de los acreedores podría entenderse connatural a la operación misma de fusión.

²⁹³ MOTOS GUIRAO, M., *Fusión*, cit., p. 55; PELEGRÍ Y GIRÓN, J., “Fusión y escisión”, p. 202.

²⁹⁴ ESCRIBANO GAMIR, R.C., *La protección*, cit., p. 132

²⁹⁵ VENTURA, R., *Comentario*, cit., p. 170

²⁹⁶ VICENT CHUUA, F., “La fusión propia”, cit., p. 493. La aplicación del sistema previsto en el art. 1205 CC, no perjudica notablemente a los acreedores ya que, *en el peor de los casos, se les debe de garantizar la satisfacción sus créditos*.

2. Protección de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones en la sociedad absorbente

En relación a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones de la sociedad absorbente en la fusión, el fundamento de una protección específica no responde a los mismos parámetros que en el caso anterior, pues ni se extingue la sociedad deudora ni se produce un cambio de deudor.

Podría llegar a cuestionarse la necesidad misma de protección específica de estos especiales acreedores cuando su sociedad deudora es la sociedad absorbente en la fusión, pues la operación se afronta como otras muchas que puede llevar a cabo a lo largo de su existencia y para las que no está prevista una particular protección (esto ocurre, por ejemplo, en el supuesto de asunción de nuevas obligaciones), puede afectar a su patrimonio de forma negativa²⁹⁷.

Sin embargo, teniendo en cuenta la existencia de una especial protección para los titulares de derechos especiales distintos de las acciones de las restantes sociedades intervinientes en la fusión y que los titulares de este tipo de derechos también ven afectados sus intereses aunque su sociedad deudora sea la sociedad absorbente, la falta de una protección específica para los mismos da lugar a una situación totalmente injusta y desequilibrada.

Efectivamente, la sucesión universal de la sociedad absorbente en los patrimonios de todas las sociedades que se extinguen con la fusión, implica una reordenación de los activos y pasivos de su patrimonio²⁹⁸ y un cambio en las condiciones en que ejercía la titularidad sobre el mismo antes de la operación. Teniendo en cuenta que la organización y gestión eficaz del patrimonio social es un elemento clave para los resultados de la sociedad y que la determinación del contenido de los derechos especiales distintos de las acciones está vinculada a esta circunstancia, se comprende el peligro que supone la fusión para los titulares de estos derechos cuando su sociedad

²⁹⁷ DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, M., *Estudios*, cit., p. 407-408. Ha de tenerse en cuenta que lo que se produce en estas operaciones es un supuesto excepcional y distinto del endeudamiento ordinario, lo cual, aboga a favor de la protección de los acreedores de la sociedad absorbente.

²⁹⁸ SCHMIDT, K., "Gläubigerschutz", cit., p. 381.

deudora sufre una reestructuración de el alcance que implica esta operación. No se trata en esto casos de un peligro a la pérdida de sus derechos sino a la dilución de su contenido cuando deban hacerse efectivos una vez concluida la operación²⁹⁹.

Parece, por tano, que aunque se ofrezca un tratamiento dispar a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones de la sociedad absorbente, lo cual por otro lado es lógico, este no puede llegar al punto de que dichos sujetos queden absolutamente desprotegidos ante estas operaciones. El entorpecimiento que puede suponer la protección de estos sujetos para la realización de la operación societaria queda completamente justificado en la necesidad de evitar una eventual lesión de sus intereses.

En el Derecho español, y en general en los ordenamientos continentales europeos, no se otorga protección a estos acreedores, a pesar de que el Derecho europeo reconoce la posibilidad de que esa protección sea distinta, posibilidad de la que no hace uso el legislador español al establecer los mismos mecanismos de protección para todos los acreedores, de todas las sociedades que intervengan en la operación.

Esa posible diferenciación entre los acreedores, admitida por el Derecho europeo, parece deberse a que se estima que sobre los que lo sean de una sociedad preexistente, recae un menor peligro³⁰⁰. Lo que sí está claro, es que el peligro tiene un origen diverso y eso es lo que realmente justificaría el posible trato diferente.

A pesar de que son diversas las situaciones en que se pueden encontrar los acreedores de las sociedades participantes en las operaciones de fusión, está plenamente justificada la existencia de específicas medidas protectoras para todos ellos³⁰¹, ya que estas operaciones siempre implican, cuando menos, un riesgo para su derecho de crédito. Estas especiales medidas de protección deben responder a los concretos peligros que

²⁹⁹ ROUTIER, R., *Les fusions de Sociétés commerciales. Prolégomènes pour un nouveau droit des rapprochements*, T. 237, Bibliothèque de Droit Privé, Paris, 1994, p. 94-95.

³⁰⁰ La existencia de un peligro menor no es quizá tan cierta. *Vid.* MOTOS GUIRAO, M., *Fusión*, cit., p. 56.

³⁰¹ DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, M., *Estudios*, cit., p. 405. La protección de los acreedores se ha de contemplar, más desde la óptica de la seguridad del crédito que detentaban, que desde la necesidad de establecer unos mecanismos compensatorios de la eliminación de la: exigencia del consentimiento de los acreedores para el cambio de deudor, SEQUEÍRA MARTÍN, A., "Fusión", *Comentarios*, cit., p. 287.

estas situaciones generan para sus especiales derechos de crédito. Por otra parte, las medidas de tutela aplicadas oportunamente no entorpecen la actividad social.

En este trabajo se tratará de determinar si para que se otorgue protección particular a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones de todas las sociedades que intervienen en el procedimiento, es suficiente con la mera existencia de un peligro o si es necesaria, también, la concurrencia de un verdadero perjuicio o daño para los mismos.

3. Breve referencia a la situación de los deudores

En los procesos de fusión de sociedades se produce una sucesión universal de los patrimonios sociales, que incluye la cesión de derechos. La sociedad absorbente o resultante de la operación pasará a ocupar la posición acreedora, que hasta entonces venía ocupando la sociedad transmitente, pudiendo exigir a sus deudores la satisfacción del derecho de crédito que a ella ha sido transmitido.

En relación con los deudores, han de estimarse suficientes las normas reguladoras de la cesión de créditos. No existe, a diferencia de lo que ocurre para los acreedores, una normativa específica que establezca particulares mecanismos de tutela para los deudores cuando se lleven a cabo este tipo de operaciones.

Conforme al CC, la cesión de deudas no requiere del consentimiento del deudor. Esta transmisión es eficaz al margen de su voluntad. No obstante, el art. 1527 CC establece que el deudor resulta liberado de la obligación si paga a su anterior acreedor antes de tener conocimiento de la cesión realizada. De esta norma se deduce el alcance que en esta transmisión presenta el elemento de la comunicación al deudor. Además, ha de tenerse en cuenta el art. 347 CCom, donde se permite la transmisión de los créditos mercantiles, no endosables ni al portador, sin necesidad del consentimiento del deudor.

Para realizar la transmisión es suficiente con ponerlo en conocimiento del deudor, quedando éste obligado para con el nuevo acreedor a partir del momento en que la notificación se haga. Desde entonces sólo se considerará pago legítimo el que se realiza al nuevo acreedor.

Se puede apreciar cómo la norma mercantil está en plena consonancia con la normativa civil. Ante la ausencia de una normativa específica para los deudores sociales, han de aplicarse las normas generales. Es cierto que, en principio, parecen mayores los peligros que estas operaciones pueden ocasionar a los acreedores que a los deudores sociales. El deudor puede resultar menos perjudicado en la medida en que debe de satisfacer una prestación. Pero ello no implica, ni mucho menos, que la operación le resulte indiferente, tanto en sentido positivo como negativo. Así, en función de quién sea su acreedor, puede tener a su disposición, por ejemplo, la posibilidad de compensar créditos, es decir, el que sea una u otra persona su acreedor, le puede llevar a liberarse de su obligación.

En todo caso, conforme a la situación legal vigente, el deudor no interviene en la transmisión de derechos que se opera con ocasión de estas actuaciones llevadas a cabo por las sociedades. Lo que no se puede, sin embargo, es gravarle con la carga de estar atento a la realización de estas operaciones sociales y exigirle que averigüe quién es el sujeto al que debe de satisfacer una vez concluidas las mismas. Por ello, en tanto no se realice la notificación correspondiente, el deudor no resulta obligado frente al nuevo acreedor.

CAPITULO III

**EL DERECHO DE INFORMACIÓN EN LA FUSIÓN COMO MECANISMO
PREVENTIVO DE PROTECCIÓN**

**I. EL DERECHO DE INFORMACIÓN EN LA FUSIÓN. SU
RECONOCIMIENTO A LOS TITULARES DE DERECHOS ESPECIALES
DISTINTOS DE LAS ACCIONES**

La DFT otorga un papel fundamental a la información durante el proceso de fusión transfronteriza. Esto se traduce en la exigencia de diferentes instrumentos informativos, entre los que ocupa un papel fundamental el proyecto común de fusión transfronteriza intracomunitaria, que en orden a la protección tanto de los socios como de terceros, debe ser objeto de publicidad en el registro público correspondiente del Estado comunitario al que esté sujeta cada una de las sociedades participantes.

La régimen de la información en la fusión transfronteriza intracomunitaria sigue los parámetros fundamentales marcados por la Tercera Directiva 78/855/CEE relativa a las fusiones de las sociedades anónimas (recodificada y derogada por la Directiva 2011/35/CE³⁰²). En este sentido, el derecho a la información se concibe fundamentalmente como un mecanismo de tutela de los socios. Esto explica que las novedades que introduce la DFT en materia de información –básicamente la posibilidad de excluir ciertas exigencias informativas por los elevados costes que suponen para la sociedad–, queden en manos de la voluntad única e unánime de los socios. Esto no quiere decir que el derecho a la información deba quedar limitado como mecanismo de defensa de terceros afectados por la operación ya que, salvo disposición expresa de la propia Directiva, toda sociedad que participe en una fusión transfronteriza “*deberá cumplir con las disposiciones y trámites de la legislación nacional a la que esté sujeta*”

³⁰² BERCOVITZ RODRÍGUEZ CANO, A., “La fusión de sociedades”, *La Reforma del Derecho español de Sociedades de Capital*, Madrid, 1997, p. 639. (Aunque relativo al Anteproyecto de Ley de Reforma Parcial y Adaptación de la Legislación Mercantil a las Directivas de la CEE en materia de sociedades, es válido para el Texto vigente.) Pone de manifiesto el incremento que se ha producido en la información: tanto en relación a los elementos que se pueden conocer, como a la fiabilidad de tal información y al acceso a la misma.

(art. 4.1.b), en particular y, teniendo en cuenta el carácter transfronterizo de la fusión, los relativos a “*la protección de los acreedores de las sociedades que se fusionen, de los obligacionistas y tenedores de títulos o acciones, así como de los trabajadores*” (art. 4.2). Esta desregularización permite que el régimen de la información en la fusión transfronteriza intracomunitaria pueda completarse a través de las legislaciones nacionales de los Estados miembros, que serán las que determinen en última instancia el alcance y contenido del derecho a la información en la fusión, con respeto siempre a las normas mínimas marcadas por la DFT.

La remisión que hace la DFT a la normativa nacional en estos aspectos cuenta con la garantía de la armonización de la Directiva 2011/35/CE, que en su Considerando 5 reconoce que “*es particularmente importante asegurar una información adecuada y tan objetiva como sea posible a los accionistas de las sociedades que se fusionan*”, y por lo que respecta a los acreedores, se establece que la publicidad garantizada por la Directiva 2009/101/CE³⁰³ “*debe extenderse a las operaciones relativas a la fusión con el fin de que los terceros estén suficientemente informados*”³⁰⁴.

El régimen español específico para las fusiones transfronteriza intracomunitarias (Capítulo II del Título II de la LME) presta menor atención a la información que la DFT, pero declara (art. 55 LME) de aplicación supletoria al régimen general de la fusión (arts. 22 a 53 LME), dando así cumplimiento al art. 4.1.b) de la DFT. De acuerdo con esta previsión, las sociedades españolas que participen en una fusión transfronteriza intracomunitaria, además de las medidas que establecidas en materia de información específicamente para estas operaciones, deberán respetar las que se contienen en el régimen general de la fusión interna.

³⁰³ La Directiva 2009/101/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades definidas en el art. 48, párrafo segundo, del Tratado, para proteger los intereses de socios y terceros, no es más que una recodificación de la Directiva 68/151/CEE para actualizar su contenido con las sucesivas modificaciones sufridas desde su aprobación.

³⁰⁴ GÓMEZ PORRÚA, J.M., *La fusión*, cit., p. 110. En relación con la obligación de publicidad del proyecto de fusión que recoge el art. 6 de la Tercera Directiva 78/855/CEE (actualmente art. 6 de la Directiva 2011/35/CE), señala que esa obligación se impone pensando más en informar a los acreedores que a los accionistas. El nivel de información ofrecido a los acreedores no alcanza las cotas del previsto en el art. 11 para los accionistas, aunque si estima que hubiera sido conveniente.

El derecho a la información forma parte de los derechos mínimos que configuran la posición jurídica de todo socio (art. 93.d LSC, desarrollado por el art. 197 de la misma norma³⁰⁵). Ahora bien, en el caso de fusión el derecho a la información se ve reforzado por la ley³⁰⁶, que no sólo amplía su contenido sino que lo convierte en una obligación para de la sociedad³⁰⁷. De ello deriva que la información debe de proporcionarla directamente la propia sociedad sin que sea necesario que así lo pida el sujeto legitimado. Este carácter reforzado del derecho a la información en los procedimiento de fusión está plenamente justificado por la complejidad de la operación³⁰⁸.

Se aprecia cierta diferencia entre la regulación de la información contenida en el Derecho español y la prevista en el Derecho europeo. Mientras en el Derecho europeo (DFT y Directiva 2011/35/CE) parece que las medidas informativas previstas en la fase preparatoria de la fusión tradicionalmente están dirigidas a los socios, el Derecho español ha ampliado el ámbito subjetivo de dichas medidas a otros interesados entre los que se incluyen los obligacionistas, los titulares de derechos especiales distintos de las acciones y los trabajadores³⁰⁹ (art. 39.1 LME).

La información, que tiene un incidencia fundamental en la regulación que se hace de la fusión en el Derecho español³¹⁰, está dirigida a que todos los sujetos que tienen intereses

³⁰⁵ URÍA GONZÁLEZ, R., *La información del accionista en el derecho español*, Madrid, 1976, p. 12. En relación con el CCom., pero es válido con carácter general, señala que en su regulación se aprecia que el derecho de información va decreciendo según se acentúe el carácter capitalista de los tipos sociales.

³⁰⁶ PÉREZ TROYA, A., *La tutela*, cit., p. 317 y ss. Hasta la Ley 19/1989, el ordenamiento español en la materia no se caracterizaba por el reconocimiento de un derecho de información del socio amplio y específico, sino más bien por todo lo contrario, lo cual era congruente con el reconocimiento del derecho de separación; VAÑÓ VAÑÓ, M.J., *Fusión heterogénea*, cit., p. 147 y ss., donde se alude a los antecedentes históricos del derecho de información.

³⁰⁷ VALENZUELA GARACH, F., *La información en la sociedad anónima y en el mercado de valores*, Madrid, 1993, p. 173; EMBID IRUJO, J.M., “Fusión”, *Comentarios*, cit., p. 2270. El derecho de información de los accionistas para los supuestos de fusión, regulado en el art. 238 TRLSA (que reproduce la LME) desborda la idea clásica del derecho de información. Por un lado, porque los titulares del derecho no son sólo los socios y, por otro, porque supone una inversión de la perspectiva actual del derecho de información al añadir al derecho del socio a la información, el deber de informar a cargo de la sociedad.

³⁰⁸ RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., “Escisión.”, cit., p. 133.

³⁰⁹ PÉREZ TROYA, A., *La tutela*, cit., p. 336 y ss. En el ámbito comunitario, determinadas medidas informativas se establecen sólo en beneficio de los socios, mientras que a los otros sujetos se les relega a la publicidad informativa. En la ley española, sin embargo, se equiparan a efectos informativos los socios y otros interesados.

³¹⁰ SANTAGATA, C., “Riflessioni”, cit., p. 1353–1354. La rigurosa secuencia temporal de los actos dentro del procedimiento tiende a asegurar una información adecuada a los interesados desde la fase inicial a la final.

legítimos en la sociedad³¹¹, tanto socios como acreedores³¹², conozcan las implicaciones que la fusión³¹³ va a tener sobre sus intereses. Esto hace que el derecho de información³¹⁴ sea un instrumento legal imprescindible para su protección en el marco de estas operaciones³¹⁵, pues sólo una información adecuada, veraz y suficiente va a garantizar a estos sujetos una defensa eficaz ante un eventual perjuicio de sus intereses³¹⁶.

Debe advertirse que la virtualidad del derecho a la información requiere que la información se ofrezca de forma que sea comprensible para sus destinatarios, lo que es una tarea realmente difícil dada la complejidad de la operación³¹⁷. Si no se ofrece un mínimo de comprensión, la finalidad de protección que está llamada a cumplir la información no puede alcanzarse³¹⁸.

³¹¹ LARGO GIL, R., *La fusión*, cit., p., 124–125; EMBID IRUJO, J.M., “Fusión”, cit., p. 2269. La información se ha convertido en clave de bóveda de todo el proceso de fusión, un instrumento adecuado para favorecer la transparencia del proceso y para tutelar a los sujetos afectados por el mismo; VAÑÓ VAÑÓ, M.J., *Fusión heterogénea*, cit., p. 147. La disciplina establecida por el legislador pretende satisfacer una exigencia de transparencia que permita la máxima información posible a los accionistas, acreedores sociales y terceros en general.

³¹² LAURINI, F., “Funzione informativa del progetto di fusione”, *Le Società*, 8, 1992, p. 104. La normativa italiana establece un *iter* preciso en atención a que la operación va dirigida a incidir también en la esfera jurídica de los acreedores sociales y del tráfico jurídico en general.

³¹³ La información puede ser beneficiosa, incluso, para terceros totalmente ajenos a las sociedades implicadas. Imaginemos el caso de una persona con intención de establecer relaciones con alguna de las sociedades intervinientes en la operación. Una vez que se conoce la posible participación de una sociedad en una operación de fusión o de escisión, esa persona puede decidir, bien no relacionarse con ella, bien hacerlo en condiciones diferentes a las previstas. Ciertos aspectos de la información deben de llegar, y pueden llegar, al público en general respetando siempre el ámbito de privacidad propio de las sociedades.

³¹⁴ La información que garantiza la Ley presenta un doble alcance, un derecho a la información en sentido amplio o derecho a la información documental y una derecho a la información en sentido estricto. *Vid.* LÓPEZ BLANCO, C., “Fusión y escisión de sociedades”, *Consideraciones sobre la Ley de Sociedades Anónimas*, Madrid, 1990, p. 130. Sobre la configuración de los derechos a la información documental y de información en sentido estricto, MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M.T., *El derecho a la información del accionista*, Mac Graw Hill, Madrid, 1999, p. 47 y ss.

³¹⁵ SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, *Comentario.*, cit., p. 169; GUASCH MARTORELL, R., *La escisión de sociedades en el Derecho español: la tutela de los intereses de los socios y acreedores*, Madrid, 1993, p. 128–129; OLEO BANET, F., *La Escisión*, cit., p. 291 y ss.

³¹⁶ URÍA GONZÁLEZ, R. “La fusión”, cit., p. 244. Ya antes de la regulación en nuestro ordenamiento de la operación de fusión señalaba, en relación a los acreedores, que la publicidad de los proyectos de fusión les permite tomar las oportunas medidas de defensa antes de que la fusión sea un hecho consumado, y en p. 246. A los acreedores les interesa conocer los propósitos de fusión antes de que esta operación se realice, no después; LARGO GIL, R., *La fusión*, cit., p. 268–269 y en 2ª ed. 498–499.

³¹⁷ RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., “La fusión”, cit., p. 34 y ss.

³¹⁸ GUASCH MARTORELL, R., *La escisión*, cit., p. 130.

En la determinación del contenido de la información ha de tenerse presente quien es el destinatario, pues aunque ha de admitirse que el derecho a la información es imprescindible, una mala configuración de su alcance puede dar lugar a que se haga de él un uso perjudicial para la sociedad a la que se refiere³¹⁹. La información debe extenderse hasta tanto no perjudique el interés de la sociedad a la que se refiera, que actuaría como límite al contenido de la misma. En definitiva, al acreedor debe de garantizársele un adecuado derecho de información, que en ningún caso afecte de forma negativa a las sociedades, lo que exige cuidar su contenido.

Aquellas informaciones a las que pueda acceder cualquier persona, no deben contener datos que puedan comprometer los intereses de la sociedad. Por tanto, deberán incluirse en documentos no sometidos a la obligación legal de publicidad, los datos de la fusión cuyo conocimiento por determinadas personas pueda suponer un peligro para la sociedad en cuestión³²⁰ o, incluso, para el éxito mismo de la operación. Es preciso, en definitiva, coordinar de la manera más conveniente el contenido de la información a la que pueden acceder los distintos titulares del derecho a la información, con el interés de las sociedades a que se refiere la información de no resultar perjudicadas como consecuencia de un mal uso de la misma.

La importancia que tiene el derecho a la información como medio de tutela de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones en las operaciones de fusión, ha de ponerse en conexión con el mecanismo específico y fundamental de protección de esta categoría especial de acreedores, que consiste en la necesidad de su consentimiento para la válida adopción del acuerdo de fusión “*cuando no disfruten, en la sociedad resultante de la fusión, de derechos equivalentes a los que les correspondían en la sociedad extinguida*” (arts. 41 LME y 15 de la Directiva 2011/35/CE). Esta medida de protección carecería de utilidad si no se ofreciera a estos sujetos los suficientes elementos de juicio para decidir lo que les resulte más conveniente.

³¹⁹ GUASCH MARTORELL, R., *La escisión*, cit., p. 129. No debe de ser objetivo de la información, el de conocer toda la verdad de la operación con la finalidad de preservar la divulgación de datos que pueden perjudicar el futuro de las sociedades; PÉREZ TROYA, A., *La tutela*, cit., p. 381.

³²⁰ LARGO GIL, R., *La fusión*, cit., p. 278.

En este sentido, la situación de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones respecto al derecho a la información es similar a la de los accionistas. Si la información que se proporcionase a estos acreedores especiales se redujera al acto en que se adopta el acuerdo de fusión, la situación de desprotección sería considerable, en tanto desconocerían todo el proceso previo de formación de tan importante decisión³²¹ y no tendría tiempo de reaccionar antes de la consumación de una actuación eventualmente perjudicial para sus intereses. Por ello, es fundamental que la información se articule a lo largo de todo el procedimiento, desde su comienzo hasta el final, y que este derecho de información no sólo esté a disposición de los socios sino también de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones, ya que su defensa va a depender, en buena medida, de una adecuada información³²².

Por tanto, derecho a la información constituye para los titulares de los derechos especiales distintos de las acciones, del mismo modo que para los accionistas, un instrumento fundamental de tutela que actúa con carácter previo³²³ a la decisión que deban adoptar, colectiva o individualmente, sobre la alteración de la equivalencia de sus derechos en la sociedad resultante de la fusión. Se trata de un instrumento de protección preventivo cuya adecuada utilización reducirá la aplicación de medidas reparadoras³²⁴.

Ahora bien, la atribución del derecho a la información a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones no puede reducirse a una relación de instrumentalidad con la alteración de la equivalencia de sus derechos, pues también se reconoce expresamente el derecho a la información a otra categoría de acreedores como son los trabajadores –que deben ejercerlo a través de través de sus representantes

³²¹ LANGLE Y RUBIO, E., *Manual de Derecho*, cit., p. 677. Con anterioridad a la vigencia de la LSA decía que la inscripción registral del pacto de fusión suponía una menguada garantía para los acreedores sociales ya que se inscribe un acto consumado. Por ello, propone la conveniencia de una publicidad mayor y anterior al acuerdo.

³²² NOVAL PATO, J., *La cesión global de activo y pasivo en las sociedades de capital*, Cuadernos Mercantiles, núm. 31, (FERNÁNDEZ RUIZ, J.L., dir.), Madrid, 2003, p. 112–113. Es importante la información cuando la decisión no se somete a la necesidad de consentimiento previo por parte de los acreedores. Si así fuese, sería la sociedad la que tendría que intentar obtener ese consentimiento. Cuando lo que se reconoce a los mismos es un derecho de oposición, son los acreedores los que tienen que dirigirse a la sociedad para no ver comprometidas sus expectativas y, en este aspecto, es fundamental la información.

³²³ GUASCH MARTORELL, R., *La escisión*, cit., p. 128. La información, dice, tiene un carácter instrumental para el socio.

³²⁴ OLEO BANET, F., *La Escisión*, cit., p. 123–124. El sistema de tutela establecido en la LSA, que reproduce la LME, se dirige fundamentalmente hacia la vertiente preventiva.

legales– (art. 39.1 LME), cuyo consentimiento no es necesario en caso de alteración de sus derechos.

Vista la trascendencia que la información tiene para los titulares de derechos especiales distintos de las acciones se comprende que el legislador español, apartándose del Derecho europeo, los incluya como titulares del particular derecho de información que corresponde a los accionistas en las operaciones de fusión. Por tanto, junto a otros instrumentos de protección de esta categoría especial de acreedores (derechos equivalentes, responsabilidad solidaria de las sociedades, etc.), debe reconocerse la existencia de este medio preventivo de protección, aunque para los acreedores en general no esté totalmente establecida su admisión desde el punto de vista legal³²⁵.

Para llevar a cabo el estudio del derecho de información de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones en la regulación española sobre las fusiones transfronterizas intracomunitarias se hace necesario tomar como punto de referencia las normas que regulan estas operaciones en el caso de intervención de una sociedad anónima o comanditaria por acciones –pues sólo en estas se puede hablar de derechos especiales distintos de las acciones–. Normas que necesariamente han de cumplirse para obtener los efectos legalmente atribuidos a estas operaciones³²⁶. No se trata ahora de realizar un estudio detallado de todo el proceso³²⁷, lo que excede con creces el objeto de este apartado. Simplemente se aludirá a aquellos documentos o actuaciones que menciona la DFT y la LME en las distintas fases³²⁸ del procedimiento y que pueden

³²⁵ LARGO GIL, R., “La información de los accionistas en la fusión de sociedades”; RDBB, 38, 1990, p. 284, nota n° 16. Una interpretación sistemática y que tenga en cuenta la finalidad protectora de los arts. 238.1 y 240.2 LME permite incluir a todos los acreedores como titulares del derecho de información en los mismos mencionado.

³²⁶ LARGO GIL, R., “La información”, cit., p. 279, nota n° 5. La auténtica novedad del régimen jurídico vigente en materia de fusión, es la regulación del procedimiento en su integridad y en “Las modificaciones estructurales de las sociedades según la Dirección General de los Registros y del Notariado”, *Estudios*, cit., 1998, p. 448 y en “Las modificaciones estructurales de las sociedades según la Dirección General de los Registros y del Notariado”, *RdS*, cit., p. 165. Apunta que el procedimiento es un elemento definitorio de la categoría científica reestructuraciones societarias; LUCARELLI, P., “La nuova disciplina delle fusioni e scissioni: una modernizzazione incompiuta”, *Riv. Soc.*, 49, fase. 6, 2004, p.1351.

³²⁷ No vamos a tratar cuestiones que no aporten nada al tema de la información de los acreedores, no obstante ser importantes cuando se aborda el estudio de los aspectos procedimentales.

³²⁸ A título de curiosidad recordar que hay quienes mencionan cuatro fases y no tres como nosotros distinguimos, que son las siguientes: la preparatoria, la decisoria, la de pendencia y oposición de los acreedores y la de ejecución. *Vid.* VICENT CHULIÁ, F., “Introducción”, cit., p. 44; CERDÁ ALBERO, F., *Escisión*, cit., p. 236–237. Distingue las siguientes fases: preliminar, decisoria (en estas dos fases se trata de que los socios de las sociedades participantes obtengan una completa información para que puedan

proporcionar a los titulares de los derechos especiales distintos de las acciones esos datos de interés que les van a permitir adoptar la decisión que les resulte más favorable.

II. LA INFORMACIÓN EN LA FASE PREPARATORIA DE LA FUSIÓN

La fase de preparación de la fusión tiene una importancia decisiva en relación al derecho a la información³²⁹. En ella se elaboran una serie de documentos³³⁰ que explican y justifican la operación, y cuyo conocimiento previo a la celebración de la Junta general es fundamental no sólo para que los accionistas puedan adoptar su decisión en torno a la operación, sino también para la protección de los legítimos intereses de otros sujetos como son los titulares de derechos especiales distintos de las acciones, cuyo consentimiento a la operación es necesario en determinados casos y condiciona la defensa de sus intereses *a posteriori*. Esto explica que el Derecho español, más proteccionista de los intereses de terceros que del Derecho europeo, permita el acceso a estos documentos a sujetos que no necesariamente reúnen la condición de socio.

El hecho de que se permita a personas ajenas a la sociedad acceder a estos documentos, supone reconocer que, son titulares de un derecho de información que se puede ejercitar antes de que exista un verdadero peligro para sus intereses, en tanto que todavía no se ha acordado en firme la realización de la operación. Esta peculiar circunstancia exige que el reconocimiento de este derecho responda a una necesidad verdaderamente justificada, para evitar que la sociedad a la que se refiere la información pueda resultar perjudicada.

decidir adecuadamente), la de protección de los intereses de terceros afectados por la operación y la de actuación de la misma, su inscripción y publicidad.

³²⁹ LUCARELLI, P., *La scissione*, cit., p. 351–352. Para quien la fase preparatoria de la escisión proporciona un instrumento de tutela preventiva para los acreedores a través de la información.

³³⁰ LARGO GIL, R., *La fusión*, cit., p. 26. La función de los documentos elaborados en la fase previa es la de informar a los socios, en particular, y a otros interesados, de forma completa y útil sobre las condiciones en que se va a realizar la operación y p. 122 señala que la fase previa constituye el apartado esencial de la fusión y en “La fusión de sociedades”, cit. p. 60; SÁNCHEZ OLIVÁN, J., *La fusión y la escisión de sociedades. Aportación de activos y canje de valores. Cesión global del activo y del pasivo*, Madrid, 1998, p. 245; LÓPEZ MELENDO, J., *La operación societaria de escisión y su régimen fiscal*, Granada, 2002, p. 61. En la fase previa se dilucidan la mayor parte de las cuestiones relevantes de la operación. Una vez que se alcanza el acuerdo, sobre dichas cuestiones no es temerario sostener que el resto del proceso pasa a ser un mecánico cumplimiento de las formalidades exigidas por el ordenamiento vigente, salvo que se produzca un rechazo imprevisto por el órgano de administración o por la Junta General.

En este apartado se atenderá a los diversos instrumentos de información que se elaboran en esta fase y a los que pueden acceder los titulares de derechos especiales distintos de las acciones antes de la celebración de la Junta general que decida sobre la fusión.

1. El proyecto común de fusión transfronteriza

El primer acto del procedimiento de fusión transfronteriza intracomunitaria al que alude tanto el Derecho español (arts. 59 LME) como el Derecho europeo (art. 5 de la DFT) es “*el proyecto común de fusión transfronteriza*”. No obstante, con anterioridad a la elaboración del mismo han tenido que llevarse a cabo una serie de actuaciones previas³³¹, contactos y estudios de diferentes tipos que tienen por finalidad determinar si la operación es o no conveniente y cuya duración puede ser más o menos dilatada. El resultado de estas actuaciones llevadas a cabo bajo la dirección de los administradores³³², se concreta en el establecimiento de las bases o protocolos sobre los cuales ha de desarrollarse la fusión, que a diferencia del proyecto de fusión³³³, carecen

³³¹ Sobre la fase previa de la fusión, véase LARGO GIL, R., *La fusión*, cit., p. 137 y ss. y en 2ª ed. p. 143 y ss.; ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., “Las modificaciones estructurales de la sociedad anónima”, *Instituciones de Derecho Privado*, (Delgado de Miguel, J.F coord.) T. VI, Mercantil, vol. 2, *Derecho de Sociedades*, Parte Especial, (I), Madrid, 2004., p. 716. En las fusiones intragrupo no existe negociación sino planificación empresarial.

³³² Las actividades previas se suelen realizar a iniciativa de los administradores, no obstante, esto no es necesario y estará en función del tipo de sociedad anónima que intervenga en la operación. Vid. SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, *Comentarios*, cit., p. 120. La actuación de los administradores en la elaboración de los protocolos se produce, normalmente, al margen de las Juntas Generales. Sin embargo, en algunos casos es conveniente contar con la autorización previa de las mismas para poder asumir determinados compromisos o costes. En todo caso, este hacer de los administradores estaría incluido dentro del ámbito de sus competencias; SANTOS MARTÍNEZ, V., “La escisión de las sociedades anónimas”, *El nuevo Derecho de las Sociedades de Capital*, (QUINTANA CARLO, I., dir.), Zaragoza, 1989, p. 231 y “Escisión”, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, T. VII, *Transformación, Fusión y Escisión. Artículos 223 a 259*, (SÁNCHEZ CALERO, F., dir.), Madrid, 1993, p. 417-418; CERDÁ ALBERO, F., *Escisión de la Sociedad Anónima*, Valencia, 1993, p. 241 y ss. Dado que la Junta General ha de aprobar necesariamente el acuerdo, nada impide que sea la propia Junta la que tome la iniciativa en la promoción del procedimiento encargando a los administradores realizar las actuaciones oportunas para elaborar el proyecto de fusión; RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., “Escisión”, cit., p. 92. Cuando la iniciativa proceda de los socios, se podrá canalizar a través de la solicitud de convocatoria de Junta General conforme al art. 100.2 LME. También hay quien considera imposible que en las sociedades de capitales la iniciativa parta de los socios y no de los administradores, así SERRA, A./ SPOLIORO, M.S., *Fusioni e scissioni di Società (Commento al d.lg. 16 gennaio 1991, n. 22)*, Torino, 1994, p. 27.

³³³ La firma del proyecto por parte de los administradores les obliga a ciertos comportamientos, unos de carácter positivo y otros de carácter negativo. Respecto a los primeros, están obligados, por ejemplo, a realizar los actos necesarios para que se emita un informe por parte de expertos independientes, han de elaborar ellos mismos un informe que explique y justifique el proyecto... En sentido negativo, una vez que se suscribe el proyecto los administradores no pueden realizar actos o concluir contratos que puedan comprometer la aprobación del proyecto o modificar sustancialmente la relación de cambio de las acciones. Las sociedades no quedan vinculadas en tanto no adopten el acuerdo correspondiente, aprobando el proyecto.

de fuerza vinculante tanto para los administradores que participan en su elaboración, como para las sociedades a las cuales estos pertenecen³³⁴.

El contenido de los protocolos es más amplio que el del proyecto en tanto que no están sometidos a las exigencias de publicidad propias de éste³³⁵ y, por tanto, se pueden incluir informaciones que, de otra forma, deberían mantenerse reservadas. En cualquier caso, la ley no hace referencia a estas actividades previas ya que, como se acaba de señalar, el primer acto del procedimiento que contempla es el proyecto común de fusión.

Desde la perspectiva de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones, no parece necesario establecer mecanismos que garanticen el conocimiento de las actuaciones que preceden a la elaboración del proyecto. No debe de olvidarse que una nota caracterizadora de estas actuaciones es la del secreto en que se desarrollan, imprescindible en muchas ocasiones para no perjudicar la propia operación³³⁶. Sin embargo, sí parece necesario informarles del inicio de la misma antes de que sea firme, tarea que cumple el proyecto común de fusión transfronteriza intracomunitaria.

El proyecto común de fusión es un acto fundamental³³⁷ para la operación, cuya eficacia va más allá de la fase preparatoria, lo que se observa todavía con más fuerza en el

³³⁴ ALONSO ESPINOSA, F.J., “El proyecto de escisión de sociedades anónimas”, *Derecho de Sociedades, Libro homenaje a Fernando Sánchez Calero*, vol. V, Madrid, 2002, p. 4889. El protocolo no puede calificarse ni como un contrato ni como un precontrato. No obstante, los representantes de las sociedades pueden contraer cierta relación jurídica en la medida en que se impongan concretas obligaciones; BAUDEAU, G., *Protocolos et Traités de fusions*, París, 1968, p. 145–146. Las consecuencias de los protocolos dependen de la voluntad de las partes; BERTREL, J.P./ JEANTIN, M., *Acquisitions et fusions des sociétés commerciales. Aspects juridiques de l'ingénierie financière*, Paris, 1989., p. 319. Es un *avant-contrat* que no obliga a los que lo han firmado pero que sí puede entrañar responsabilidad a aquellos que no cumplan sus términos; LUCARELLI, P., “La nuova disciplina delle fusioni e scissioni: una modernizzazione incompiuta”, *Riv. Soc.*, 49, fase. 6, 2004, p. 1351 y ss. En relación con la última reforma que en esta materia ha sufrido el derecho italiano, entiende que la fase preparatoria representa un momento decisivo tanto en relación con las relaciones externas como en la comunicación dentro de la sociedad.

³³⁵ LARGO GIL, R., *La fusión*, cit., p. 194 y ss. y “La fusión de sociedades”, cit., p. 93.

³³⁶ GARDEAZÁBAL DEL RÍO, F.J., “La fusión”, cit., p. 843; LARGO GIL, R., *La fusión*, cit., p. 167 y en 2a ed. p. 168; ALONSO ESPINOSA, F.J., “El proyecto”, cit., p. 4889. Esta discreción se requiere, sobre todo, en el caso de las sociedades cotizadas.

³³⁷ ALONSO ESPINOSA, F.J., “El proyecto”, cit., p. 4889. El protocolo no puede calificarse ni como un contrato ni como un precontrato. No obstante, los representantes de las sociedades pueden contraer cierta relación jurídica en la medida en que se impongan concretas obligaciones; BAUDEAU, G., *Protocolos et Traités de fusions*, París, 1968, p. 145–146. Las consecuencias de los protocolos dependen de la voluntad de las partes; BERTREL, J.P./ JEANTIN, M., *Acquisitions*, cit., p. 319. Es un *avant-contrat* que no obliga a

Derecho español, donde el régimen de la fusión transfronteriza intracomunitaria se completa por la aplicación supletoria régimen general de la fusión. En este sentido, la validez del acuerdo de fusión en cada una las sociedades participantes se hace depender de la aceptación estricta del proyecto común de fusión (arts. 11.1 *in fine* DFT y 65.1 y 40.1 LME)³³⁸.

Esto se explica en parte porque es el documento en el que se formaliza el negocio jurídico entre las distintas sociedades participantes en la operación –cuya naturaleza jurídica es objeto de un importante debate doctrinal que no procede ahora reproducir–. Pero también se debe, y en mayor medida, a la importante función que cumple como instrumento informativo. Lo que se comprende teniendo en cuenta, por una parte (arts. 5 DFT y 59 y 31 LME), que entre sus contenidos debe incluir unas menciones mínimas³³⁹ referidas a los aspectos más importantes de la operación y a las reglas que potencialmente van a gobernar la estructura societaria resultante de la operación (lo que le otorga, además, un importante valor organizativo³⁴⁰); y, por otra (arts. 6 de la DFT y 32 LME), que debe ser objeto de una publicidad que permita su conocimiento a todos los sujetos cuyo intereses se puedan ver afectados por la fusión.

Los contenidos que como mínimo debe incluir el proyecto común de fusión transfronteriza según la DFT viene ampliados por el Derecho español, y son³⁴¹:

los que lo han firmado pero que sí puede entrañar responsabilidad a aquellos que no cumplan sus términos; LUCARELLI, P., “La nuova disciplina”, cit., p. 1351 y ss. En relación con la última reforma que en esta materia ha sufrido el derecho italiano, entiende que la fase preparatoria representa un momento decisivo tanto en relación con las relaciones externas como en la comunicación dentro de la sociedad.

³³⁸ LARGO GIL, R., *La fusión*, cit., p. 194 y ss. y “La fusión de sociedades”, cit., p. 93.

³³⁹ SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, cit., p. 132. El contenido mínimo cumple una función esencialmente informativa de lo que puede considerarse el núcleo esencial de la fusión; LARGO GIL, R., *La fusión*, cit., p. 280–281. Realiza dos observaciones iniciales sobre el contenido del proyecto de fusión: el contenido mínimo es excesivamente conciso si se tiene en cuenta la complejidad de la operación y ese contenido tiene un carácter esencialmente financiero.

³⁴⁰ Así lo entiende PETTARIN, G.G., *Acquisizione, fusione e scissione di società*, Milano, 1992, p. 94.

³⁴¹ De las diferentes menciones que como mínimo ha de contener todo proyecto, interesa en relación con los titulares de derechos especiales distintos de las acciones, la que exige que se mencionen los derechos que se les van a conceder en la sociedad resultante de la operación o las opciones que se les ofrezcan. LARGO GIL, R., *La fusión*, cit., p. 276; en 2ª ed. p. 270 y en “La fusión de sociedades”, cit., p. 96. El proyecto se configura como el eje del sistema legal de tutela de los interesados y se articula en base a una información reforzada cualitativa y cuantitativamente y suministrada a tiempo y en “La modificación del proyecto”; cit., p. 5063; SANTOS MARTÍNEZ, V. “Escisión”, *Comentarios*, cit., p. 421; ALONSO ESPINOSA, F.J. “El proyecto.”, cit., p. 4882; PÉREZ TROYA, A., *La tutela*, cit., p. 324. Es el elemento central del procedimiento y de la información; GALBIATI, P., *Conferimenti e scissioni. Aspetti normativi, fiscali e di*

- a) la identificación de las sociedades que intervienen y, en su caso, de la nueva sociedad resultante de la fusión;
- b) el tipo y el procedimiento de canje de las acciones; la incidencia de la fusión sobre las aportaciones de industria y las prestaciones accesorias en las sociedades que se extinguen (no será necesario en los casos de fusión por absorción de sociedad íntegramente participada, art. 48.1.1º LME);
- c) los derechos que vayan a otorgarse en la sociedad resultante a los socios que tengan derechos especiales o a quienes tengan títulos distintos de los representativos de capital; d) la fecha en que las acciones de la sociedad resultante otorgaran derecho los beneficios a sus titulares;
- e) la fecha en que la fusión tendrá efectos contables;
- f) Los estatutos de la sociedad resultante de la fusión (no será necesario en los casos de fusión por absorción de sociedad íntegramente participada, art. 48.1.1º LME);
- g) la información sobre la valoración del activo y pasivo del patrimonio de cada sociedad que se transmita a la sociedad resultante;
- h) las fechas de las cuentas de las sociedades que se fusionan utilizadas para establecer las condiciones de la fusión;
- i) las consecuencias de la fusión sobre el empleo, el impacto de género en los órganos de administración y la incidencia, en su caso, en la responsabilidad social de la empresa; j) Las ventajas particulares atribuidas a los expertos que estudien el proyecto de fusión transfronteriza, así como a los miembros de los órganos de administración de las sociedades que se fusionen;
- k) la información sobre los procedimientos para determinar las condiciones de implicación de los trabajadores en la definición de sus derechos de participación en la sociedad resultante de la fusión transfronteriza;
- l) el valor establecido para la adquisición de las acciones o participaciones sociales en los caso de fusión por absorción de sociedad participada al noventa por ciento.

Se puede observar que las menciones mínimas del proyecto común de fusión no sólo interesan a los accionistas, sino también y en buena medida, a los titulares de derechos

valutazione, Milano, 1995, p. 174. El fin del proyecto es esencialmente de naturaleza informativa frente a los socios y a los terceros; PETTARIN, G.G., *Acquisizione*, cit., p. 93.

especiales distintos de las acciones³⁴², ya que en el proyecto se deben incluir “*los derechos que vayan a otorgarse en la sociedad resultante a quienes tengan derechos especiales o a los tenedores de títulos distintos de los representativos de capital o las opciones que se les ofrezcan*”. Con esta redacción el legislador español amplía el alcance de la información respecto al legislador comunitario³⁴³, que sólo exige informar de los derechos u opciones que se ofrezcan a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones cuyos derechos estén titulizados.

Se trata de una medida coherente con la mayor amplitud que presenta, respecto al Derecho comunitario, el concepto español de derechos especiales distintos de las acciones, que alcanza a todos los derechos que comparten una misma identidad, con independencia de que se hayan sido o no titulizados.

Por otro lado, la función de información que el proyecto está llamado a cumplir justifica que sea fundamental integrar en su contenido, además de las menciones mínimas previstas en la ley³⁴⁴, todas aquellas que sean precisas conforme a su finalidad³⁴⁵. En esta línea, es ejemplar el contenido del art. 98 del *Código das Sociedades Comerciais* portugués, donde además de establecer un contenido mínimo para el proyecto, establece la necesidad de que en el mismo consten otros elementos que sean necesarios o convenientes para el conocimiento de la operación³⁴⁶. Para la determinación del

³⁴² OLEO BANET, F., “La escisión”, cit., p. 103. Considera al proyecto como el vehículo de información y publicidad para socios, acreedores y terceros interesados en la operación. En sentido diferente, PÉREZ TROYA, A., *La tutela*, cit.. Manifiesta que es injustificada la asimilación entre los socios y determinadas categorías de acreedores que realiza el TRLSA (que se mantienen en la LME) a efectos de la información en torno al proyecto e informaciones relacionadas con el mismo.

³⁴³ El art. 5.1.g) DFT se refiere a únicamente a “*los socios que tuviesen derechos especiales o a los tenedores de títulos distintos de los representativos de capital*”, mientras que el Derecho español se refiere más genéricamente a “*quienes tengan derechos especiales o a los tenedores títulos distintos de los representativos en el capital*”.

³⁴⁴ LARGO GIL, R., “La modificación del proyecto de fusión por los socios”, *Derecho de Sociedades. Libro homenaje a F. Sánchez Calero*, vol. V, Madrid, 2002, p. 5063. El contenido legal hay que entenderlo como el contenido funcionalmente mínimo.

³⁴⁵ BERCOVITZ, A., “La fusión”, *La Reforma*, cit., p. 645. Todo aquello que exceda del contenido mínimo legalmente establecido, será adecuado incluirlo en un anexo al proyecto.

³⁴⁶ VENTURA, R., *Comentario ao Código das sociedades comerciáis. Fusao, cisao, transformação de sociedades*, Coimbra, 1990, p. 63. La expresión todos los elementos necesarios o convenientes para el perfecto conocimiento de la operación, define la finalidad del proyecto que consiste, precisamente, en el perfecto conocimiento.

contenido del proyecto habrá que estar, pues, al caso concreto no pudiéndose establecer en abstracto³⁴⁷.

Como refuerzo de la función informativa que cumple el proyecto común de fusión, el Derecho español (art. 30.3 LME) señala que éste queda sin efecto si no hubiera sido aprobado por las Juntas generales de todas las sociedades que participen en la fusión dentro de los seis meses siguientes a su fecha. Con ello se pretende que su contenido refleje la realidad a la que se refiere, realidad que puede modificarse con el transcurso del tiempo. Es esto, precisamente, lo que justifica el establecimiento legal de un plazo de vigencia para el proyecto, que debe entenderse de caducidad³⁴⁸.

Por otra parte, como el proyecto común de fusión además de la función informativa cumple la de ser un acto del procedimiento, el contenido del mismo debe de ajustarse a esa pretensión ampliando ese mínimo legal establecido para que la operación puede desarrollarse adecuadamente³⁴⁹.

Por lo que hace a la publicidad del proyecto común de fusión, la DFT no contiene una obligación expresa al respecto. Tampoco el régimen español específico para las fusiones transfronterizas intracomunitarias. La obligación de publicidad del proyecto común de fusión transfronteriza resulta de la aplicación supletoria del régimen general de la fusión (art. 30 LME), que se decanta por la publicidad registral como mecanismo de publicidad³⁵⁰. En este sentido, exige que el proyecto se deposite en la oficina territorial

³⁴⁷ LARGO GIL, R., *La fusión*, cit., p. 282 y en 2ª ed. p. 277 y ss. y en “La fusión”, cit., p. 108. Un proyecto de fusión integrado por todas las menciones que constituyen su contenido mínimo legal, puede ser insuficiente si no cumple con su función informadora y, en base a ello, puede ser objeto de impugnación.

³⁴⁸ GARDEAZÁBAL DEL RIO, F.J., “La fusión”, cit., p. 862; LARGO GIL, R., *La fusión*, cit., p. 239 y ss. y en 2ª ed. P. 235; ALONSO ESPINOSA, F.J., “El proyecto”, cit., p. 4887, nota número 11. Por tratarse de un plazo de caducidad, la presentación de proyectos de fecha anterior a seis meses contados desde la aprobación por parte de la última de las Juntas Generales que se pronuncia sobre la misma, puede constituir causa de impugnación del acuerdo correspondiente y de la operación misma. El registrador no debe de inscribir operaciones cuyo proyecto haya sido depositado con antelación superior a seis meses desde el último de los acuerdos de las Juntas de las sociedades participantes.

³⁴⁹ ÁLVAREZ ROYO -VILLANOVA, S., “Las modificaciones”, cit., p. 722.

³⁵⁰ El art. 6 DFT ofrece a las sociedades que se fusionan una doble alternativa para dar publicidad a la información sobre la fusión. La primera es la vía del art. 3 de la Directiva 2009/101/CE, que exige básicamente una publicidad registral mediante el depósito del proyecto en el Registro central o mercantil o de sociedades en que esté inscrita cada sociedad a efectos de su publicación en el boletín nacional designado por el Estado, admitiendo el uso de medios electrónicos a tales efectos. La segunda es poner el proyecto común de fusión a disposición del público de forma gratuita en su sitio web durante un período ininterrumpido iniciado al menos un mes antes del día fijado para la junta general llamada a pronunciarse

del Registro Mercantil del domicilio de la sociedad participante en la operación³⁵¹. El Registrador mercantil, previa calificación³⁵², comunicará al Registro Central el depósito del proyecto y su fecha para que se publique en el Boletín Oficial del Registro Mercantil junto con la indicación de la denominación, tipo social y domicilio de la sociedad nacional que se fusiona, así como sus datos registrales. Dado el carácter público del Registro Mercantil, una vez depositado el proyecto, su contenido puede ser conocido por cualquier interesado, incluidos los acreedores sociales, lo que les permite actuar en consecuencia³⁵³.

Como garantías de la publicidad del proyecto común de fusión el Derecho español (art. 32.1 LME) impide que se pueda convocar la junta que haya de resolver sobre la fusión si antes no se ha publicado el proyecto de fusión (salvo que se trate de la celebración de junta universal³⁵⁴), y exige que al publicar la convocatoria de la Junta que haya de decidir sobre la aprobación del proyecto, esté junto con otros documentos, se pongan a disposición de los socios, obligacionistas, titulares de derechos especiales, y

acerca del proyecto de fusión transfronteriza y que no termine antes de la conclusión de dicha junta. No obstante, esta alternativa tan sólo se ofrece en caso de que el Estado a cuyo ordenamiento esté sujeta la sociedad no exija la vía del art. 3 de la Directiva 2009/101/CE, que es lo más común, ya que la protección prevista para los acreedores en el Derecho europeo (art. 13 de la Directiva 2011/35/CE) alcanza tan sólo a los créditos nacidos antes publicación de proyecto común de fusión. En este sentido, GÓMEZ PORRÚA, J.M., *La fusión*, cit., p. 96; y ACUTIS, M DE., *La Terza Direttiva CEE in materia di società per azioni*”, *Riv. dir. civ.*, 1979, p. 305–306. Después de señalar que la finalidad de esa publicidad del proyecto es que éste pueda ser conocido por los acreedores, reconoce que la publicación del proyecto es anómala ya que de esa publicación no deriva ninguna consecuencia apreciable para los terceros salvo la que se deduce del art. 13 de la Tercera Directiva, que para determinados acreedores que tienen derecho a las garantías reconocidas en tal art., hay que tener en cuenta que sus créditos sean anteriores a la publicación del proyecto de fusión.

³⁵¹ El Reglamento del Registro Mercantil, aprobado por Real Decreto 1597/1989, de 29 de diciembre, reguló la publicidad del proyecto en su art. 193 (art. que pasa con igual contenido al 226 del actual RRM). Con esta norma se cubrió la desarmonía aparente entre el Derecho europeo y el TRLSA que no se refería a la publicidad de este documento, EMBID IRUJO, J.M., “La fusión”, cit.

³⁵² TRÍAS, M., “La fusión”, cit., p. 86. El sistema de publicidad previsto en el RRM (y en la LME), dice, tiene poca operatividad práctica. Se trata de un formalismo cuya única virtud es la de ofrecer la oportunidad de obtener una verificación informal por parte del Registrador sobre el contenido del proyecto.

³⁵³ PICCOLI, P./ZANOLINI, G., *Le scissioni di società. Aspetti operativi*, Torino, 1997, p. 9.

³⁵⁴ Esta previsión del art. 32.1 *in fine* LME, introducida por una enmienda del Grupo Socialista (BOCG, Serie A, 8–10–2008, núm. 4–8) viene a perturbar gravemente la coherencia normativa, porque parece legítimo que una fusión pueda acordarse por cualquier tipo de sociedad en una junta que no ha sido previamente convocada, lo que supone un grave riesgo para el derecho de información de los socios y demás interesados que la LME articula en torno a la convocatoria de la Junta general (art. 39.1). La repercusión de esta previsión legal sobre la fusión transfronteriza intracomunitaria es objeto de atención más adelante.

representantes de los trabajadores, para su examen en el domicilio social³⁵⁵ (art. 39.1 LME).

La redacción del proyecto común de fusión es competencia exclusiva de los administradores de las sociedades participantes en la operación (arts. 5 DFT y 59.1 LME). El que la ley atribuya la redacción del mismo a los administradores, no impide la intervención de personas expertas que les ayuden en la tarea. Intervención que, en muchos casos, es no sólo conveniente sino necesaria si se quiere tener un documento bien elaborado, para suplir la posible falta de conocimientos específicos en los administradores (arts. 8 DFT y 34 LME). Incluso su elaboración podría encargarse a órganos delegados o apoderados³⁵⁶. Lo importante no es quién sea redactor material sino quién asume la responsabilidad del mismo³⁵⁷, que son los administradores.

El Derecho español exige que el proyecto común de fusión esté firmado por los administradores de todas las sociedades participantes³⁵⁸ y en el caso de que falte la firma de alguno de ellos, se ha de señalar la causa al final del mismo³⁵⁹ (art. 30 LME). Mediante la firma los administradores asumen la responsabilidad del proyecto y surge para ellos una obligación de diligencia que conlleva la necesidad de realizar todas las actuaciones pertinentes para que el proyecto pueda ser objeto de aprobación por parte de las Juntas generales correspondientes³⁶⁰. La falta de la firma, que les exime de

³⁵⁵ CERDA ALBERO, F., *Escisión*, cit., p. 255. Es, sobre todo, en el momento de publicarse la convocatoria de la Junta General, cuando el proyecto desenvuelve su función informativa.

³⁵⁶ Así lo afirma CERDÁ ALBERO, F., *Escisión*, cit., p. 241.

³⁵⁷ SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, *Comentarios*, cit., p. 124; RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. “Escisión”, cit., p. 95.

³⁵⁸ Conforme al art. 226 RRM, la calificación del registrador abarca a si el proyecto está debidamente suscrito.

MARINA GARCÍA TUÑÓN, A.L., “De las cuentas anuales”, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, (ARROYO/EMBID IRUJO coord.), vol. III, Madrid, 2001, p. 1782. Aunque en relación con las cuentas anuales, donde se plantea una situación similar, recuerda que la firma es un elemento de identificación de todo aquello que la formulación implica para los administradores tanto en el orden material como en de la responsabilidad. Puede valorarse como un acto individual de aceptación, salvo que la firma se acompañe de la expresión de disconformidad; *Vid.* además, ILLESCAS ORTIZ, R., “La formulación de las cuentas anuales en la sociedad anónima”, *Estudios jurídicos en homenaje al profesor A. Menéndez*, II, Madrid, 1996, p. 1938 y ss.

³⁵⁹ GARDEAZÁBAL DEL RÍO, F.J., “La fusión”, cit., p. 863. No puede faltar la firma de todos los administradores porque en tal caso no existiría proyecto.

³⁶⁰ ALONSO ESPINOSA, F.J., “El proyecto”, cit., p. 4924–4925. Donde se concreta esa obligación de carácter general que recae sobre los administradores.

responsabilidad, no es una actuación arbitraria en la medida que se debe de señalar su causa. La necesidad de fundamentación de la ausencia de firma por parte de alguno de los administradores, supone un elemento más de información a tener en cuenta por los interesados en conocer el contenido del proyecto³⁶¹.

Conforme al art. 32.1 LME pesa sobre los administradores de la sociedad la obligación de presentar un ejemplar del proyecto común de fusión para su depósito en el Registro Mercantil correspondiente.

Como complemento a la información suministrada por el proyecto y para reforzar su veracidad, así como para mejorar su comprensión se exige la elaboración de sendos informes por parte de los administradores y de expertos independientes (arts. 7 y 8 DFT y 60, 33 y 34 LME)³⁶². Informes que complementan, pero no incrementan cuantitativamente la información contenida en el proyecto³⁶³.

2. El informe de los administradores

Los administradores de las sociedades participante en la fusión deben elaborar un informe explicando y justificando detalladamente el proyecto común de fusión en sus aspectos jurídicos y económicos, con especial referencia, entre otras cuestiones y por lo que aquí interesa, a las implicaciones de la fusión para los acreedores (arts. 7 DFT y 60 y 33 LME). Al igual que en la redacción del proyecto, a la hora de elaborar este informe, los administradores pueden disponer de la colaboración de personal técnico. No obstante, mientras que el informe de los expertos está dirigido a proporcionar una

³⁶¹ ALONSO ESPINOSA, F.J., “El proyecto”, cit., p. 4887. En particular, para los accionistas ya que les va a permitir emitir su voto con mejores elementos de juicio y conocimiento

³⁶² Vid. ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., “Las modificaciones”, cit., p. 740. Quien establece que el informe de los administradores cumple una función complementaria del proyecto, mientras que el de los expertos desarrolla una función de juicio crítico, para lo cual, debe de tener a la vista no sólo el proyecto sino también el informe de los administradores.

³⁶³ LARGO GIL, R., “La fusión”, cit., p. 121. Señala que entre el proyecto de fusión, el informe de los administradores y el informe de los expertos independientes existe una complementariedad sucesiva; LUCARELLI, P., *La scissione*, cit., p. 82. Entre el proyecto, la situación patrimonial y el informe de los expertos existe un ligamen específico de no contradicción y de recíproca justificación.

información de carácter técnico, esta nota no es predicable del documento elaborado por los administradores que se centra en justificar la operación³⁶⁴.

En principio, existirán tantos informes como sociedades intervienen en la operación³⁶⁵. Un sector de la doctrina entiende que es admisible un informe conjunto por parte de todos los administradores y que en el Derecho español justifica a través de la previsión del art. 77 LME³⁶⁶. Incluso, se ha afirmado que se trata de un documento innecesario si en el proyecto común de fusión se justificara la operación³⁶⁷. Aunque es cierto que el informe de los administradores es una continuación del proyecto común de fusión³⁶⁸ dirigida a facilitar su comprensión³⁶⁹, la separación en documentos distintos de esta información se justifica en el hecho de que el proyecto tiene una difusión más amplia a través de su depósito en el Registro Mercantil, mientras que al informe sólo accederían los socios y otros sujetos señalados por la Ley. De ahí que en ningún caso el informe de los administradores pueda ser una repetición del proyecto³⁷⁰, ya que no cumpliría la función informativa que le está asignada al no añadir nada nuevo.

³⁶⁴ SCARDULLA, F., *La trasformazione e la fusione delle società, Trattato di Diritto Civile e Commerciale*, XXX, T. 2, seconda edizione, Milano, Giuffrè Editore, 2000, p. 333. Atribuye al informe de los administradores, junto con el proyecto de fusión, la función de ser un instrumento que permite valorar la conveniencia de la fusión.

³⁶⁵ LARGO GIL, R., *La fusión*, cit., p. 292–293. Aunque el informe no es conjunto será idéntico en sus líneas esenciales en tanto que el proyecto de la operación se ha establecido tras una serie de estudios conjuntos, transacciones o compromisos entre las partes que hacen difícilmente imaginable la posibilidad de que los administradores defiendan en su informe otra modalidad o condiciones de la fusión totalmente diferentes a las acordadas en su momento con los administradores del resto de las sociedades y en 2ª ed. p. 437.

³⁶⁶ VARA DE PAZ, N., “Las pequeñas y medianas empresas ante las Leyes de Sociedades Anónimas y de Responsabilidad Limitada: la fusión de sociedades”, *CDC*, 36, 2001, p. 71.

³⁶⁷ SÁNCHEZ OLIVAN, J., *La fusión y la escisión*, cit., p. 247. Pone de manifiesto como en la legislación portuguesa y en la francesa se prescinde del informe de los administradores en tanto que son más exigentes con el proyecto; VARA DE PAZ, N. “Las pequeñas y medianas empresas.”, cit., p. 71. La supresión de este informe facilitaría la realización de estas operaciones por parte de las pequeñas y medianas empresas.

³⁶⁸ SEQUEIRA MARTIN, A., “Fusión”, *Comentarios*, cit., p. 166. No tiene sentido que el informe sea contrario al proyecto ya que ambos documentos han sido elaborados por las mismas personas. Sin embargo, no es contrario que en el informe se expongan los pros y contras que se tuvieron en cuenta a la hora de elaborar el proyecto.

³⁶⁹ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., “Las modificaciones”, cit., p. 741. Más que de aportar una cantidad ingente de datos se trata de aclarar y fundamentar en términos comprensibles.

³⁷⁰ ROJO FERNANDEZ RIO, A., “La fusión”, cit., p. 360 y en “La escisión”, cit., p. 696. Los administradores no pueden limitarse a exponer con otras palabras el contenido del proyecto. Han de elaborar un informe detallado, explicativo y justificativo del proyecto, desde el punto de vista económico y jurídico; RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. “Escisión”, cit., p. 154; FLAQUERT RIUTORT, J., “La protección de los accionistas en los procedimientos de fusión de sociedades”, *CDC*, 10, 1991, p. 127. Ha de ofrecer una información adicional.

El contenido del informe de los administradores presenta, también, elementos informativos interesantes para los acreedores, al igual que el proyecto de la operación. Con ello queda plenamente justificado su acceso al mismo por parte de éstos. El proyecto de fusión, junto con los informes que sobre el mismo han de elaborar los expertos independientes y los administradores, forman un importante conjunto informativo documental que el legislador español (art. 39.1 LME) exige que se ponga a disposición, entre otros, de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones para su examen en el domicilio social a partir de la convocatoria de la Junta general que deba acordar la fusión.

En relación con el informe de los administradores hay que señalar que no es vinculante para los socios, esto es, la Junta general es absolutamente soberana para rechazar la operación con independencia de que sea informada favorablemente. No obstante, parece muy difícil que los socios presten su consentimiento a una operación con un informe desfavorable³⁷¹.

3. El informe de los expertos independientes

El informe de expertos independientes sobre la fusión es una forma de control externo de las informaciones aportadas desde el interior de la sociedad. Este control por parte de personas profesionales y ajenas a las sociedades implicadas añade credibilidad y objetividad a la información proporcionada por el proyecto común de fusión³⁷².

Cada sociedad deberá aportar un informe de expertos independientes salvo que todas las sociedades participantes en la operación soliciten de forma conjunta el nombramiento de uno varios expertos para que emitan un único informe (arts. 8.2 DFT y 34.1 LME)³⁷³.

³⁷¹ LARGO GIL, R., “La fusión”, cit., p. 127.

³⁷² TRÍAS, M., “La fusión”, cit., p. 86. Este informe es para el autor el elemento central sobre el que gira la regulación tuitiva de la fusión en relación con los accionistas.

³⁷³; ALONSO ESPINOSA, F.J., “El proyecto”, cit., p. 4919, critica la posibilidad que el TRLSÁ ofrece de reducir el número de informes. La emisión de varios informes, que permita su contraste, redundaría en una mayor protección de los interesados, por tanto, su reducción afectaría a las garantías de esos interesados. OLEO BANET, F., *La Escisión*, cit., p. 303, sin embargo, entiende que emitir más de uno da lugar a una duplicidad injustificada e innecesaria

La independencia de los expertos viene garantizada por el sistema de nombramiento, en tanto que los debe designar una autoridad judicial o administrativa (art. 8.2 DFT), en España el Registrador Mercantil correspondiente al domicilio de la sociedad que lo solicite o el del domicilio de la sociedad absorbente o de nueva creación en caso de un informe. Esta garantía se refuerza en el Derecho español con el sistema de incompatibilidades de los peritos (téngase en cuenta que los expertos se designan entre personas que pertenezcan a una profesión relacionada con la tarea a realizar) y la posibilidad de su recusación (arts. 341–342 RRM)³⁷⁴.

Los expertos, como profesionales que son, aportan a la información una serie de datos que no pueden proporcionar los administradores, pero no se pronuncian sobre la conveniencia o no de la operación, cuestión que queda reservada a los administradores. El objetivo de la participación de estos expertos es la elaboración de un informe sobre el proyecto para lograr así el adecuado conocimiento de los socios (art. 8.1 de la DFT) y de otros interesados (art. 39.1.3º LME) sobre la operación de reestructuración que se está preparando³⁷⁵.

Según el art. 8.3 DFT –que en este punto se remite al art. 10.2 de la Directiva 2011/35/CE–, los expertos independientes deben informar al menos sobre la razonabilidad de la relación de canje, haciendo referencia a los métodos seguidos para su determinación y su adecuación para el caso concreto. El legislador español amplía este contenido mínimo exigiendo que se informe sobre si el patrimonio aportado por las sociedades que se extinguen “*es igual, por lo menos, al capital de la nueva sociedad o al aumento del capital de la absorbente*” (art. 34.3 LME). Con ello se trata de garantizar que la cifra del capital social de la sociedad resultante esté respaldada por el correspondiente patrimonio y que las acciones que se emitan respondan a una efectiva aportación patrimonial o que no se emitan acciones por debajo de su valor nominal (art. 59 LSC).

La información sobre el patrimonio aportado por la sociedades que se extinguen y su

³⁷⁴ OLEO BANET, F., *La Escisión*, cit., p. 303–304.

³⁷⁵ SANTOS MARTÍNEZ, V., “Escisión”, *Comentarios*, cit., p. 453. Gracias a la intervención de los expertos se pueden conocer aquellos aspectos para los que hacen falta conocimientos técnicos y acceder a datos que no se recojan en el proyecto.

correspondencia con el de la sociedad resultante de la operación no sólo es de interés para los socios, sino también para todo acreedor. Esto se comprende teniendo en cuenta la importante función de garantía que cumple el capital social³⁷⁶ en sociedades donde los socios nunca responden personalmente de las deudas sociales y, por tanto, los acreedores sólo pueden actuar contra el patrimonio de la sociedad, nunca contra el patrimonio personal de los socios.

El capital social representa una cifra de retención del patrimonio en garantía de los acreedores, es decir, nos señala el valor que como mínimo debe de tener el patrimonio neto de la sociedad. Lo que la ley exige de los expertos, es que comprueben si se produce tal correspondencia entre el capital y el patrimonio cuando se lleve a cabo una operación de fusión. Es decir, han de comprobar si la cifra del capital de la sociedad creada con motivo de la fusión, o si el valor en que se eleva el capital de la sociedad preexistente que absorbe a las que desaparecen, corresponde a una aportación patrimonial efectiva.

La comprobación llevada a cabo por los expertos tiene su importancia en el sentido de que, conforme al art. 133 RRM, el Registrador denegará la inscripción cuando el valor escriturado supere el valor atribuido por el experto en más de un 20%.

No obstante, esta información es insuficiente por lo que respecta a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones. Teniendo en cuenta que el legislador español, a diferencia del comunitario, no señala a los socios como destinatarios únicos del informe de expertos y a la vista del que su conocimiento se ofrece a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones en el momento de la convocatoria de la Junta general (art. 39.1.3º LME), parece exigible que en el informe se haga referencia, en su caso, a la equivalencia de los derechos que se ofrezcan a estos sujetos en la sociedad resultante de la fusión.

³⁷⁶ Vid. PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A., “La reducción del capital”, *Comentario al Régimen legal de las sociedades mercantiles, T. XII, Modificación de Estatutos en la Sociedad Anónima. Aumento y reducción del capital, vol. 3º, La reducción del capital*, Madrid, 1995 y en *La reducción del capital en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, Publicaciones del Real Colegio de España en Bolonia, Zaragoza, 1973, p. 43; DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, M., *El capital social en la sociedad anónima, su aumento y disminución*, Colegios Notariales de España, Madrid, 1996, p. 15; GARRIDO DE PALMA, V.M., “La sociedad anónima en el Derecho español”, *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, Madrid, 1990, p. 48

A la vista del contenido del informe, en especial la parte que, como se ha indicado, puede ser la más interesante para los acreedores, no se puede negar su conocimiento a los mismos³⁷⁷. Si está justificado el derecho de información respecto al proyecto, lo debe de estar también para este documento que es su complemento. Por ello, parece necesario interpretar de forma extensiva la redacción de la DFT y de la Directiva 2011/35/CE que destinan el informe de expertos exclusivamente a los accionistas.

En relación con el informe de los expertos independientes hay que señalar que al igual que el informe de los administradores, no es vinculante para los socios, esto es, la Junta general es absolutamente soberana para decidir sobre la operación con independencia del sentido del informe de los expertos. No obstante, parece muy difícil que los socios presten su consentimiento a una operación con un informe desfavorable³⁷⁸.

Por último, advertir que no será necesario el informe de expertos independientes para las sociedades que participan en una fusión transfronteriza intracomunitaria por absorción, en dos supuestos especiales: a) cuando la sociedad absorbente posea la totalidad de los derechos de voto en la Junta general de la sociedad o sociedades absorbidas (art. 15.1 DFT y 49 LME). b) cuando la sociedad absorbente posea el 90% o más, pero no la totalidad, de los derechos de voto en la Junta general de la sociedad o sociedades absorbidas, siempre que en el proyecto común de fusión se ofrezca por la sociedad absorbente a los socios de las sociedades absorbidas la adquisición de sus acciones o participaciones sociales, estimadas en su valor razonable, dentro de un plazo determinado que no podrá ser superior a un mes a contar desde la fecha de la inscripción de la absorción en el Registro Mercantil (art. 15.2 DFT y 49 LME).

Esta solución legislativa es criticable³⁷⁹ porque con ella el legislador parece no haber pensando en la importancia que estos documentos tienen para otros sujetos afectados

³⁷⁷ CAMILLETI, F., "Alcune considerazioni sulla nuova disciplina delle fusioni e sul c.d. merger leveraged by out", *Giur. Comm.*, II, 1994, p. 146. El informe de los expertos va dirigido a tutelar a los acreedores sociales.

³⁷⁸ LARGO GIL, R., "La fusión", cit., p. 127.

³⁷⁹ LARGO GIL, R., *La fusión*, cit., p. 445. No encuentra plena justificación para la posibilidad de eliminar estos informes en el caso particular mencionado legalmente; SCHMIDT, K., "Gläubigerschutz bei Umstrukturierungen Zum Referentenentwurf eines Umandlungsgesetzes", *ZGR*, 3, 1993, p. 375. La exclusión de informes supone excluir, también, medios de protección de los acreedores.

por la operación distintos de los accionistas, como es el caso de los acreedores sociales. Se debería haber tenido en cuenta que la información que se contiene en esos documentos no va dirigida en exclusiva a los accionistas³⁸⁰. Este criterio de economía temporal propuesto por la ley puede, a la larga, producir el efecto contrario. Por una falta de información adecuada, podría llegar a plantearse, innecesariamente, una oposición por parte de algún acreedor, alargándose así el procedimiento.

4. El balance de fusión

El balance de fusión es un documento que informa de la situación contable de la sociedad³⁸¹, y que dada su naturaleza contable³⁸² no necesariamente expresa el valor real del patrimonio de la sociedad³⁸³. En todo caso, es un importante instrumento para

³⁸⁰ SEQUEIRA MARTIN, A., “Fusión”, *Comentarios*, cit., p. 319–321. Admite una interpretación restrictiva del art. 250, entendiendo que la no obligación de elaborar los informes de expertos independientes y administradores se refiere solamente a la sociedad absorbida, no a la sociedad absorbente. Entiende, además, que sería admisible que la Junta General requiera a los administradores para que elaboren su informe y para que se lo soliciten también a los expertos. Incluso, admite que los administradores procedan por propia iniciativa; *Vid.* además OLEO BANET, F., *La Escisión*, cit., p. 295 y en “La escisión”, cit., p. 104. La eliminación de los informes en el art. 250, pone de manifiesto que la Ley regula los mismos desde la perspectiva del interés de los accionistas.

³⁸¹ Su función trasciende la meramente informativa, así SEQUEIRA MARTÍN, Á., “Fusión”, *Comentarios*, cit., p. 187. Sirve de base para reflejar el patrimonio de la nueva sociedad o del que es aportado como contrapartida del aumento de capital de la sociedad absorbente; GUASCH MARTORELL, R.F., *La escisión*, cit, p. 214; PÉREZ TROYA, A. *La tutela*, cit., p. 451, destacando la función informativa en relación con los socios; TANTINI, G., *La fusione della Società*”, *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'Economia*, vol. VIII,(GALGANO, F., dir.), Padova, Cedam, 1985, p. 307. Señala tres finalidades fundamentales del balance de fusión: la determinación de la relación de cambio, la determinación del capital de la sociedad incorporante y la información de los acreedores. Finalidades, estas dos últimas, íntimamente relacionadas con el interés de los acreedores. Sin embargo, hay quien lo califica de mero estado informativo, es el caso de FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La denominada retroactividad contable de la fusión. Un examen societario de un falso problema”, *RDM*, 239, 2001, p. 134.

³⁸² Cuestionan su trascendencia contable, entre otros, APELLÁNIZ GÓMEZ, T., “Información contable *ex ante* y *ex post* de las operaciones de fusión: relevancia en la toma de decisiones de los usuarios”, *TC*, 1999, p. 865, señala que en el ordenamiento español el balance de fusión es un documento meramente informativo sin ninguna trascendencia en la contabilidad; LÁZARO SÁNCHEZ, E.J., “Fusión”, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas* (ARROLLO/EMBID IRUJO coord.) vol. II, Madrid, 2001, p. 2279. Recuerda diversas razones por las que la importancia contable que al balance parecen atribuir diversos arts., se desvanece; PÉREZ TROYA, A., *La determinación del tipo de canje en la fusión de sociedades*, Madrid, 1998, p. 121. El balance de fusión no puede equipararse a un balance *stricto sensu* ya que su eficacia es meramente informativa y no tiene trascendencia frente a terceros.

³⁸³ SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, *Comentarios*, cit., p. 139; FRAILE BARTOLOMÉ, G./CLEMENTE CLEMENTE, V., *Fusiones Escisiones en las Sociedades Anónimas*, Cisspraxis, 2001., p. 33. El balance nunca refleja la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la sociedad en el momento de aprobarse la fusión en la Junta, ni al momento de inscribirse la misma en el Registro, ni al momento de producirse los efectos contables de la fusión.

una adecuada información³⁸⁴ de todos los afectados por la fusión, tanto socios como acreedores³⁸⁵, en lo referente a los aspectos económicos de la operación.

La DFT no se detiene en la regulación del informe sobre el estado contable de la sociedad, como sí lo hace la Directiva 2011/35/CE (art. 11), pero entre los contenidos mínimos del proyecto común de fusión transfronteriza exige [art. 5.k)] “*información sobre la evaluación del patrimonio activo y pasivo transferido a la sociedad resultante de la fusión transfronteriza*”. El régimen español específico para las fusiones transfronterizas intracomunitarias no se refiere al balance ni siquiera entre los contenidos mínimos del proyecto de fusión (art. 59 LME), para los que se remite –salvo en un par de aspectos que menciona expresamente– a la regulación general del proyecto común de fusión (art. 31 LME). Es aquí donde se transcribe expresamente, como ya se visto, la exigencia de información contable prevista por la DFT.

Por tanto, ante la ausencia de una regulación del balance en la DFT y en el régimen español específico para las fusiones transfronterizas intracomunitarias, se aplicará supletoriamente (art. 55 LME) el régimen general de fusión, que establece la necesidad de que cada una de las sociedades implicadas en una fusión transfronteriza intracomunitaria elabore un balance de fusión³⁸⁶, cerrado con posterioridad al primer día del tercer mes precedente a la fecha del proyecto de fusión, salvo que el último balance de ejercicio (las cuentas anuales) se hubiese cerrado en los seis meses anteriores a dicha fecha, en cuyo caso servirá como balance de fusión³⁸⁷ (arts. 36.1 LME y 11.1 de la

³⁸⁴ SANTOS MARTÍNEZ, V., “Escisión”, *Comentarios*, cit., p. 455. Es una pieza indispensable de información; FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La denominada “retroactividad contable” de la fusión. Un examen societario de un falso problema”, *RDM*, 239, 2001, p. 134–135. Habla de una deficiencia informativa que afecta a socios y acreedores derivada de la regulación positiva en lo relativo al aspecto contable de las fusiones.

³⁸⁵ GÓMEZ PORRÚA, J.M., *La fusión*, cit., p. 110; y TRÍAS, M., “La fusión”, cit., p. 85. El balance refleja la situación patrimonial de las sociedades que participan en la operación determinada con base en criterios contables. No le quita importancia al documento el hecho de que la valoración de las sociedades no se realice con criterios distintos a los contables, pues sea cual sea la técnica de valoración que se utilice, siempre se tiene que tomar como punto de partida una fecha en la que resulta imprescindible conocer la situación patrimonial y financiera de la empresa a valorar.

³⁸⁶ La Directiva 2011/35/CE habla de estado contable no siendo necesaria la elaboración de un balance. Además, en relación con la fecha en que deben ser cerrados ambos documentos, existe discrepancia entre el derecho español y el comunitario. Vid. DUQUE DOMÍNGUEZ, J.F., “La fusión”, cit., p. 742.

³⁸⁷ VARA DE PAZ, N., “La protección”, cit., p. 1116–1117, critica el hecho de que el balance de fusión pueda serlo el último balance anual o el que pueda ser elaborado con los mismos criterios de aquél. Esto, entiende, hace que la información que ofrece a los acreedores sea incompleta y no cumpla con la finalidad que se propone. Lo mismo señala respecto al hecho de que la situación reflejada en el balance no sea la

Directiva 2011/35/CE).

Mientras que en el Derecho europeo el informe sobre el estado contable de la sociedad se concibe como un instrumento de información dirigido a los socios, en el Derecho español también está dirigido a otros interesados, entre ellos, los titulares de derechos especiales distintos de las acciones (art. 39.1 LME)³⁸⁸.

El balance deberá realizarse siguiendo los métodos y criterios³⁸⁹ de presentación del último balance anual, en definitiva, de los balances ordinarios (arts. 36.1 LME y 11.2 de la Directiva 2011/35/CE). Esto supone una mayor garantía de adecuación entre el capital de la sociedad nueva o el aumento de capital de la absorbente y el patrimonio que a estas han aportado las otras sociedades participantes³⁹⁰. Lo que sin duda, es beneficioso para los acreedores³⁹¹, ya que les garantiza la correspondencia entre el

existente cuando los acreedores tomen la decisión de oponerse; GUASCH MARTORELL, R., *La escisión*, cit., p. 216–217. Distingue las funciones que cumplen ambos balances. El balance ordinario cumple una función meramente garantista mientras que el de escisión cumple una función informadora; LÁZARO SÁNCHEZ, E.J. “Fusión”, *Comentarios*, cit., p. 2283. Las funciones que cumple el balance de fusión según la regulación que del mismo hace la LME son dos: la informativa y la referencial de precisión de valores contables a traducir, fuera de balance, en valores reales que basen el cálculo del tipo de canje. Estas funciones pueden cumplirse por el balance ordinario con lo cual, no se justifica el carácter extraordinario del balance de fusión. Tendrían una función específica si tendieran a fijar la exacta relación de canje de los títulos, lo que no podría llevarse a cabo por un balance ordinario; ESCRIBANO GAMIR, R.C., *La protección de los Acreedores Sociales frente a la Reducción del Capital Social y a las Modificaciones Estructurales de las Sociedades Anónimas*, Pamplona, 1998, p. ; 442–443.

³⁸⁸ DUQUE DOMÍNGUEZ, J.F. “La fusión”, cit., p. 743–744. Puede existir una contradicción entre la función de protección de los socios y la de protección de los acreedores que corresponde al balance. Propone, incluso, que la solución sea redactar un estado contable a efectos de la determinación de la relación de canje exclusivamente y mantener el balance de ejercicio a efectos de continuidad de la actividad empresarial como desde el punto de vista fiscal. Reconoce, a continuación, que esa solución es rechazada por la ley, en ese caso, por el proyecto; CERDÁ ALBERO, F., *Escisión*, cit., p. 278; APELLÁNIZ GÓMEZ, T., “Información”, cit., p. 864–865. La finalidad principal del balance en la LME, es la de informar a los accionistas, pero también extiende su utilidad a otros interesados; PÉREZ TROYA, A., *La determinación*, cit., p. 126–127. Reconoce que e; balance de fusión se establece en atención tanto de los socios como de los acreedores, no obstante, considera difícil decidir cuál de esos dos intereses resulta primado; POTITO, L., “L’informazione nelle operazioni di fusione”, *Riv. Soc.* 1985, 281, p. 611–612. La función de la situación patrimonial a elaborar con ocasión de la fusión es única: informar sobre el valor del patrimonio de las sociedades que se fusionan, información que va destinada a todos los sujetos interesados en la operación, entre ellos, principalmente, los socios y los acreedores sociales; TANTINI, G., “La fusione”, cit., p. 305 y ss. También hay quien destaca la función de tutela de los acreedores sociales. Así, PORTALE, G. “I bilanci straordinari delle società per azioni”, *Riv. Soc.*, 1978, p. 312; COTTINO, G., *Diritto Commerciale*, cit., p. 646.

³⁸⁹ FLAQUERT RIUTORT, J., “La protección”, cit., p. 125. Entiende que los criterios de valoración no tienen por qué coincidir en todas las sociedades.

³⁹⁰ SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, *Comentarios*, cit., p. 192.

³⁹¹ PETTARIN, G.G., *Acquisizione*, cit., p. 103. Ya que se pretende informar a los acreedores con la situación patrimonial, esta debe de redactarse conforme a las normas sobre el balance de la sociedad; LUCARELLI, P., *La scissione*, cit., p. 248. Esta exigencia asegura la tutela de los acreedores; PORTALE, G., “I bilanci straordinari delle società per azioni”, *Riv. Soc.*, 1978, p. 315. La función de la situación patrimonial es

patrimonio y el capital de la sociedad que va a ser su deudora. No obstante, no lo parece tanto para que el balance pueda cumplir la función de información que le es propia a favor tanto de los accionistas como de los acreedores, al no incorporar determinados datos que han sido trascendentes a la hora de fijar la relación de canje³⁹². Se trata de un balance de ejercicio y no de un balance de liquidación³⁹³.

Con el fin de que el balance de fusión cumpla de forma más adecuada la función informativa que tiene asignada, se admite la modificación de sus valoraciones en atención a las modificaciones importantes del valor razonable que no aparezcan en los asientos contables³⁹⁴ (arts. 36.2 LME y 11.2 de la Directiva 2011/35/CE). Sería deseable que en lugar de plantearse como una facultad³⁹⁵ se tratara de una obligación³⁹⁶ y que se concretara cuando una modificación es importante a efectos de incorporarla al balance.

El balance de fusión y las modificaciones de las valoraciones contenidas en el mismo deberán ser verificados por el auditor de cuentas de la sociedad, cuando exista obligación de auditar, y habrán de ser sometidos a la aprobación de la Junta general cuando resuelva la fusión (art. 37 LME) e incorporarse a la escritura pública del acuerdo

similar a la del balance de ejercicio, y esto, ya sea en función de la determinación del capital de la sociedad incorporante o resultante de la fusión, o lo sea en función de la oposición de los acreedores; LIBONATI, B., "I bilanci straordinari", *Giur. Comm.*, 1982, p. 830; LEÓN SANZ, F. J., "La significación de la información contable en las modificaciones estructurales", *Derecho de Sociedades. Libro homenaje a Fernando Sánchez Calero*, Madrid, 2002, p. 2171. Al permitirse que el balance se elabore conforme a los criterios de las cuentas anuales, no se produce una sobrevaloración de patrimonio social, se simplifica su elaboración y se evita publicar informaciones que puedan perjudicar a la sociedad desde el punto de vista de la competencia.

³⁹² GUASCH MARTORELL, R., cit., p. 217 y ss. Propugna la elaboración de un balance que permita satisfacer los intereses, tanto de los acreedores como de los accionistas, misión que no puede cumplir el balance anual; POTITO, L., "L'informazione", cit., p. 613-614. Quien nos dice que la jurisprudencia italiana de la época reconoce que la situación patrimonial elaborada con criterios de balance de ejercicio, también sirve para proporcionar a los socios elementos de juicio suficientes sobre la conveniencia de la operación.

³⁹³ BERCOVITZ RODRÍGUEZ CANO, A., "La fusión", *La Reforma*, cit., p. 649.

³⁹⁴ DUQUE DOMÍNGUEZ, J.F., "La fusión", cit., p. 744. La actuación de los administradores debe de respetar los límites que para las modificaciones establece la Ley; LÁZARO SÁNCHEZ, E.J., "Fusión", *Comentarios*, cit., p. 2296. Con ello la norma pretende que el proceso de fusión no sirva, genéricamente, para una actualización de balances.

³⁹⁵ SEQUEIRA MARTÍN, A., "Fusión", *Comentarios*, cit., p. 195; GUASCH MARTORELL, R., *La escisión*, cit., p. 219.

³⁹⁶ RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., "Escisión", cit., p. 115, entiende que es más adecuado interpretar la norma entendiendo que se trata de una obligación de los administradores y no ante una mera facultad; PÉREZ TROYA, A., *La determinación*, cit., p. 120, nota número 189.

de fusión (art. 45.1 LME). La impugnación³⁹⁷ del acuerdo de la Junta general que decida sobre el balance, no podrá suspender, por sí sola, la ejecución de la fusión³⁹⁸. Esta mención impide que los acreedores gocen de un anticipado y adicional derecho de oposición a la fusión³⁹⁹, lo que podría producir importantes abusos por parte de éstos si pudieran paralizar el procedimiento.

III. LA INFORMACIÓN EN LA FASE DECISORIA DE LA FUSIÓN

La fase decisoria está compuesta por los distintos trámites y actuaciones que deben llevar a cabo cada una de las sociedades que participan en una fusión, con el fin de adoptar válidamente el acuerdo de fusión⁴⁰⁰. Algunas de estas actuaciones tienen una importante incidencia sobre el derecho de información en la fusión. En este apartado se analizarán aquellas actuaciones de la fase decisoria especialmente relevantes por su incidencia en el derecho de información sobre la fusión de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones.

Conviene recordar en este momento que, en lo relativo “*al proceso de toma de decisiones sobre la fusión*”, la DFT se remite a “*las disposiciones y trámites de la legislación nacional*” a la que esté sujeta cada una de las sociedades participantes en la fusión transfronteriza intracomunitaria (arts. 4.1.b y 4.2). Por tanto, como se verá a continuación, la DFT no se detiene en la regulación de los aspectos propios de la fase decisoria de la fusión.

³⁹⁷ La referencia a la impugnación del balance de fusión no se encuentra ni en el Derecho europeo ni en otras legislaciones del entorno.

³⁹⁸ Esta norma ha sido entendida por algunos autores en el sentido de que el balance de fusión tiene una función secundaria y por ello su impugnación carece de virtualidad propia, así VICENT CHULIÀ, F., *Compendio*, cit., p. 848; CERDÀ ALBERO, R., *Escisión*, cit., p. 408; GUASCH MARTORELL, R., *La escisión*, cit., p. 221–222; FRAILE BARTOLOMÉ, G./CLEMENTE CLEMENTE, V., *Fusiones Escisiones*, cit., p. 35; LÁZARO SÁNCHEZ, E.J., “Fusión”, *Comentarios*, cit., p. 2297. En sentido diferente, nos parece necesario hacer referencia a la opinión de PÉREZ TROYA, A., *La tutela*, cit., p. 448, que estima que lo que realmente el legislador ha pretendido con esta norma es evitar los efectos que derivarían de la impugnación del balance de fusión. Ello, en base a que el legislador asume que el balance puede constituir un objeto de gran litigiosidad.

³⁹⁹ PÉREZ TROYA, A., *La tutela*, cit., p. 453. Éste es un motivo más que suficiente para entender que el art. 239.3 LME no constituye un error y en *La determinación*, cit., p. 134–135.

⁴⁰⁰ La LME no ha hecho uso de la posibilidad establecida en el Derecho Comunitario que permite prescindir de los acuerdos de las Juntas Generales en determinados supuestos, *Vid.* al respecto SEQUEIRA MARTIN, A., “La fusión y escisión”, cit., p. 198. Esta reducción se justificaría desde un punto de vista de lógica económica de esfuerzos ya que existiría una absoluta interdependencia económica y de voluntades entre las sociedades participantes y no existiría una real divergencia de intereses.

1. La convocatoria de la Junta general

La convocatoria de la Junta general no es objeto de regulación por parte de la DFT, que como se acaba de indicar para estas cuestiones se remite a la legislación nacional del Estado miembro al que esté sujeta la sociedad participante en la fusión (arts. 4.1.b) y 4.2). Siguiendo las directrices de la norma comunitaria, tampoco el régimen español específico para las fusiones transfronteriza intracomunitarias se ocupa de esta cuestión, quedando su regulación a cargo del régimen general de la fusión, de aplicación supletoria (art. 55 LME).

De acuerdo con el régimen general de la fusión, al publicar la convocatoria de la Junta general que haya de decidir sobre la fusión transfronteriza intracomunitaria se han de poner a disposición de los accionistas, los obligacionistas, los titulares de derechos especiales distintos de las acciones y los representantes de los trabajadores, una amplia catálogo de documentos⁴⁰¹ (art. 39.1 LME).

A través de la regulación de la convocatoria de la Junta general el legislador español articula un derecho de “*información sobre la fusión*” (expresión que da título al art. 39 LME) que amplía el alcance objetivo y subjetivo que le otorga el Derecho europeo (art. 11.1 de la Directiva 2011/35/CE), y completa el derecho mínimo de información típico de la posición jurídica del socio (art. 93.d LSC, desarrollado por el art. 197 de la misma norma), que ante una fusión no podrá verse restringido por los administradores con base en que el conocimiento de esta información pueda resultar perjudicial para los intereses sociales⁴⁰². Además, la información cuyo conocimiento se trata de garantizar en la fusión difícilmente puede resultar perjudicial para el interés social.

⁴⁰¹ GÓMEZ PORRÚA, J.M., *La fusión*, cit., p. 188–189. Califica de acertada la regulación contenida en el TRLSA, (a la que se da continuidad en la LME), en tanto que cumpliendo lo señalado en la Tercera Directiva (actualmente en la Directiva 2011/35/CE), establece una simplificación que facilita la ejecución al reunir la publicidad del proyecto en el anuncio de la convocatoria y en la puesta a disposición de ciertos documentos.

⁴⁰² CERDA ALBERO, F., *Escisión*, cit., p. 286–287.

Entre los documentos⁴⁰³ que integran el ámbito objetivo del derecho de información sobre la fusión en el Derecho español, se encuentran aquellos a los que ya se ha hecho referencia: el proyecto de fusión, los informes de los administradores y de los expertos independientes; otros documentos que informan sobre la situación económica y financiera de las sociedades: las cuentas anuales y los informes de gestión de los tres últimos ejercicios; el balance de fusión cuando sea distinto del último balance anual aprobado; y, los informes de los auditores de cuentas correspondientes a todos ellos; y, por último, el proyecto de escritura de constitución si la sociedad resultante es de nueva creación o, si es preexistente, el texto en el que se contengan las modificaciones que hayan de realizarse en sus estatutos, así como los estatutos vigentes de las sociedades participantes y la identificación de sus administradores y de quienes vayan a serlo en las sociedades resultantes.

Los documentos a los que se hace referencia son los de todas las sociedades implicadas y no sólo los de la sociedad a la que pertenezca el socio, o con la que esté relacionado alguno de los otros sujetos titulares del derecho de información que le hace valer, ya que les interesa conocer los datos relativos a todas las sociedades participantes. Ello exige una cierta coordinación por parte de las distintas sociedades⁴⁰⁴. No obstante, hay que advertir que el catálogo de documentos que está obligada a proporcionar cada sociedad vendrá definido por la legislación nacional a la que esté sujeta que, como mínimo, debe coincidir con las previsiones del art. 11.1 de la Directiva 2011/35/CE.

El contenido de este conjunto de documentos suministra una importante información sobre las sociedades que se fusionan o que intervienen en la fusión. Esta información, una vez más, interesa directamente a los accionistas, quienes deben de conocer con que sociedades pretende relacionarse aquella de la que forman parte. Pero también es legítimo que el acreedor quiera conocer estas circunstancias, ya que le van a permitir hacerse una idea sobre cuál va a ser la situación patrimonial de la sociedad resultante de la operación que se va a convertir en su nuevo deudor.

⁴⁰³ GUASCH MARTORELL, R., *La Escisión*, cit., p. 135–136. El legislador español ha desbordado la exigencia de información documental requerida por el Derecho Comunitario, lo que puede producir efectos contrarios a los pretendidos; PELEGRÍ Y GIRÓN, J., “Fusión y escisión de sociedades anónimas”, *CDC*, 4, 1988, p. 207. Teniendo en cuenta los documentos que han de ponerse a disposición de los titulares del derecho de información, considera que la fusión puede ser muy costosa para las sociedades anónimas pequeñas y medianas.

⁴⁰⁴ SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, *Comentarios*, cit., p. 180.

En cuanto al ámbito subjetivo del derecho de información sobre la fusión, algunos autores critican que se excluya de este derecho a los acreedores que no sean obligacionistas o titulares de derechos especiales distintos de las acciones. Otros, en cambio consideran oportuna la medida⁴⁰⁵. De lo que no cabe duda es de que el reconocimiento de este derecho de información a los obligacionistas y titulares de derechos especiales distintos de las acciones está plenamente justificado en atención a los instrumentos jurídicos de tutela de sus intereses⁴⁰⁶. En el caso de los obligacionistas, su asamblea debe pronunciarse sobre la fusión y si la acepta quedan privados de derecho de oposición. Por lo que hace a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones, en caso de alteración desfavorable de la equivalencia de sus derechos es necesario su consentimiento individual o el de su asamblea cuando se haya previsto.

Esta restricción de la titularidad del derecho de información pudiera fundamentarse también en razones de tipo económico, cuando los gastos derivados de la información fueran muy elevados, para evitar con ella perjuicios a la sociedad. No obstante, aun cuando los gastos sean importantes, no está de más una información que, en cierta medida, actúa a modo de compensación por la eliminación de la necesidad de

⁴⁰⁵ Ésta es la postura también de VARA DE PAZ, N., “La protección de los acreedores”, cit., p. 1115–1116. Señala que los acreedores, en general, se pueden entender incluidos dentro de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones; LARGO GIL, R., “La información”, cit., p. 284, nota n° 16; SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, *Comentarios*, cit., 172. A pesar de justificar el trato especial a los obligacionistas y a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones, pone de manifiesto la conveniencia de que este derecho se hubiera extendido en la Ley a todos los acreedores; GUASCH MARTORELL, R., *La escisión*, cit., p. 288. En contra, SANTOS MARTÍNEZ, V., “Escisión”, *Comentarios*, cit., p. 468; CERDÁ ALBERO, F., *Escisión*, cit., p. 323–324, nota n. 82. Al calificar de excesivas las críticas de Vara de Paz al sistema de información de los acreedores, reconoce que es acertada la solución adoptada por el legislador ya que a los acreedores, dice, les interesa obtener el texto íntegro del acuerdo de escisión y del balance de escisión, y no ya los documentos referidos en el art. 238 TRLSA (art. 39.1 LSM); EMBID IRUJO, J.M., “Fusión”, *Comentarios*, cit., p. 2270. La enumeración del art. 238 TRLSA (art. 39.1 LME) ha de considerarse exhaustiva. Señala, además, que aunque no puede equipararse a la tutela informativa que ofrece este art., si se llegaría a un resultado cercano para los acreedores a través del depósito del proyecto contemplado en el art. 226 RRM. Del conocimiento del proyecto, los acreedores podrían extraer un criterio sobre si es o no conveniente la fusión para sus intereses. Respecto a algunos otros documentos que señala el referido precepto y que no son accesibles a todos los acreedores, si los podría conocer a través, también, de la publicidad derivada del Registro Mercantil. En todo caso, reconoce que el no incluir a los acreedores en general dentro de los sujetos legitimados del art. 238 TRLSA (art. 39.1 LME) restringe su información y por eso cree que de *lege ferenda* sí sería necesario reflexionar sobre esta cuestión para mejorar la tutela informativa de los acreedores.

⁴⁰⁶ SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, *Comentarios*, cit., p. 171–172; ESCRIBANO GAMIR, R.C., *La protección*, cit., p. 437.

consentimiento de los acreedores para llevar a cabo la operación. Supresión, que dado que beneficia a la sociedad, bien puede suponerle algún gasto⁴⁰⁷.

El derecho de información puede ejercitarse de dos formas que no se excluyen entre sí⁴⁰⁸: el examen en el domicilio social de los documentos sobre los que recae o la entrega o envío gratuito de los mismos (arts. 39.2 y 40 LME). En todo caso el efectivo ejercicio del derecho a la información sobre la fusión hay que relacionarla con el deber que recae sobre los administradores de no obstaculizarlo⁴⁰⁹ y, especialmente, con la necesidad de una convocatoria de la Junta general adecuada en cuanto a su contenido y publicidad, que ponga en conocimiento de todos los titulares de este derecho su posibilidad de ejercitarlo.

Respecto al contenido de la convocatoria de la Junta general que haya de resolver la fusión, la LME (art. 40) indica que deberá publicarse “*con un mes de antelación, como mínimo, a la fecha prevista para la celebración de la junta*” y que deberá incluir “*las menciones mínimas del proyecto de fusión legalmente exigidas, y hará constar el derecho que corresponde a todos los socios, obligacionistas y titulares de derechos especiales a examinar en el domicilio social los documentos indicados en el art. anterior, así como el de obtener la entrega o envío gratuitos del texto íntegro de los mismos*”⁴¹⁰. Se puede advertir que entre los contenidos que deben constar en la convocatoria no se incluye el derecho de información sobre la fusión que anteriormente se ha reconocido a los representantes de los trabajadores (art. 39 LME). Esta omisión no supone una exclusión de los representantes de los trabajadores como titulares de este

⁴⁰⁷ Está claro que el proporcionar la información a los acreedores va a suponer un coste para la sociedad. Pero ese coste no puede ser la causa del no reconocimiento del derecho a los acreedores sociales. Con la desaparición de la exigencia de su consentimiento para llevar a cabo la operación, su posición se ve empeorada frente a la sociedad. Como la legislación lo que pretende es conciliar los intereses de la sociedad y de los acreedores, sin perjudicar el éxito de la operación, no es inadecuado reconocer a los acreedores mecanismos de tutela que le van a proporcionar una ayuda considerable en su actuación frente a la sociedad deudora

⁴⁰⁸ SANTOS MARTÍNEZ, V., “Fundación”, cit., p. 991; SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, *Comentarios*, cit., p. 174; RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., “Escisión”, cit., p. 119; OLEO BANET, F., *La Escisión*, cit., p. 311. En contra ROJO FERNANDEZ RIO, A., “La escisión”, cit., p. 700. Había de derechos alternativos.

⁴⁰⁹ SANTOS MARTÍNEZ, V., “Fundación.”, cit., p. 991–992.

⁴¹⁰ SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, *Comentarios*, cit., p. 212–213. Ver en relación a esta cuestión lo que señala el autor respecto a la omisión, por parte del TRLSA (aplicable también a la LME), de la referencia contenida en la LSA de 1951 de la necesidad de que en la convocatoria de la Junta General se respetase lo establecido para los supuestos de modificación de estatutos. En el mismo sentido, EMBID IRUJO, J.M., “Fusión”, *Comentarios*, cit., p. 2300.

derecho⁴¹¹ sino una clara falta de coordinación debida a una omisión injustificada del legislador español.

Nada dice, en cambio, la LME en cuanto a la forma de publicar la convocatoria. Por tanto, en este aspecto habrá que aplicar las previsiones del régimen de convocatoria de la Junta general de las sociedades de capital (Capítulo IV del Título V de la LSC, arts. 166 a 177). Conforme al mismo, la convocatoria deberá publicarse mediante un anuncio en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en la página web de la sociedad o, en el caso de que no exista, en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia en que esté situado el domicilio social.

Este régimen de la convocatoria de la Junta llamada a pronunciarse sobre la fusión, que cumple con las previsiones del art. 6.2.c) DFT, garantiza, de manera más que suficiente, que todos los titulares del derecho de información sobre la fusión puedan conocer la operación y a partir de ahí, acceder a la información que se les ofrece.

2. La aprobación de la operación por Junta universal

Otra cuestión que incide directamente sobre el derecho de información de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones es la posibilidad de que el acuerdo de fusión sea adoptado por Junta universal, entendiendo por tal la junta que queda válidamente constituida para tratar un asunto, sin necesidad de previa convocatoria, siempre que esté presente o representada la totalidad del capital social y los concurrentes acepten por unanimidad su celebración.

Nada dice al respecto la DFT, que en lo relativo “*al proceso de toma de decisiones sobre la fusión*” (art. 4.2) establece que cada sociedad que participe en un operación de fusión transfronteriza “*deberá cumplir con las disposiciones y trámites de la legislación nacional a la que esté sujeta*” (art. 4.1.b). Por tanto, tampoco el régimen español de la

⁴¹¹ SANTOS MARTÍNEZ, V., “Fundación”, cit., p. 991, “Escisión”, *Comentarios*, cit., p. 469; SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, *Comentarios*, cit., p. 175; RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., “Escisión”, cit., p. 119–120; CERDÁ ALBERO, F., *Escisión*, cit., p. 288; OLEO BANET, F., *La Escisión*, cit., p. 312 y en “La escisión de sociedades”, cit., p. 107. No parece que exista intención legal de excluir a los representantes de los trabajadores; EMBID IRUJO, J.M., “La fusión”, cit., p. 91.

fusión transfronteriza intracomunitaria se ocupa de esta cuestión, que quedará sometida al régimen general de la fusión, aplicable supletoriamente (art. 55 LME).

De acuerdo con el régimen general de la fusión, la Junta que haya de resolver sobre la fusión no se podrá convocar hasta que se haya publicado el proyecto de fusión “*salvo que se trate de la celebración de junta universal*” (art. 32.1 LME).

El recurso a la Junta universal para aprobar la fusión es una práctica recurrida a nivel interno⁴¹². Sin embargo, es objeto de una profunda polémica doctrinal, que no tiene una solución unívoca⁴¹³ dada la particular configuración del régimen general de la fusión en España.

⁴¹² LARGO GIL, R., “Las modificaciones estructurales de las sociedades según la Dirección General de los Registros y del Notariado”, *RdS*, cit., p. 167–168 y en “Las modificaciones estructurales de las sociedades según la Dirección General de los Registros y del Notariado”, p. 450. Recuerda que la adopción de los acuerdos sociales en Junta Universal se está convirtiendo en una de las soluciones adoptadas para simplificar el régimen jurídico vigente para las modificaciones estructurales y que ello cuenta con el aval de la Dirección General de los Registros y del Notariado. Situación que considera muy arriesgada desde el punto de vista de la seguridad jurídica.

⁴¹³ CACHÓN BLANCO, J.E., “Modificación de estatutos sociales. Aumento y reducción del capital”, *La Sociedad de Responsabilidad Limitada*, (NIETO CAROL, V., coord.), Madrid, 1998, p. 774. Al hablar de la modificación de estatutos, reconoce esa amplia competencia de la Junta Universal; ÁVILA NAVARRO, P., *La Sociedad Limitada*, T. II, *Modificación. Transformación. Fusión y escisión. Cuentas anuales. Disolución. Sociedad unipersonal*, Barcelona, 1996, p. 1170–1171. Admite esta solución, no obstante, señala las dificultades que se presentan en el caso; CERDÁ ALBERO, F., *Escisión*, cit., p. 288 y ss. Aunque podría haber la posibilidad, no puede predicarse generalmente que el acuerdo de escisión (fusión) pueda ser adoptado en Junta Universal; SÁNCHEZ OLIVAN, J., *La fusión y la escisión*, cit., pp. 258–259 y p. 299 y ss., establece las vías para que se pueda llevar a cabo la fusión por Junta Universal; VICENT CHULIÁ, F., “Introducción”, cit., p. 45. Admite esta posibilidad de acuerdo con la doctrina sentada por la famosa RDGRN de 30 de junio de 1993 (RJ 1993, 5326). En esta resolución la DGRN admitió la validez de una fusión por absorción decidida en junta universal en la que el proyecto se había depositado tras los acuerdos de fusión. No obstante, hay que decir que se trataba de una fusión peculiar, que con la Ley actual caería bajo el régimen de las fusiones especiales, porque la absorbida estaba íntegramente participada por la sociedad anónima absorbente y no existían ni obligacionistas ni titulares de derechos especiales, y los representantes de los trabajadores no participan en la adopción de la pertinente decisión, ni pueden predeterminar, vetar o modificar su contenido. Por tanto el interés primordial tutelado por las exigencias informativas en la fase previa de la fusión, incluida la propia exigencia de un proyecto, sería el de los socios y precisamente por ello, los socios pueden decidir pronunciarse sobre una fusión de la que reciben información por cauces menos rígidos; ANDREU MARTÍ, M.M., *La nulidad de la Fusión de Sociedades*, Navarra, 2002., p. 88–89. Esta opción no vulnera los derechos de información ni de los socios ni de los demás sujetos a que se refiere la Ley;

Por otra parte, también hay quien estima que la redacción del art. 99 LME no puede entenderse como que admite que en Junta Universal pueda adoptarse cualquier acuerdo. En este sentido *vid.* PÉREZ TROYA, A., *La tutela*, cit., p. 354 y ss. Donde aduce una serie de argumentos a favor de la admisión de la aprobación de la fusión en Junta universal; LARGO GIL, R., “Adopción de los acuerdos de fusión de sociedades en Junta Universal (RDGRN de 30 de junio de 1993)”, *RdS*, 2, 1994, p. 253–254. No se puede entender que la Junta Universal pueda decidir sobre los mismos asuntos que la Junta General, ordinaria o extraordinaria, cuando con ello se entra en conflicto con las exigencias formales previstas con carácter especial para supuestos particulares y con el objeto de tutelar adicionalmente intereses diversos a los de los accionistas; LARGO GIL, R., “Modificaciones estructurales”, cit., p. 448–451; y “Modificaciones estructurales de las

De acuerdo con el concepto legal de Junta universal que ofrece el Derecho español, parece que habría que admitir tal posibilidad, ya que ley le atribuye competencia para decidir sobre cualquier asunto (art. 178 LSC)⁴¹⁴. Sin embargo, la imperativa formalización del proceso que persigue la DFT y la opción del legislador español de extender la información de la fase preparatoria a otros interesados distintos de los socios hace difícilmente admisible tal posibilidad.

Sin embargo, esta posibilidad se plantea ante la aplicación supletoria a estas operaciones del régimen general de la fusión y la previsión del art.

Ciertamente, la celebración de la junta universal no excluye la necesidad de redactar el proyecto de fusión⁴¹⁵ y los informes de los administradores y de los expertos independientes, que son documentos imprescindibles⁴¹⁶ para determinar las cuestiones que se van a debatir y sobre las que se va a pronunciar la Junta. En este sentido, la adopción del acuerdo de fusión en Junta universal, no supone ningún perjuicio para los socios, ya que estando todos ellos presentes o representados y acordando unánimemente celebrar la junta que se va a pronunciar sobre el acuerdo, hay que da por entendido que han tenido acceso a dicha documentación y son conocedores de las circunstancias y

sociedades según la Dirección General de los Registros y del Notariado”, *RdS*, cit., pp, 165–169. La labor creadora de la DGRN en materia de cambios estructurales de las sociedades está produciendo una desregulación en este sector del derecho de sociedades. La flexibilización del procedimiento establecido para los cambios estructurales admitida por la DGRN puede en algunos casos comportar una infracción de la Ley.

⁴¹⁴ Según el art. 99 LSC, la Junta universal es aquella que queda válidamente constituida para tratar cualquier asunto, sin necesidad de previa convocatoria, siempre que esté presente o representada la totalidad del capital social y los concurrentes acepten por unanimidad la celebración de la reunión.

⁴¹⁵ EMBID IRUJO, J.M., “Fusión”, *Comentarios*, cit., p. 2241–2242. Resulta interesante observar como este autor se plantea la posibilidad de la no existencia del proyecto en las operaciones de fusión poniendo de manifiesto algunos de los inconvenientes que produciría la misma. Señala, por otra parte, que es inherente a toda operación de fusión la existencia de un determinado corpus informativo no siendo trascendente el que aparezca o no bajo la vestidura legal que hoy caracteriza al proyecto de fusión; PÉREZ TROYA, A., *La tutela*, cit., p. 360–361. Hay determinadas circunstancias en las que debe de admitirse que el proyecto de fusión y las exigencias informativas establecidas en tomo al mismo no existan.

⁴¹⁶ FLAQUERT RIUTORT, J., “La protección”, cit., p. 113. Con la regulación de la fase previa se trata de proporcionar a los accionistas aquellos mecanismos que sean adecuados para que los valoren libremente y se pronuncien sobre si aceptan o no el proyecto; CONDE TEJÓN, A., *La cesión global de activo y pasivo como operación de modificación estructural. (Procedimiento aplicable, sucesión universal y protección de acreedores)*, Madrid, 2004, p. 286. Los arts. 238 TRLSA (art. 39 LME) y 226 RRM no impiden que el acuerdo se adopte en Junta Universal, lo que no permite es que se adopte sin haber puesto determinada información a disposición de determinados sujetos o sin haber depositado el proyecto en el Registro Mercantil.

efectos que se persiguen con la operación de cuya aprobación se trata. En definitiva, pueden manifestar su opinión de una manera consciente, que es lo que se pretende al establecer los requisitos de la convocatoria.

Sin embargo, hay que tener en cuenta que a través de la convocatoria de la Junta que ha de resolver sobre la fusión, se están tutelando no sólo los intereses de los socios sino también de terceros, como es el caso de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones, que de no existir convocatoria quedarían privados del derecho de información previo al acuerdo de fusión, y que se configura como un instrumento de protección preventiva fundamental para estos sujetos, que tiene su razón de ser en la particular vinculación entre sus derechos “especiales” y la sociedad, circunstancia que los distingue de los simple acreedores a los que la ley no reconoce tal derecho de información de forma expresa.

Además, no es suficiente garantía para aceptar la resolución de la fusión en Junta universal, el hecho de que la ley (arts. 42.1 LME y 15 de la Directiva 2011/35/CE) requiera el consentimiento de estos sujetos para la validez del acuerdo de fusión cuando no se les reconozcan derechos equivalentes en la sociedad resultante de la fusión, pues si la sociedad entienda garantizada tal equivalencia, igualmente quedaría excluido su derecho de información sobre la fusión previo a la adopción del acuerdo. Esto explica la voluntad del legislador español de ampliar respecto al Derecho Comunitario el círculo de sujetos legitimados para ejercitar este derecho de información.

Hay que concluir que los aspectos del procedimiento de fusión nacional dirigidos a proteger a los intereses de terceros implicados en la operación, son normas imperativas de obligatoria observancia⁴¹⁷ ante la presencia de tales sujetos. En este sentido, no se pueden aceptar con carácter general mecanismos que permitan burlarlos, como es el

⁴¹⁷ SEBASTIÁN DE ERICE, E., “Fusiones y escisiones de sociedades”, *Manuales de la Reforma Mercantil en España, II, Modificaciones estructurales en el Derecho de sociedades*, Edición especial para el Diario Expansión Madrid, 1999, p. 172. Nos ha parecido interesante aludir al posible incumplimiento de normas que podría ocasionar la adopción de la decisión en Junta Universal. El art. 227 RRM obliga a que en la escritura de fusión se recoja la manifestación de los otorgantes de que han cumplido lo previsto en el art. 39 LME, art. relativo a la información que debe de acompañar a la publicación de la convocatoria de la Junta General. Si se trata de una Junta Universal no existe convocatoria y, por tanto, si se recogiese esa manifestación se estaría cometiendo un delito de falsedad en documento público. Por ello, dice que es usual que la fórmula del Registro Mercantil se sustituya por la manifestación de que se han puesto a disposición de los sujetos que menciona el art. 238 los documentos que en el mismo se indican.

recurso a la Junta universal⁴¹⁸ que, en definitiva, supone permitir a los socios disponer de intereses y derechos ajenos⁴¹⁹. Por tanto, debe rechazarse la posibilidad de que la sociedad en la que existan titulares de derechos especiales distintos de las acciones adopte en Junta universal el acuerdo de fusión transfronteriza intracomunitaria⁴²⁰.

3. La vinculación del acuerdo de fusión al proyecto común de fusión transfronteriza

El proyecto de común de fusión transfronteriza se configura en la DFT (arts. 5 y 6) como un instrumento fundamental en orden a garantizar el derecho de información de los socios y de otros legítimos interesados en la operación. La posibilidad de que la Junta general llamada a resolver la fusión introduzca modificaciones en el proyecto

⁴¹⁸ No lo admiten tampoco REBOLLO RICO, A./BELTRÁN GARCÍA, J., *Aspectos jurídicos de las Fusiones y Adquisiciones de empresa. La reforma mercantil*, Cinco Días, 1992, p. 102. CERDÁ ALBERO, F., *Escisión*, cit., p. 289–291. No se puede admitir, con carácter general, que el acuerdo pueda ser adoptado en Junta Universal. En concreto en la nota número 51 de la página 291, señala que los más perjudicados serían los obligacionistas y los titulares de derechos especiales distintos de las acciones, en tanto que los acreedores y los trabajadores cuentan con mecanismos de protección que se pueden actuar después de la adopción del acuerdo y en “Segregación de la Sociedad Anónima y de la Sociedad de Responsabilidad Limitada. A propósito de las RDGRN de 10 junio y de 4 de octubre de 1994, así como del UmwG alemán de 28 de octubre de 1994”, *RDM*, núm. 214, 1994, p. 960. Se puede adoptar en Junta Universal si en la sociedad en cuestión no existen sujetos a los que puede perjudicar la omisión de la información anticipada que garantiza el sistema de convocatoria. Si lo admiten en cambio, OLEO BANET, F., *La Escisión*, cit., p. 207–209; SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, *Comentarios*, cit., p. 321–322; PÉREZ TROYA, A., *La tutela del accionista*, cit., p. 354 y ss., donde se exponen una serie de argumentos en favor de la posibilidad de que la fusión pueda ser acordada en Junta Universal, lo que reconoce como ajustado a derecho, ajustado a las características de las pequeñas empresas y a la vez que da flexibilidad al procedimiento de fusión no disminuye; VAÑÓ VAÑÓ, M.J., *Fusión heterogénea y cesión global en el sector bancario*, Valencia, 2001, p. 163. LARGO GIL, R., “Adopción de los acuerdos de fusión de sociedades en Junta Universal (RDGRN de 30 de junio de 1993)”, *RdS*, 2, 1994, cit., p. 247 y ss. Con la aprobación por la Junta Universal se produce una infracción del régimen jurídico sobre la publicidad y la información relativos a los presupuestos y las consecuencias de las operaciones con carácter previo a la Junta General que decide y en “La fusión de sociedades”, cit., p. 83 y ss.; EMBID IRUJO, J.M. “Fusión”, *Comentarios*, cit., p. 2303–2304. Está de acuerdo con que se proceda a una flexibilización del proceso de fusión pero sin reducir el nivel de información de los sujetos legitimados para ello; DE ELÍAS OSTUA RIPOLL, R., “La Junta Universal”, *RdS*, 3, 1994, p. 200. Para excluir la competencia de la Junta Universal respecto de estos supuestos nos recuerda las garantías legales que en ellos se establecen en torno al derecho de información añadiendo que con este derecho no se protege sólo a los accionistas sino también a personas externas. Alude asimismo, al plazo mínimo y especial de la convocatoria.

⁴¹⁹ LARGO GIL, R., “Adopción”, cit., p. 253.

⁴²⁰ TRÍAS, M., “La fusión”, cit., p. 88–89. Admite el acuerdo en Junta universal cuando se restringe el círculo de legitimados en el art. 39 LME para obtener información antes de la adopción del acuerdo de fusión. Así está de acuerdo con la RDGRN de 30 de junio de 1993, que declara la validez de una fusión en Junta Universal, donde no existían ni obligacionistas ni titulares de derechos especiales. Para los trabajadores, permite otros medios diferentes que el de la convocatoria de la Junta para hacerles llegar la documentación prevista en el art. 39 LME.

común de fusión⁴²¹, incide indudablemente en el derecho de información de los sujetos afectados por la operación. De no exigirse la vinculación del acuerdo de fusión al proyecto, se destruye el valor informativo de éste documento –su función de protección preventiva– ya que no ofrecería una información cierta sobre la operación pues el verdadero alcance de la misma no quedaría definido hasta la adopción del acuerdo de fusión.

Este parece ser el razonamiento que ha llevado a que la DFT (art. 11.1 *in fine*) exigir indirectamente la vinculación del acuerdo de fusión al proyecto. En este sentido, cuando se refiere al control de legalidad de la fusión indica que la “*autoridad competente para controlar la legalidad de la fusión transfronteriza para la parte del procedimiento relativa a la realización de la fusión transfronteriza [...] controlará en especial que las sociedades que se fusionen hayan aprobado el proyecto común de fusión transfronteriza en los mismos términos*”. Siguiendo las directrices de la DFT, el régimen español de la fusión transfronteriza intracomunitaria, al referirse al control de legalidad de la operación (art. 65.1 LME), también exige la vinculación del acuerdo de fusión al proyecto: “*Cuando la sociedad resultante de la fusión esté sujeta a la legislación española, el Registrador mercantil, antes de proceder a la inscripción, controlará [...] la aprobación en los mismos términos del proyecto común por las sociedades que se fusionen*”.

No obstante, por si quedara alguna duda, la cuestión queda zanjada en el Derecho español con la aplicación supletoria del régimen general de la fusión, que exige (art. 40 LME) que la Junta acuerde la fusión “*ajustándose estrictamente al proyecto común de fusión*” y señala que “*Cualquier acuerdo de una sociedad que modifique el proyecto de fusión equivaldrá al rechazo de la propuesta*”.

Por tanto, la voluntad de la Junta general tanto en las operaciones de fusión transfronteriza intracomunitaria como en las operaciones de fusión nacionales, queda

⁴²¹ Esta cuestión no encuentra una respuesta definitiva en la mayor parte de los Estado comunitarios. La excepción viene dada por el Derecho portugués, donde el *Código das Sociedades Comerciais* de 1986, admite la posibilidad de introducir modificaciones al proyecto. Por otra parte, el D.lgs. 17 gennaio 2003, n 6, reconoce la posibilidad de modificación parcial del proyecto (art. 2502 *código civile*). Vid. LARGO GIL, R., “La modificación”, cit., p. 5046 y ss.

reducida a dos posibilidades: la aceptación⁴²² del proyecto común de fusión o su rechazo⁴²³, pues cualquier alteración del mismo⁴²⁴ equivale a su rechazo y, por tanto, habría que iniciar un nuevo procedimiento de fusión⁴²⁵.

⁴²² Sobre el acuerdo de aprobación *vid.* art. 228 RRM.

⁴²³ GARDEAZÁBAL DEL RÍO, F.J., “La fusión”, *cit.*, p. 873. En caso de no aprobación del proyecto por parte de la Junta General, no cabe exigir responsabilidad ni a los administradores ni a las propias sociedades. Señala la posibilidad de rechazo por parte de la Junta antes de la convocatoria realizada por los administradores para aprobar el proyecto señalando, como ejemplo, una Junta Universal.

⁴²⁴ Entre los partidarios de esta solución bajo la vigencia del TRLSA, menos tajante que la LME: GARDEAZÁBAL DEL RÍO, F.J., “La fusión”, *cit.*, p. 873–874; SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, *Comentarios*, *cit.*, p. 217–218. La consideración del proyecto de fusión como negocio de fusión que ha de ser ratificado por el acuerdo de fusión, resuelve toda duda al respecto y en “El proyecto de fusión como condicionante del ámbito de los acuerdos a adoptar por las sociedades participantes en la fusión”, *RdS*, 12, 1999–1, p. 198 y ss. No se trata de una invasión de competencias sino de un reparto de las mismas entre la Junta General y el órgano ; de administración. La contemplación del ejercicio de sus competencias por los diversos órganos societarios ha de realizarse en el marco negocial de la fusión establecido por el legislador con carácter imperativo. Entiende que el negocio de fusión ha de ubicarse en el proyecto, por lo cual, no cabe su modificación posterior en tanto que a partir del mismo las sociedades resultan vinculadas; CERDÁ ALBERO, F., *Escisión*, *cit.*, p. 303; FERNÁNDEZ PELAZ, M., “El nuevo Régimen de las fusiones de sociedades según el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre)”, *BEE*, 139, 1990, p. 141. Esta cuestión hay que entenderla referida a los aspectos básicos del proyecto y no a otros extremos; EMBID IRUJO, J.M., “La fusión y la escisión”, *cit.*, p. 154. La introducción de modificaciones debe de ser considerada como rechazo a los presupuestos de fusión y en “Fusión”, *Comentarios*, *cit.*, p. 2310–2311. Admite modificaciones al proyecto de fusión desde un punto de vista básico sin que esas modificaciones puedan llevar consigo la desfiguración plena de la fusión prefigurada en el proyecto; GÓMEZ PORRÚA, J.M., *La fusión*, *cit.*, p. 204–205. A pesar de entender que aquellas modificaciones que no afectan a las líneas esenciales de la operación deberían de ser admisibles, señala a continuación que no se trata de una situación conveniente; PÉREZ . TROYA, A., *La tutela*, *cit.*, p. 367 y ss.; SÁNCHEZ OLIVAN, J., *La fusión y la escisión*, *cit.*, p. 297–298; OLEO BANET, F., *La Escisión*, *cit.*, p. 207 y ss. y en “La escisión”, *cit.*, p. 106; ÁVILA NAVARRO, P., *La Sociedad Anónima, T. II, Junta General. Administración. Modificación de Estatutos. Aumento y reducción del capital, Barcelona, 1997*, p. 1172; ALONSO ESPINOSA, F. J., “El proyecto”, *cit.*, p. 4883–4884. En la doctrina extranjera, *v.gr.* GALBIATI, P., *Conferimenti e scissioni*, p. 185; LAURINI, G., “La fusione”, *cit.*, p. 579; LAURINI, F., “La scissione”, *cit.*, p. 935; PETTARIN, G., *Acquisizione*, *cit.*, p. 96; SERRA, A./SPOLIORO, M.S., *Fusioni e scissioni di Società (Commento al d. Ig. 16 gennaio 1991, n. 22)*, Torino, 1994., p. 134. Admite que el contenido del acto de fusión viene predeterminado por el proyecto aunque reconoce cierta discrecionalidad a las personas encargadas de la estipulación del acto, por ejemplo, incluir en el acto de fusión indicaciones no contenidas en el proyecto de fusión; CONFALONIERI, M., *Trasformazione, fusione, conferimento, scissione e liquidazione delle società. Aspetti civilistici, contabili e fiscali, Milano, 1993*, p. 123. Esta solución es coherente con la filosofía de la Directiva que tiende a tutelar el derecho a la información de los sujetos a quienes se solicita la aprobación de la concentración misma; RORDORF, R., *cit.*, p. 410; FERRARA J.R./ CORSI, F., *Gli imprenditori e le società*, Milano, 1996, p. 898; SCARDULLA, F., *La trasformazione*, *cit.*, p. 334 y ss. Ante posturas favorables a la no posibilidad de modificación del proyecto por parte de las Juntas Generales de las sociedades participantes, hace algunas observaciones insistiendo en que a pesar de que las Juntas no pueden modificar el contenido del proyecto esto no disminuye su función deliberante ni le subordina con respecto a los administradores. Las Juntas de cada una de las sociedades deben de deliberar la fusión; LAURINI, F., “Funzione”, *cit.*, p. 1106. Incluso si se acogiera la tesis de quienes dicen que la inmodificabilidad del proyecto solo afecta a los puntos del mismo susceptibles de producir efectos frente a terceros, si no se modifica esa parte, se entiende que el proyecto sigue cumpliendo su función informativa; PATRONI GRIFFI, A., “Il procedimento di fusione”, *Fusioni e scissioni di società* (PATRONI GRIFFI, A., dir.) Milano, 1995, *cit.*, p. 32. La modificación es una consecuencia de su caracterización como momento central del procedimiento. Es necesario indicar que la doctrina italiana que se muestra aquí como la que se incluye en la nota correspondiente a los defensores de la postura contraria, es la elaborada con base a la normativa vigente antes del d.lgs. 17 gennaio 2003, n 6. A partir de esa reforma se permite en el art. 2502 que el acuerdo de fusión realice modificaciones del proyecto siempre que estas no incidan sobre

Esta solución legal, que es sin duda la más coherente con el derecho de información, no era pacífica antes de la LME. Existía una radical división doctrinal entre quienes admitían, con diferentes matices, que la Junta general pudiera modificar el proyecto común de fusión en el momento de adoptar el acuerdo de fusión⁴²⁶ y quienes rechazaban tal posibilidad.

los derechos de los socios y de los terceros; BAUDEAU, G/ BELLARGENT, G., “Fusion de sociétés”, *Juris-Classeur des sociétés. Traité théorique e pratique*, París, 1970, p. 13; HECKSCHEN, H., *Verschmelzung von Kapitalgesellschaften*, Schriftenreihe Der Betrieb, Schäfer Verlag, Stuttgart, 1989, p. 27.

⁴²⁵ GUASCH MARTORELL, R., *La escisión*, cit., p. 237. Este autor que defiende la tesis de la modificabilidad, llega en algunos casos, como él dice excepcionales, a las mismas consecuencias prácticas: la necesidad de iniciar de nuevo el procedimiento.

⁴²⁶ DUQUE DOMÍNGUEZ, J.F., “La escisión ”, cit., p. 27 y en “La fusión”, cit., p. 749. Admite la modificación aunque debe de adoptarse la decisión por unanimidad. No obstante, tiene en cuenta que el acuerdo tiene trascendencia para intereses distintos de los de los socios; SANTOS MARTÍNEZ, V., “Escisión”, *Comentarios*, cit., p. 461 y ss. En los casos en que en la escisión interviene una sola sociedad, no hay duda de que se admite esta posibilidad modificadora de la Junta General. Los intereses de otros sujetos distintos de los socios estarían defendidos por los mecanismos que específicamente establece la Ley. Si participan en la escisión varias sociedades, la decisión de la Junta General de una sola sociedad modificando el proyecto no puede imponerse a las demás sociedades. Esas modificaciones pueden entenderse como una nueva oferta o una invitación a continuar las negociaciones previas; RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., “Escisión”, cit., p. 121–123; GUASCH MARTORELL, R., *La escisión*, cit., p. 235–237; TRIAS, M., “La fusión”, cit., p. 89; FRAILE BARTOLOMÉ, G./CLEMENTE CLEMENTE, V., *Fusiones Escisiones*, cit., p. 38; ANDREU MARTÍ, M.M., *La nulidad*, p. 40–42. Esgrime dos argumentos a favor de esta posición: el de la distribución de competencias entre los órganos sociales diseñada por el legislador y el hecho de que la modificación del proyecto no quebranta las garantías informativas para la fase previa establecidas en la Ley; GARCÍA VILLA VERDE, R., “Proyecto de fusión no aprobado por la Junta General de una de las sociedades que lo suscribieron”, *RdS*, 6, 1996, p. 207 y ss.; ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., “Las modificaciones”, cit., p. 772–773; PÉREZ TROYA, A., *La tutela*, cit., p. 367 y ss.; El que el acuerdo deba ajustarse al proyecto de fusión no impide que esa exigencia pueda ser interpretada en el sentido de que a lo que se obliga a la Junta es a pronunciarse sobre los distintos puntos del proyecto y no que haya de entenderse como un límite a la soberanía de la Junta.

Esta doctrina también aparece en la doctrina anterior al LME, así, GIRÓN TENA, J., *Derecho de Sociedades Anónimas*, cit., p. 622; URÍA GONZÁLEZ, R., *Comentarios*, cit., p. 763–764; SANTAGATA, C., *La fusione*, cit., p. 188. En relación con las actuaciones preliminares de los administradores, no del proyecto de fusión ya que no estaba regulado como tal en esa época, dice que la asamblea no tiene obligación ni de deliberar sobre la operación ni de aceptar la modalidad propuesta por los administradores; BUTTARO, L., “Considerazioni”, cit., p. 581 y ss.; MORANO, A., “Progetto di fusione e relativo rapporto di cambio non sono modificabili”, *Le Società*, 1994, p. 633; NOTARI, M., “Fusioni, scissioni ed altre operazioni societarie nelle nuove massime dei Tribunale di Milano”, *Riv. Soc.*, fascicolo 4º, 42, 1997, pp. 840 y 849–850. Alude a ciertas máximas oficiosas del Tribunal de Milán. Otro argumento a favor de la modificabilidad se encuentra en la modificación legislativa operada en el ámbito de las sociedades cooperativas. Así, la Ley 3/1987, de 2 de abril, General de Cooperativas, en su art. 97, incluía entre los requisitos para el acuerdo de fusión, el que éste debía de aprobar sin modificaciones el proyecto de fusión. La actual Ley 27/ 1999, de 16 de julio, de Cooperativas, ha eliminado este requisito. Vemos pues, una evolución legislativa en el sentido de posibilitar la introducción de cambios al contenido del proyecto de la operación.

Vid. además, GENOVESE, A., “Fusione, Armonie e disarmonie net Diritto Comunitario delle società di capitali”, *Rivista delle Società*, (MIGNOLI /ROSSI, dir.), T. Secondo,(CAMPOBASSO, G.F., dir.), Giuffrè Editore, Milano, 2003, p. 1286.

Esta división doctrinal trae causa en buena medida de las discrepancias sobre el aspecto central del procedimiento de fusión. Los que defienden que el centro de gravedad de la operación está en un negocio jurídico que se documenta en el proyecto común de fusión rechazan la posibilidad de que la Junta pueda alterarlo al adoptar el acuerdo de fusión. En cambio, quienes entienden que la fusión gira en torno a un acto corporativo, los acuerdos de las Juntas generales, rechazan que el proyecto recoja un negocio vinculante para las sociedades y admiten la posibilidad de que la Junta pueda alterarlo⁴²⁷. En cualquier caso, reconducir esta cuestión a la determinación del centro de gravedad del procedimiento de fusión supone limitar su verdadera trascendencia, pues existen otros argumentos de peso para defender o rechazar la vinculación del acuerdo de fusión al proyecto común de fusión.

Entre los argumentos más destacados a favor de la modificabilidad del proyecto en el acuerdo de fusión están: el principio de soberanía de la Junta, que se vería seriamente dañado si limita su competencia ante una decisión de tal trascendencia; la finalidad de la información proporcionada por los administradores a través del proyecto es que los accionista tengan los conocimientos necesarios para tomar la decisión más adecuada a sus intereses en el momento de adoptar el acuerdo, que puede divergir de las opciones ofrecidas por los administradores⁴²⁸; el importante coste de oportunidad, amén de otros costes económicos, que supone tener que iniciar un nuevo procedimiento de fusión en caso de ciertas discrepancias de la Junta con el proyecto común de fusión; etc.

Dentro de las teorías que defienden la posibilidad de modificación del proyecto, se pueden distinguir dos corrientes: la que admite cualquier tipo de modificación y la que sólo admite cierto tipo de modificaciones⁴²⁹. Esta última corriente que trata de conciliar

⁴²⁷ SEQUEIRA MARTÍN, A., “El proyecto”, cit., p. 200–201.

⁴²⁸ GARCÍA VILLAVERDE, R., “Proyecto de fusión no aprobado por la Junta General de una de las sociedades que lo suscribieron”, *RdS*, 6, 1996, p. 209. Un ejemplo claro es el art. 258 LME que pide a los administradores que informen de las modificaciones patrimoniales importantes que se hayan producido desde que se elaboró el proyecto hasta la reunión de la Junta. Se les pide que informen, pero no que rehagan la propuesta atendiendo a las nuevas circunstancias.

⁴²⁹ *Vid.*, entre otros, SCARDULLA, F., *La trasformazione*, cit., p. 404–406. Recuerda que la modificación de la denominación o del tipo de las sociedades partícipes en la operación, que son datos que se deben de recoger en el proyecto, no son razón suficiente para tener que volver a elaborar el proyecto. Se trata de datos, dice, que tienen una relevancia histórica; LARGO GIL, R., “La fusión”, cit., p. 102 y ss. Para quien ambas posturas no son totalmente irreconciliables. Propone como más adecuado legalmente, permitir que las Juntas Generales puedan alterar el proyecto de fusión pero limitadamente y en “La modificación...”.

las dos posturas doctrinales extremas, es la que inspira la solución que adopta el Derecho italiano. El D.Lgs. 17 *gennaio* 2003 n 6, incorpora en el art. 2502 *in fine* del *Código Civile*, la posibilidad de que el acuerdo de fusión modifique el proyecto⁴³⁰ siempre que las modificaciones no incidan sobre los derechos de los socios o de los terceros. La ecuanimidad de esta postura no aporta una solución pragmática definitiva⁴³¹, pues traslada el problema a la determinación de los límites de la capacidad de la Junta para alterar el proyecto común de fusión⁴³², cuestión nada menos polémica por el peligro que también supondría para la soberanía de la Junta general.

Sin lugar a dudas, a fin de proteger los intereses de los sujetos afectados por la operación, la postura más adecuada es rechazar la posibilidad de que la Junta general pueda introducir cualquier modificación en el proyecto común de fusión o respecto a las sociedades participantes en la operación⁴³³.

Una de las particularidades de la fusión es precisamente reconocer a los accionistas un derecho de información especialmente reforzado, en cuya configuración juega un papel clave el proyecto común de fusión. Por tanto, admitir que la Junta pueda modificar este documento al adoptar el acuerdo de fusión supone un ataque directo a la seguridad jurídica que persigue la ordenación del derecho de información en este instituto jurídico⁴³⁴. Además, teniendo en cuenta que este derecho de información reforzado es uno de los mecanismos fundamentales de tutela no sólo de los accionistas⁴³⁵, sino de

cit., p. 5054 y ss. Modificar el proyecto no es lo mismo que rechazarlo; PICCOLI, P./ZANOLINI, G., *Le scissioni*, cit., p. 12. Sólo admite aquellas que se hacen al fin de dar mayor celeridad al mismo.

⁴³⁰ LUCARELLI, P., “La nuova”, cit., p. 1364–1365. Esta posibilidades manifestación de la reconducibilidad de la operación al poder de decisión de los socios en consonancia con la reforma.

⁴³¹ SALERNO, M.E., “Decisione in ordine alla fusione”, *La riforma della società. Società a responsabilità limitata. Liquidazione. Gruppi. Trasformazione. Fusione. Scissione. Artt. 2462–2510 Cod. civ.*, (MIGNOLI/ROSSI, dir.), Torino, 2003, p. 439–440. Entiende que el alcance de la norma aparece indeterminado y al mismo tiempo limitado. Será de ayuda para delimitar los límites de la posible intervención modificativa del proyecto la jurisprudencia; MARTÍ MOYA, V., “Apuntes”, cit., p. 307–308. Dada la vaguedad de la nueva norma, es presumible que permanecerá la situación de incertidumbre

⁴³² LARGO GIL, R. “La modificación”, cit., p. 5065 y ss. Señala cuáles de las menciones del proyecto puede ser objeto de modificación.

⁴³³ LARGO GIL, R., “La modificación”, cit., p. 5075. A pesar de admitir ciertas alteraciones en el proyecto sin que ellas deban de ser consideradas como un rechazo al mismo, no incluye dentro de ellas, las relativas al aspecto subjetivo de la operación.

⁴³⁴ SEQUÉIRA MARTÍN, A., “El proyecto”, cit., p. 203–205.

⁴³⁵ No es el único, pues la DFT (art. 4.2 *in fine*) permite que los Estados miembros adopten, respecto de las sociedades participantes en una fusión transfronteriza constituidas con arreglo a su ordenamiento

ciertos terceros afectados por la operación⁴³⁶, como son los titulares de derechos especiales distintos de las acciones, no cabe admitir la posibilidad de que la Junta general modifique el proyecto común de fusión pues están en juego intereses indisponibles para éste órgano.

Algunos autores consideran que este derecho de información no se vería perjudicado si la elección se hace sobre alternativas predeterminadas en el proyecto común de fusión⁴³⁷. Esta solución en modo alguno es acertada. Si se ofreciera esta posibilidad, realmente lo que aparece publicado como proyecto común de fusión no sería algo concreto. Sí es cierto que se acotan las posibilidades, pero no lo es menos que no hay una solución única, con lo cual, los interesados en conocer el contenido del proyecto no pueden hacerse una idea exacta sobre lo que puede afectar a sus intereses. A ello es preciso añadir que las asambleas de las diferentes sociedades partícipes en la operación no tienen porque adoptar la misma alternativa, lo que en definitiva llevaría de nuevo a tener que replantear la cuestión para llegar a una misma solución por parte de todas las sociedades. Todo ello redundaría, además, en una prolongación innecesaria de las correspondientes actuaciones.

De acuerdo con los argumentos expuestos, rechazar la posibilidad de que el acuerdo de fusión pueda modificar el proyecto común de fusión no implica en modo alguno negarle a la Junta el carácter soberano que le es propio, ni perjudica su ámbito competencial. Simplemente se trata de reconocer que el acuerdo de fusión no responde a la configuración tradicional del negocio jurídico, sino que se enmarca en un instituto jurídico con identidad propia como es la fusión, donde hay en juego interés indisponibles para la Junta que determinan su particular configuración legal como un

jurídico, disposiciones encaminadas a garantizar una protección adecuada a los socios minoritarios que se hayan pronunciado en contra de la fusión transfronteriza. En este sentido, el legislador español (art. 62 LME) reconoce un derecho de separación a los socios que “*voten en contra del acuerdo de una fusión cuya sociedad resultante tenga su domicilio en otro Estado miembro podrán separarse de la sociedad conforme a lo dispuesto para las sociedades de responsabilidad limitada*”. Además, en virtud de la aplicación supletoria del régimen general de la fusión a estas operaciones, los socios que tras la fusión pasen a responder ilimitadamente de las deudas sociales también tendrán que prestar su consentimiento a la operación (art. 41 LME).

⁴³⁶ SEQUEIRA MARTÍN, A., “El proyecto”, cit., p. 204. A la hora de pronunciarse sobre la posible modificación o no del proyecto por parte de la Junta General ha de tenerse en cuenta la heterogeneidad de los titulares del derecho de información, lo que revela que es insatisfactorio ponderar sólo el interés de los socios.

⁴³⁷ SCARDULLA, F., *La trasformazione*, cit., p. 388 y ss. donde se recuerdan los autores y las vacilaciones que presenta esta solución; LUCARELLI, P., *La scissione*, cit., p. 354–356.

procedimiento integrado por una serie de fases de obligado cumplimiento⁴³⁸, en definitiva, de un proceso imperativo. En este sentido, no debe entenderse que el órgano de administración asume competencias propias de la Junta general, simplemente, actúa en el ejercicio de las competencias que se establecen legalmente.

Lo que no plantea ninguna discusión, es que el acuerdo adoptado por la Junta general pueda estar sometido a condición suspensiva. Este supuesto no implica una modificación del contenido del proyecto, simplemente condiciona la eficacia de la operación.

4. La publicidad del acuerdo de fusión

La publicación del acuerdo de fusión es un trámite fundamental todos los sujetos afectados por la operación⁴³⁹, de mayor trascendencia incluso que la del proyecto común de fusión, pues pone en su conocimiento la voluntad favorable de la sociedad para culminar una operación de la que pueden derivarse graves perjuicios para los mismos.

La DFT no presta atención a este aspecto que, como ya se ha indicado, en lo relativo “*al proceso de toma de decisiones sobre la fusión*”, se remite a “*las disposiciones y trámites de la legislación nacional*” a la que esté sujeta cada una de las sociedades participantes en la fusión transfronteriza intracomunitaria” (arts. 4.1.b y 4.2). Siguiendo la Directiva, el régimen español específico para las fusiones transfronterizas intracomunitarias deja esta cuestión a cargo del régimen general de la fusión (art. 43 LME), que exige la publicación del acuerdo de fusión “*en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de gran circulación en las provincias en las que cada una de las sociedades tenga su domicilio*”, dejando constancia del “*derecho que asiste a los socios y acreedores de obtener el texto íntegro del acuerdo adoptado y del balance de la*

⁴³⁸ SEQUEIRA MARTÍN, A., “El proyecto”, cit., p. 201–203.

⁴³⁹ Esta publicidad es especialmente importante para los socios que no asistieron a la Junta general y para todos los acreedores, que en cuanto terceros no asisten a la Junta y tienen necesidad de conocer la decisión adoptada a efectos de actuar de la manera mejor para sus intereses. Vid. SANTOS MARTÍNEZ, V. “La escisión de las sociedades anónimas”, cit., p. 248.

fusión, así como el derecho de oposición que corresponde a los acreedores”⁴⁴⁰ (para las sociedades cotizadas es necesaria una publicidad adicional a través de su web corporativa, arts. 528 LSC y 82 y 2 LMV).

La publicidad del acuerdo de fusión debe de ser realizada por todas las sociedades que intervienen en la operación, aunque sería perfectamente admisible, pues en nada afecta al valor de la información, que la publicación del anuncio se haga de forma conjunta por parte de aquéllas sociedades que tengan su domicilio en la misma provincia⁴⁴¹.

Teniendo en cuenta que lo importante es que los afectados por la operación sepan que se ha adoptado el acuerdo⁴⁴², no es necesario ni parece conveniente que éste se publique en su totalidad⁴⁴³, basta con que se haga una mínima referencia al contenido del acuerdo y se ponga a disposición de los afectados el texto íntegro del mismo. La distinta intensidad en el interés, es la que explica que solamente sean los accionistas y los acreedores quienes tengan derecho a acceder a los contenidos referidos en la ley⁴⁴⁴.

No obstante, la ley aprovecha la publicidad del acuerdo para informar a los afectados de sus derechos. Por lo que hace a los acreedores, y en cuanto tales a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones, se les reconoce el derecho a obtener el texto íntegro del acuerdo y del balance de fusión⁴⁴⁵ y, aunque no es una cuestión pacífica en la doctrina, el derecho de oposición.

En relación con este último derecho la publicación del acuerdo de fusión es una pieza clave pues marca el inicio del plazo que se concede para su ejercicio. Por ello, en caso

⁴⁴⁰ Parece más que suficiente con la mera mención del derecho. Así, ROJO FERNANDEZ RIO, A., “La fusión”, cit., p. 380; SANTOS MARTÍNEZ, V., “Escisión”, *Comentarios*, cit., p. 397; SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, *Comentarios*, cit., p. 233; ESCRIBANO GAMIR, R.C., *La protección*, cit., p. 397. En sentido diferente, CERDA ALBERO, F., *Escisión*, cit., p. 307.

⁴⁴¹ GÓMEZ PORRÚA, J.M., *La fusión*, cit., p. 215–216.

⁴⁴² MOTOS GUIRAO, M., *Fusión*, cit., p. 40. No basta con que el acuerdo de fusión se adopte en Junta General, es necesario, además, que quede sujeto a un régimen de publicidad.

⁴⁴³ SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, *Comentarios*, cit., p. 232; EMBID IRUJO, J.M., “Fusión”, *Comentarios*, cit., p. 2319. El fin de la norma quedaría cumplido indicando que se ha aprobado la fusión de tas concretas sociedades en ella participantes. Solución que apoya en el inciso final del art. 242 LME, cuando se refiere al derecho de los accionistas y acreedores a obtener el texto íntegro del acuerdo y del balance de fusión.

⁴⁴⁴ EMBID IRUJO, J.M., “Fusión”, *Comentarios*, cit., p. 2320.

⁴⁴⁵ EMBID IRUJO, J.M., “Fusión”, *Comentarios*, cit., p. 2320.

de que el acuerdo esté sometido a condición, lo más adecuado sería no publicar el acuerdo hasta que no se cumpla la condición o si no, entender que el plazo para el ejercicio del derecho de oposición no empieza a computarse hasta tanto no se haya producido la condición⁴⁴⁶.

Esta regulación de la publicidad del acuerdo de fusión es más que suficiente para garantizar una adecuada información de los afectados por la operación. El acuerdo accede no sólo a un instrumento oficial de publicidad⁴⁴⁷, el Registro Mercantil sino también a la prensa ordinaria y, además, a aquella que tiene una mayor difusión en las provincias sede de las sociedades. Por ello, los titulares de derechos especiales distintos de las acciones no han de mostrar una excesiva diligencia para comprobar si se han respetado sus derechos y actuar en consecuencia.

El principal problema que presenta la regulación de la publicidad del acuerdo de fusión en el Derecho español deriva de la introducción de un mecanismo de publicidad alternativa, dirigido a ahorrar costes de publicación a las sociedades pequeñas, con un número reducido de socios y acreedores. De tal modo que se exime del mecanismo de publicidad examinado *“cuando el acuerdo se comuniquen individualmente por escrito a todos los socios y acreedores, por un procedimiento que asegure la recepción de aquél en el domicilio que figure en la documentación de la sociedad”* (art. 43.2 LME).

Esta solución legal no es aceptable si se entiende que la publicidad del acuerdo de fusión no sólo está dirigida tutelar los intereses de socios y acreedores, algo perfectamente comprensible. Además, se trata de una medida poco conveniente en caso de sociedades de grandes dimensiones, con numerosos socios y acreedores. No sólo por los altos costes económicos y materiales de notificar el acuerdo personalmente a todos los afectados⁴⁴⁸, sino porque existe el riesgo de que alguno de los numerosos sujetos

⁴⁴⁶ SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, cit., p. 231. *Vid.*, además, MUÑOZ PLANAS, J.M., “La publicación de los acuerdos de fusión de anónimas bajo condición suspensiva”, *RDM*, 175–176, 1985, p. 195 y ss.; GÓMEZ PORRÚA, J.M., *La fusión*, cit., p. 217.

⁴⁴⁷ GUASCH MARTORELL, R., *La escisión*, cit., p. 260. Lamenta que no se haya previsto legislativamente un plazo para que los administradores faciliten a los accionistas y a los acreedores el acuerdo y el balance.

⁴⁴⁸ SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, cit., p. 234; LÓPEZ SÁNCHEZ, M.A., “Reducción del capital y protección de los acreedores sociales”, *Derecho de Sociedades Anónimas, III, Modificación de Estatutos. Aumento y reducción del capital. Obligaciones*. vol. 2, Madrid, 1994, p. 857; GÓMEZ PORRÚA, J.M., *La fusión*, cit., p. 217.

afectados por la operación, entre ellos titulares de derechos especiales distintos de las acciones, no sea notificado. Lo cual puede causarle graves perjuicios teniendo en cuenta la imposibilidad de declarar la nulidad de la operación una vez inscrita (arts. 17 DFT y 47 LME).

CAPÍTULO IV
LOS DERECHOS EQUIVALENTES Y EL DERECHO DE OPOSICIÓN DE LOS
ACREEDORES

I. LA CONCESIÓN DE DERECHOS EQUIVALENTES EN LA SOCIEDAD RESULTANTE DE LA FUSIÓN

1. Reconocimiento legal. Ámbito objetivo y subjetivo

El art. 41.2 LME, aplicable supletoriamente al acuerdo de fusión transfronteriza, establece como exigencia especial para la validez del acuerdo de fusión, *“el consentimiento individual de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones o participaciones cuando no disfruten, en la sociedad resultante de la fusión, de derechos equivalentes a los que les correspondían en la sociedad extinguida, a no ser que la modificación de tales derechos hubiera sido aprobada, en su caso, por la asamblea de esos titulares”*.

En este precepto se contiene el mecanismo fundamental y específico de protección de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones, la concesión en la sociedad resultante de la fusión de derechos equivalentes a los que les correspondía en la sociedad extinguida con la operación. Se trata de una medida que tiene su fundamento en el art. 15 de la Directiva 2011/35/UE, donde se establece que estos especiales acreedores *“deberán gozar, en el seno de la sociedad absorbente, de derechos al menos equivalentes a los que disfrutaban en la sociedad absorbida, salvo si la modificación de estos derechos hubiera sido aprobada por una junta de tenedores de estos títulos, cuando la ley nacional prevea tal junta, o por los tenedores de estos títulos individualmente, o también si estos tenedores tienen derecho a obtener la recompra de sus títulos por la sociedad absorbente”*.

Este mecanismo de tutela *a priori* persigue garantizar que estos especiales acreedores, cuyos derechos se van a extinguir con motivo de la extinción de su sociedad deudora, vean compensada su pérdida con el reconocimiento en la sociedad resultante de la

fusión de derechos que deberán ser equivalentes. Se comprende así que el ámbito subjetivo de este mecanismo de tutela esté limitado a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones de las sociedades que se extinguen con la fusión. Esta medida carece de sentido en el caso de que estos sujetos sean acreedores de la sociedad absorbente, pues no ven peligrar la existencia de sus derechos. Estos sujetos requieren de otro tipo de medida adecuada al peligro que suponer para ellos la operación.

En cuanto al ámbito objetivo, se trata de un mecanismo operativo ante un procedimiento general de fusión. En los supuestos especiales de fusión, absorción de sociedad íntegramente participada y absorción de sociedad participada al noventa por ciento, la posibilidad de prescindir del acuerdo de la Junta general hace que este mecanismo sea inoperativo ya que se configura como un requisito especial del acuerdo de fusión.

La primera cuestión que debe resolverse a la hora de aplicar esta medida es a qué se refiere la ley con la expresión “*derechos equivalentes*”, esto permitirá determinar cuándo es necesario el consentimiento de los titulares de derechos especiales para la validez del acuerdo de fusión. Por último, debe aclararse en qué casos su consentimiento individual puede ser sustituido por el consentimiento del colectivo al que pertenecen.

1. Significado de la equivalencia de derechos

La equivalencia no debe interpretarse como sinónimo de identidad. No debe entenderse vulnerada la equivalencia siempre que la sociedad absorbente o de nueva creación no emita los mismos títulos o derechos que los existentes en las sociedades que se extinguen⁴⁴⁹, ya que en muchos casos puede ser incluso imposible⁴⁵⁰. Entender que la ley exige la identidad de derechos supondría condenar al fracaso todas las operaciones en las que el régimen de la sociedad resultante de la fusión le impidiera reconocer alguno de los derechos especiales que se extinguen con la operación, lo que en modo

⁴⁴⁹ En el Derecho alemán, parte de la doctrina se muestra en desacuerdo con esta afirmación, ya que se aboga por el otorgamiento a los titulares de derechos de igual categoría y, sólo cuando esto no sea posible por las características del sujeto de Derecho resultante de la operación, se acepta la simple equivalencia en el valor económico, *vid.* LUTTER, M., *UmwG Kommentar*, T. I, 2.^a Auflage, Köln, 2000, p. 451 para la fusión y T. II, p. 2053 para la transformación.

⁴⁵⁰ Ya que si se trata de una sociedad absorbente y preexistente no podrán aprobarse, con ocasión de la fusión, ventajas de fundador o promotor, por ejemplo

alguno concuerda con el *favor societatis* que rige el Derecho societario español, y el Derecho europeo en general, del que trae causa la medida.

Se puede afirmar, con carácter general, que la equivalencia habrá de ser de carácter económico; a una cantidad porcentual de participación en los beneficios de la sociedad extinguida deberá corresponder una cantidad equivalente en la sociedad resultante, atendiendo a los cálculos del tipo de canje y a las previsiones de resultados futuros. Así pues, dado que una de las características comunes a los derechos especiales distintos de las acciones es la referencia a una variable de carácter societario (ya sean los beneficios, acciones, etc.), el cálculo de equivalencia habrá de realizarse considerando las variaciones que la fusión produce sobre las mismas. En consecuencia, su determinación concreta se convierte en un aspecto de la fusión de naturaleza más económica que jurídica, equiparable en la dificultad de su fijación a la del tipo de canje de las acciones⁴⁵¹.

2. Aprobación de la modificación de la equivalencia

En los casos en que se produzca una modificación en los derechos, la ley impone la aprobación de los titulares individualmente, salvo que dicha alteración haya sido aprobada por la asamblea de estos titulares. Se supera así la polémica que planteaba el art. 248 TRLSA al someter la aprobación de la modificación de forma alternativa a la asamblea de titulares o a los titulares individualmente.

No obstante, el Derecho español ni regula ni impone la creación de ninguna asamblea de titulares de derechos especiales distintos de las acciones, más allá del sindicato de obligacionistas y titulares de obligaciones convertibles. Cabe, por tanto, preguntarse si la referencia a la aprobación asamblearia únicamente es operativa respecto a los titulares de obligaciones convertibles, dejándose la libertad individual de decisión a los demás tipos de derechos especiales cuyos titulares no están legalmente organizados en

⁴⁵¹ En este sentido *vid.* SEQUEIRA MARTIN, A., “Fusión”, *Comentarios*, cit., quien parafraseando a OMMESLAGHE afirma “*en la práctica plantea dificultades del mismo orden que la fijación del tipo de canje(...) o incluso superiores en razón del carácter más o menos incierto de las ventajas vinculadas a estos títulos*”. Incierto ha de entenderse, en nuestra opinión, en el sentido de carácter variable y, por tanto, imprevisible, de los conceptos a los que tales ventajas van, normalmente, referidos; los beneficios sociales.

asamblea o, por el contrario, hace referencia a la libertad de pactos para preverlas en cualquier caso.

No son abundantes las aportaciones doctrinales sobre el asunto, refiriéndose las existentes únicamente al caso específico de las ventajas de fundador y, más superficialmente, a los bonos de disfrute. Acudiendo a estas fuentes puede afirmarse siguiendo la doctrina especializada que se requerirá acuerdo mayoritario de la asamblea cuando ésta se halle prevista⁴⁵².

La característica esencial de los derechos especiales, esto es, su vinculación societaria y relación con los derechos patrimoniales de los socios, justifica, en primer lugar, la posibilidad de someter los derechos individuales de crédito a la voluntad mayoritaria de la masa, lo que no es posible para los acreedores ordinarios⁴⁵³. Así, se requerirá la aprobación del sindicato para el caso de las obligaciones convertibles. Por otra parte, y tal y como opina la mayor parte de la doctrina que ha tratado el tema, para el resto de derechos especiales las modificaciones podrán aprobarse de modo asambleario en el caso en que, como decíamos, dicho órgano colectivo esté previsto por los estatutos sociales⁴⁵⁴. Así, dicho texto deberá regular la forma y los requisitos constitución, de deliberación y aprobación de acuerdos por dicho colectivo.

En caso de ausencia de previsión estatutaria, y para el caso de derechos especiales creados durante la vida de la sociedad, cabe la duda de si debe permitirse una actuación colectiva que modifique los derechos de la totalidad de los titulares. Dicho esto, cabe plantearse si en caso de que los derechos especiales sean aprobados por la Junta general no existiendo mención alguna sobre su régimen de funcionamiento en los estatutos, la Junta general puede establecer la constitución de una asamblea de titulares. Por analogía con el art. 219 LSC que indica que el acuerdo de la Junta habrá de concretar el régimen

⁴⁵² En referencia a las ventajas de fundador, GÓMEZ MENDOZA, M., se manifiesta a favor de la previsión estatutaria la asamblea de fundadores y promotores no regulada en la ley. Respecto del estado de confusión existente en la doctrina y de las diferentes opiniones que suscita en la misma la disyuntiva del art. 248 LSA, nos remitimos al trabajo *Ventajas del fundador y acuerdos durante la vida*, cit., p. 531

⁴⁵³ Reproducimos una expresión de PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A., ya citada en nota 21: "el legislador otorga a las ventajas los caracteres de derecho interno de la sociedad, que es lo propio de la normativa estatutaria, *sujeto al imperio de la mayoría*".

⁴⁵⁴ *Vid.*, entre otros; GÓMEZ MENDOZA, M., "Ventajas del fundador", p. 521. En el mismo sentido, SEQUEIRA MARTIN, A., "Fusión", *Comentarios*, cit., p. 302

de los derechos de opción sobre acciones, en el que debe entenderse comprendido la articulación de los derechos por medio de asamblea cuando se considere oportuno.

Otra cuestión a resolver es el momento en que ha de recabarse dicha aprobación de la asamblea o de los titulares individualmente. De acuerdo con el art. 31 LME, el proyecto de fusión ha de contener una mención referente a los derechos que vayan a otorgarse en la sociedad absorbente o nueva sociedad a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones o, en su caso, las opciones que sé les ofrezcan. Y dicho proyecto, nos dice el art. 39 LME, debe ponerse a disposición de los titulares de derechos especiales como mínimo un mes antes de la celebración de la Junta que decida sobre la fusión. Con ello se nos presentan varios problemas.

En efecto, la posibilidad de optar entre las alternativas ofrecidas ha de ejercitarse, por parte de los titulares de derechos especiales, necesariamente antes de la Junta general. De lo contrario podrían producirse divergencias entre los acuerdos de cada una de las sociedades intervinientes⁴⁵⁵. Podría, por el contrario, darse el caso de que cada una de las sociedades aprobara una de entre las distintas opciones alternativas y ser ésta, a su vez y con posterioridad, efectivamente ofrecida por la sociedad a los titulares de derechos especiales. Con ello el margen de elección de los titulares se reduce drásticamente.

Puede pensarse, asimismo, que la expresión "derechos o, en su caso, opciones" concuerda con el art. 41 LME al expresar que los titulares ya han dado el visto bueno a la fusión, bien porque se les han ofrecido derechos equivalentes o bien, porque, en su caso, han aprobado otras opciones (alteración de la equivalencia).

La cuestión reside en determinar a quién corresponde decidir sobre la disyuntiva planteada en el art. 31 LME, esto es, entre los derechos u otras opciones. Por razones lógicas de procedimiento, cabe atribuir dicha elección a los titulares de derechos

⁴⁵⁵ Con ello entramos en la debatida cuestión de si los acuerdos de las juntas han de atenerse al texto del proyecto sin posibilidad de modificación de sus extremos, cuyo trata miento postergamos a un momento ulterior.

especiales pudiendo los accionistas sólo aprobar o rechazar *a posteriori* su decisión⁴⁵⁶. En el proyecto debe constar, en definitiva, la única opción elegida por los titulares de derechos especiales⁴⁵⁷, con lo que los acuerdos de las Juntas de las sociedades intervinientes no podrán divergir en este punto.

3. Alcance de la modificación

Una vez determinado el régimen de la aprobación de las modificaciones, queda por definir el ámbito objetivo del contenido de la misma. Es decir, habrá que determinar cuál es el margen de actuación de la asamblea cuando ésta se halle prevista y establecer, asimismo, si ésta puede reducir, modificar, o incluso anular los derechos especiales. La ausencia de tratamiento de la cuestión obliga a los operadores jurídicos, en particular a la doctrina, a buscar soluciones plausibles

Ante todo, debe prestarse atención a los términos en que debe estar basada dicha equivalencia, ya que la redacción literal, tanto de la directiva comunitaria como de la LME deja amplio margen a interpretaciones diversas. Así, la directiva comunitaria impone la obligación de que los titulares de derechos especiales gocen en la sociedad absorbente o nueva de derechos, al menos, equivalentes a los que gozaban en la sociedad absorbida, salvo que la modificación de los derechos sea aprobada⁴⁵⁸.

En primer lugar, habrá que entender que la asamblea está llamada a actuar cuándo los derechos sean reducidos, nunca cuando sean de distinto tipo pero equivalentes en

⁴⁵⁶ No se nos escapa; sin embargo, la dificultad añadida que representa tomar dicha decisión con anterioridad al depósito y publicación del proyecto. Sin embargo, que éste no haya sido depositado no quiere decir, necesariamente que su contenido no haya sido ya fijado por sus autores. De todas formas, quedaría sin resolver la problemática interpretación del derecho de información reconocido en el art. 238 LSA a los titulares de derechos especiales, si éstos ya han decidido anteriormente. La solución idónea sería, en nuestra opinión, la toma contemporánea de decisiones.

⁴⁵⁷ las varias si la aprobación se realiza de modo individual y no asamblearia. En este caso puede darse disparidad de soluciones, tantas como titulares existan. No se exige la homogeneidad de los derechos, pudiendo darse el caso extremo, incluso, de renuncia por parte de algún interesado a recibir contraprestación alguna. Es necesario, sin embargo, que todas las diversas opciones sean aprobadas por la junta general. En realidad, la ley nada indica respecto de la irrenunciabilidad de los derechos especiales, así que, en principio nada se opone a la total supremacía de la autonomía de la voluntad en relación a la posible reducción o supresión de tales derechos.; En este sentido *vid.* GÓMEZ MENDOZA, M., *Ventajas del fundador*, cit., p. 529, quien se manifiesta a favor de, incluso, la reducción o supresión de los derechos siempre; que sea aprobada.

⁴⁵⁸ *Vid.* en relación a las diferencias del texto comunitario con la legislación española, GÓMEZ MENDOZA, M., *Ventajas del fundador*, cit., p. 531

contenido, ni tampoco cuando les correspondan derechos mayores. En efecto, cómo decíamos al principio, todas estas dudas interpretativas no surgen respecto de la modificación de los derechos actuada de modo individual, ya que, en nuestra opinión, los titulares son completamente libres de disponer de los derechos que poseen sin límite alguno. Y esto a pesar de la problemática que plantea dicha reducción de parte de los derechos en relación con un aumento cuantitativo del resto de derechos no modificados, cuando éstos son computados en términos porcentuales.

Por último, es necesario abordar la cuestión referente a la posibilidad de otorgar un trato desigual a varios titulares de derechos especiales de la misma categoría. Es decir, cabe preguntarse si la asamblea podrá aprobar un diferente grado de reducción para unos titulares y para otros. El problema no se da entre derechos especiales de distintas categorías, pues cada colectivo habrá de aprobar la modificación de los derechos que les correspondan de modo separado. Sin embargo, en el seno de un mismo grupo (titulares de ventajas de fundador, por ejemplo) podrían, en la práctica, acordarse soluciones que no perjudiquen a todos los titulares por igual. Tal solución no es admisible pues podría dar lugar a un claro abuso de poder. La subordinación de un derecho individual a la voluntad colectiva ha de conllevar la necesidad de asegurar la paridad de tratamiento y el no abuso por parte de quien ostenta el poder decisorio. Así, no podrían aceptarse soluciones que reduzcan, bien exclusivamente, bien en mayor medida, sólo los derechos de ciertos titulares.

4. Insuficiencia como mecanismo exclusivo de protección

La concesión de derechos equivalentes en la sociedad resultante de la fusión constituye un mecanismo de protección *a priori*, al igual que el derecho de oposición de los acreedores en general. Sin embargo, a diferencia de este último presenta una importante deficiencia, y es que permite prescindir absolutamente de la participación de sus destinatarios.

La decisión de los derechos equivalentes que se van a conceder a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones tras la operación, corresponde a la Junta general de su sociedad deudora cuando aprueba el proyecto de fusión. Decisión, que estará basada en las propuestas de los administradores de las sociedades participantes y,

a lo sumo, en el informe de expertos independientes. Pero que no requiere la aprobación de los futuros destinatarios cuando respeten la equivalencia.

Teniendo en cuenta que la equivalencia en este tipo de derechos es algo difícil de precisar, el hecho de que la sociedad apruebe unos derechos como equivalentes y, no siendo así, decida continuar con el proceso de fusión, coloca a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones en una clara situación de indefensión en relación con los restantes acreedores. Sólo les quedaría impugnar el acuerdo de fusión, medida que no paraliza la operación, o la fusión misma con las dificultades que esto implica. Además, ambas soluciones no son en esencia medidas de protección, pues no están dirigidas a evitar la producción de un daño, operan *a posteriori*, una vez producido el daño.

Buena parte de la doctrina, apoyándose en la regla *lex specialis derogat lex generalis*, considera que la concesión a estos acreedores de una protección específica ante la fusión, excluye la posibilidad de cualquier otra medida de protección⁴⁵⁹. Argumento que encuentra fundamento a su vez en la falta de reconocimiento legal expreso a su favor de cualquier otro mecanismo de protección.

Esta situación aconseja una revisión del régimen de protección de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones en caso de fusión. Una posible solución sería exigir el consentimiento de estos especiales acreedores ante una fusión en todo caso. Sin embargo, esta medida supondría un grave obstáculo para estas operaciones, cuya ágil realización es un interés digno de tutela. Por ello, y por otras razones que se examinan más adelante, parece más conveniente concederles expresamente el derecho de oposición.

⁴⁵⁹ En este sentido, MARTÍ MOYA, V., “Los derechos especiales”, cit., p. 1407 y ss., y ESTEBAN RAMOS, L.M., “Los acreedores sociales”, cit., p. 404 y ss. GÓMEZ MENDOZA, M. “Ventajas del fundador”, cit., p. 531. En sentido contrario, VELASCO ALONSO, A., *La Ley de Sociedades Anónimas. Anotaciones y concordancias*, Madrid, 1982, p. 724; y, ESCRIBANO GÁMIR, R.C., “Derecho de oposición de los acreedores sociales”, *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, T. I, Aranzadi, Cizur Menor, Navarra, 2009, p. 628.

II. TUTELA MIXTA DE LOS OBLIGACIONISTAS CONVERTIBLES Y TITULARES DE DERECHOS AFINES

Las obligaciones convertibles constituyen una modalidad peculiar dentro de los derechos especiales distintos de las acciones que se caracteriza por ofrecer a su titular la facultad de convertir sus obligaciones en acciones⁴⁶⁰. Le permiten, en definitiva, pasar a formar parte de la sociedad emisora de las obligaciones mediante el ejercicio del derecho de conversión⁴⁶¹ que le asiste.

En el titular de obligaciones convertibles concurre una doble condición: la de acreedor social y la de potencial accionista. Se encuentra en una situación ciertamente ventajosa ya que tiene derecho a recibir, como acreedor, los rendimientos pactados pero, a su vez, si la marcha de los negocios es favorable, puede decidir convertirse en titular (en la parte correspondiente) de la empresa⁴⁶².

Las obligaciones convertibles son un instrumento adecuado para aquellas personas que no tienen definido su deseo de formar parte de una sociedad o de acceder, simplemente, a la posición de acreedor de la misma. Con estos títulos se retrasa a un momento posterior la decisión, con lo que se encontrarán en mejores condiciones para adoptar aquella que sea la más acertada a sus intereses, ya que se ha tenido posibilidad de

⁴⁶⁰ ANGULO RODRIGUEZ, L. de., “De las obligaciones”, *Comentarios*, cit., p. 391. La convertibilidad es un fenómeno aplicable no sólo a las obligaciones sino a toda clase de valores.

⁴⁶¹ FRE, G./CAVALLO BORGIA, R., *Società per azioni*, T. II, *Delle obbligazioni*, *Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca*, (GALGANO, F., dir.), Libro quinto: Lavoro art. 2410-2420-ter, sexta edizione, Zanichelli editore, Bologna, 1999, p. 152. El contenido del derecho de conversión debe entenderse en un sentido más amplio que el de el mero poder de obtener las acciones objeto de conversión. Lo que caracteriza el derecho de conversión, derecho potestativo, es el reconocimiento a su titular del poder de satisfacer su interés, así en el contenido del derecho de conversión deben comprenderse todos los poderes posteriores que sean necesarios para realizar su interés; BUSSOLETTI, M., “La posizione del possessore di obbligazioni convertibili nell'ordinamento italiano”, *Riv. Dir. Comm.*, 1-2/3-4, 1980, p. 25. Define el derecho de conversión como *diritto di configurazione*, es decir, un derecho que permite decidir con posterioridad a la aportación realizada a la sociedad, el título en que la misma se realiza. La protección de este derecho, es una protección provisional y conservativa de un derecho potestativo.

⁴⁶² ALONSO ESPINOSA, F. J., *Asociación y derechos*, cit., p. 197. Lo que caracteriza a estas obligaciones es la especialidad de uno de sus posibles objetos de pago: la entrega de acciones. Su titular puede optar, en relación con el objeto, entre el normal de toda obligación, la suma de dinero señalada, o la entrega de acciones de la sociedad emisora o de otra sociedad en las condiciones pactadas, en cuyo caso, se convierte en accionista.

conocer más a fondo la evolución de la sociedad en cuestión⁴⁶³. A través de este instrumento se logra atraer a la sociedad tanto a los ahorradores, que están más interesados en un rendimiento fijo, como a los especuladores⁴⁶⁴.

El titular de obligaciones convertibles se ve precisado de una doble protección⁴⁶⁵: de su derecho de crédito, al igual que cualquier otro obligacionista y en virtud de la cual estaría legitimado para la oposición en los mismos términos que ellos⁴⁶⁶, y del derecho de conversión que va unido al título.

La conversión, y así parece deducirse del dictado del art. 418 LSC es una facultad⁴⁶⁷, y no una obligación, establecida en favor del obligacionista.

La posibilidad existente de ejercitar el derecho de conversión dentro del plazo correspondiente, obliga a la sociedad, en cuyas acciones se produciría la conversión, a no alterar el contenido económico de ese derecho afrontando operaciones que lo

⁴⁶³ PEREZ UREÑA, O., "Exclusión estatutaria del derecho de suscripción preferente a los titulares de obligaciones convertibles (RDGRN de 7 de octubre de 1993)", *RdS*, 4, 1995., p. 264. Nos recuerda que, precisamente, uno de los principales atractivos de esta modalidad de obligaciones se encuentra en que permite a su titular observar la evolución de la sociedad emisora para que en el momento más apropiado, si es que ajuicio del obligacionista llega el caso, proceda a la conversión de sus títulos; COSTA, C., "La convertibilità anticipata nel sistema delle obbligazioni convertibili in azioni", *Riv. Soc.*, 1980, pp. 74 y ss, p. 77. Si se le priva de ese período de observación se altera profundamente la relación contractual.

⁴⁶⁴ CASELLA, P., *Le obbligazioni convertibili in azioni*, Giuffrè Milano, 1983, p. 20.

⁴⁶⁵ OLEO BANET, F., *La Escisión*, cit., p. 343. En todo caso, han de evitarse posturas hipergarantistas que no compaginan con el tratamiento que la Ley otorga a los acreedores y accionistas en la escisión, entre cuyos parámetros se encuentra la categoría de los titulares del derecho de conversión.

⁴⁶⁶ La protección de los titulares de obligaciones convertibles ante la realización de una operación de fusión o escisión es, al igual que para el resto de los obligacionistas, una tutela colectiva.

⁴⁶⁷ GARCIA DE ENTERRIA, J., "Las obligaciones convertibles en acciones ante la reforma del Derecho de sociedades", *RDM*, 185-186, 1987, p. 272-273. Aunque en relación al Proyecto, estima que la conversión debe de entenderse como una facultad exclusiva del obligacionista; CACHÓN BLANCO, J.E., "Las obligaciones convertibles: régimen jurídico", *CDC*, 8, 1990, p. 107. En sentido diferente, ANGULO RODRIGUEZ, L. de., "De las obligaciones", *Comentarios*, cit., p. 398. Reconoce la posibilidad, aunque no se trate de una conducta frecuente, de que la conversión se deje en manos de la propia sociedad emisora e, incluso, que se trate de una obligación para el obligacionista. Entiende que el art. 294.1 no impide esta solución. En todo caso, tendrían que establecerse expresamente por la Junta General las bases y las modalidades de conversión, en otro caso se presumirá que la conversión es facultativa para el obligacionista y, además, la conversión siempre requerirá el consentimiento individual del obligacionista prestado inicialmente al suscribir las obligaciones como automáticamente convertibles o convertibles a voluntad de la sociedad emisora, o prestado posteriormente, al ejercer la facultad de convertirlas que la haya atribuido las condiciones de la emisión.

podrían alterar negativamente⁴⁶⁸. La fusión es, precisamente, una operación que les podría resultar perjudicial.

La problemática específica que plantea la realización de estas operaciones societarias en relación con las obligaciones convertibles se centra, básicamente, en torno a los efectos que aquéllas puedan tener para el derecho de conversión⁴⁶⁹. Cuestión que, a diferencia de otros ordenamientos⁴⁷⁰, no está prevista en el derecho español así como tampoco en el derecho comunitario.

Cabe la posibilidad de que en el contrato de emisión se establezcan las previsiones correspondientes para este tipo de eventos, dando solución de antemano a los posibles problemas que se pudieran originar, pero no siempre ocurre así.

Las consecuencias que para el derecho de conversión pueden derivar de la realización de la operación no son iguales cuando la sociedad emisora de las mismas permanece con vida tras la operación, que cuando se extingue una vez concluida la misma.

En el primer supuesto, en principio, no se ocasionarían importantes problemas dado que llegado el momento de la conversión, ésta se realizaría en acciones de la propia sociedad emisora, aunque la misma hubiera sido objeto de importantes modificaciones como consecuencia de la recepción de los socios y de los patrimonios de las sociedades extinguidas. La sociedad emisora ha podido verse obligada a llevar a cabo un aumento de su capital social, aumento en el que por ley está suprimido el derecho de suscripción

⁴⁶⁸ FRE, G./CAVALLO BORGIA, R., *Società per azioni* cit., p. 151; BUSSOLETTI, M., “La posizione “, cit., p.31.

⁴⁶⁹ CERDÁ ALBERO, F., *Escisión*, cit., p. 334. La cualidad de potencial accionista sólo puede garantizarse mediante el reconocimiento de derechos equivalentes a los que les correspondían antes de la operación o a través de la concesión de la facultad de conversión anticipada de los títulos.

⁴⁷⁰ El art. 2503 bis del Código civil italiano obliga a la sociedad emitente de las obligaciones convertibles a conceder a, los poseedores de las mismas, la facultad de convertir anticipadamente. Quienes no ejerciten esa facultad, conservan el derecho a la conversión en los términos originarios y se les deben de asegurar derechos equivalentes a los que poseían antes de la fusión salvo que la modificación hubiera sido aprobada por la asamblea especial. El Código das Sociedades Comerciais, en su art. 109- 4, también alude específicamente a esta modalidad de acreedores. En concreto, establece que gozan de los derechos que le hubieran sido atribuidos para este supuesto y si ningún derecho específico se les ha atribuido, gozan del derecho de oposición en iguales términos que los obligacionistas. *Vid.* VENTURA, R., *Comentario*, cit., p. 208. Los derechos que se hayan atribuido para esas hipótesis no son nunca atribuidos por ley. Además, se trata de mecanismos de protección compatibles con el derecho de oposición.

preferente⁴⁷¹. En estos supuestos, y para evitar el perjuicio económico y jurídico del derecho de conversión, habría que proceder a una modificación de la relación de cambio⁴⁷².

Cuando la conversión deba hacerse efectiva en acciones de alguna de las sociedades que se extinguen, el derecho se extinguiría por desaparecer su objeto. En estos casos habría que conceder un derecho equivalente a los obligacionistas que en definitiva supondría la entrega de acciones de una sociedad diferente. En los supuestos de fusión, las acciones a entregar lo serían las de la sociedad resultante, ya sea preexistente o de nueva creación.

Lo esencial es asegurar a los titulares de obligaciones convertibles derechos equivalentes a los que tenían en la sociedad extinguida⁴⁷³. En este sentido, es claro el art. 41 LME⁴⁷⁴ al declarar que los titulares de derechos especiales distintos de las acciones habrán de disfrutar en la sociedad absorbente o en la nueva sociedad resultante de la fusión de derechos equivalentes a los que les corresponderían en la sociedad extinguida. Sólo se excepciona el supuesto en el que la modificación de sus derechos haya sido objeto de aprobación por parte de su asamblea o por ellos de forma individual⁴⁷⁵. El que las acciones que se entregan a los obligacionistas no tengan que ser las de la sociedad que las emite es posible porque equivalencia no significa igualdad⁴⁷⁶.

⁴⁷¹ Esta solución no aparecía en la normativa anterior a 1989, con lo que la doctrina se mostraba dividida en torno a si el derecho de suscripción preferente puede o no excluirse en estos casos. *Vid.* ALONSO ESPINOSA, F.J., *Asociación*, cit., p. 200-201. Quien después de poner de manifiesto las posturas doctrinales existentes, propone la exclusión del derecho de suscripción preferente.

⁴⁷² RODRÍGUEZ ARTÍGAS, F., "Escisión", cit., p. 182; GARDEAZABAL DEL RIO F. J. / MARTÍNEZ FERNÁNDEZ, T.A., "Fusión y aumento de capital en la sociedad anónima", *AAMN*, T. XXX, vol. II, Madrid, 1991, p. 225.

⁴⁷³ PRIESTER, H.J., "Das neue Verschmelzungsrecht", *NJW*, 1983, p. 1464. Con ello se les protege contra la posible dilución de sus derechos como consecuencia de la fusión.

⁴⁷⁴ SEQUEIRA MARTIN, A., "Fusión", *Comentarios*, cit., p. 296. Reconoce que, aunque de forma indirecta, la Tercera Directiva parece haber querido considerar a las obligaciones convertibles en acciones como similares a los derechos especiales distintos de las acciones, al permitir que no se les aplique su art. 15, el relativo a los derechos especiales, cuando las condiciones de la emisión hayan determinado previamente la posición de estos obligacionistas para el supuesto de fusión.

⁴⁷⁵ MARCHETTI, P., "Appunti sulla nuova disciplina della fusioni", *Riv. Not.*, XLX, 1991, p. 26. La modificación llevada a cabo por la asamblea no puede llegar a la supresión de la convertibilidad.

⁴⁷⁶ ROJO FERNÁNDEZ RIO, A., "La fusión de sociedades anónimas", *La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*, (ROJO FERNÁNDEZ RIO, A., dir.), Madrid, 1987..

La equivalencia exige que la sociedad que asuma el préstamo obligacionista lo haga con todas las condiciones y circunstancias previstas inicialmente (plazos, modalidades de conversión, etc.)⁴⁷⁷. Cuando se trate de obligaciones convertibles emitidas por una sociedad que permanece con vida tras la operación, será necesario reajustar la relación de conversión.

Entender aplicable el art. 41 de la LME, es optar por proteger el derecho de conversión atribuido a esta categoría de obligacionistas de la misma forma en que se protegería cualquier otro derecho especial distinto de las acciones y, por tanto, considerarlo como un supuesto más de los incluidos en el amparo de dicha norma.

A pesar de que la solución de conceder a los obligacionistas derechos equivalentes parece la más ajustada y, por otra parte, la más acorde en el contexto legal español, al no existir una mención específica, no se puede obviar una referencia a la solución propuesta por el derecho italiano. El art. 2503 bis del Código civil italiano ofrece a los titulares de obligaciones convertibles la oportunidad de convertir anticipadamente⁴⁷⁸ asegurando, a quienes no opten por tal posibilidad, derechos equivalentes a los que poseían con anterioridad. Esta solución sería beneficiosa⁴⁷⁹ no sólo para esta modalidad de acreedores, sino también para otros sujetos, ya que con ella se resuelve la incertidumbre en torno a si los mismos permanecerán como acreedores o pasarán a la categoría de socios. Además, con ella se permite que los socios adopten su decisión con más rigor al conocer mejor la composición patrimonial de la sociedad⁴⁸⁰.

⁴⁷⁷ MARCHETTI, P., “Appunti”, cit., p. 25-26.

⁴⁷⁸ COSTA, C., “La convertibilità”, cit., p. 79. La concesión del período de conversión anticipada tiene carácter extraordinario y supone un añadido a los períodos anteriores sin modificar las condiciones del préstamo. En todo caso, el titular de las obligaciones conserva la posibilidad de convertir posteriormente.

⁴⁷⁹ SERRA, A./SPOLIDORO, M.S., *Fusioni e scissioni di Società (Commento al d. lg. 16 gennaio 1991, n. 22)*, Torino, 1994. p. 123-124. Manifiesta como factor negativo el que la concesión de esa facultad podría prolongar notablemente el tiempo de realización de la operación. Para evitarlo, la doctrina aporta soluciones que recogen los autores. En sentido diferente, ALONSO ESPINOSA, J.F., *Asociación*, cit., p. 208. La conversión anticipada no es lo más adecuado para proteger a los obligacionistas, sino que más bien favorece a la sociedad y ello, porque se induce al obligacionista a devenir socio de forma anticipada si quiere defender el contenido de su derecho, lo que una vez convertidas las obligaciones no tiene sentido ya que, como accionista, le interesa más defender el interés que la fusión tenga para la sociedad a la que pertenece.

⁴⁸⁰ LUCARELLI, P., “La scissione di società”, *Quaderni Fiorentini di Diritto Commerciale* (BORGOLI, A., dir.), Torino, 1999, pp. 357-359.

En la actualidad, en España, la convertibilidad anticipada no es posible salvo en el supuesto de que así se haya previsto en el contrato de emisión o en un acuerdo entre las diferentes sociedades participantes en la operación. No obstante, debe considerarse una postura acertada que permite el mantenimiento, con todas las garantías, de la doble posición que concurre en el titular de obligaciones convertibles.

Al reconocer la posibilidad de conversión anticipada, se está permitiendo que el titular de una obligación convertible pueda formar parte del colectivo decisor de la operación. Anticipar el momento de la elección, le abre las puertas a ser parte activa en la decisión sin que de ello derive ningún perjuicio para el resto de los interesados. Si a esto se le añade la trascendencia que tiene la actuación a realizar, está más que justificada la alteración de la conversión en cuanto al momento de su efectividad.

Por otro lado, no tienen por qué sentirse obligados a adoptar una decisión que pudiera resultarles inconveniente, en tanto que siempre les queda la posibilidad de mantenerse en su posición con la garantía de que van a serles reconocidos derechos equivalentes.

En definitiva, el legislador español debería tomar una postura definida en lo que a la protección de los titulares de obligaciones convertibles se refiere, y el modelo italiano podría ser un ejemplo en el que inspirarse.

III. EL DERECHO DE OPOSICIÓN

1. Justificación del derecho de oposición de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones

La configuración que hace la ley del mecanismo específico de protección de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones –la concesión de derechos equivalentes en la sociedad resultante de la fusión–, presenta diferentes problemas, Como se ha señalado anteriormente, siendo especialmente grave la posibilidad de que la sociedad lo aplique de forma fraudulenta. En este caso, hay que plantearse si el derecho de oposición previsto por la LME (art. 44) como mecanismo ordinario de protección de los acreedores es extensible también a estos sujetos.

Un importante sector de la doctrina se muestra contrario a tal posibilidad⁴⁸¹. Los argumentos fundamentales en contra de la misma son que la previsión de un mecanismo específico de protección lleva implícita la exclusión del mecanismo general (*lex specialis derogat lex generalis*). Otro de los argumentos esgrimidos⁴⁸² para excluir el reconocimiento del derecho de oposición, consiste en que este derecho únicamente se atribuye a los titulares de créditos ya nacidos y no cuando el contenido del crédito está aún por determinar, que es lo que ocurre en estos supuestos.

Sin embargo, no se trata de argumentos verdaderamente convincentes, y menos aún teniendo en cuenta que negar el derecho de oposición a estos sujetos supone colocarlos en una situación de indefensión respecto a los restantes acreedores absolutamente injustificada. Sólo les quedaría recurrir a la impugnación del acuerdo de fusión, que no suspende el procedimiento de fusión, y, en última instancia, a la impugnación de la fusión misma. Mecanismos ambos que no tienen una verdadera virtualidad protectora, pues operan una vez se ha producido el daño.

Por otro lado, negar el derecho de oposición a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones, cuando en la ley se le concede expresamente a los titulares de obligaciones convertibles, las cuales constituyen un modalidad de derechos especiales distintos de las acciones, supone una grave incoherencia, dado que lo que dota de unidad a la categoría de los derechos especiales distintos de las acciones es precisamente que comparten aquellas características especiales que les hacen merecedores de una protección específica.

⁴⁸¹ En este sentido, MARTÍ MOYA, V., “Los derechos especiales”, cit., p. 1407 y ss., y ESTEBAN RAMOS, L.M., “Los acreedores sociales”, cit., p. 404 y ss. GÓMEZ MENDOZA, M. “Ventajas del fundador”, cit., p. 531. El hecho de que se separe en dos artículos la protección de los acreedores y la de los titulares de derechos especiales, refuerza el que estos últimos no tienen derecho de oposición. En sentido contrario, VELASCO ALONSO, A., *La Ley de Sociedades Anónimas. Anotaciones y concordancias*, Madrid, 1982, p. 724; y, ESCRIBANO GAMIR, R.C., “Derecho de oposición de los acreedores sociales”, *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, T. I, Aranzadi, Cizur Menor, Navarra, 2009, p. 628.

⁴⁸² SEQUEIRA MARTÍN, A. “Fusión”, *Comentarios*, cit., pg. 299; VELASCO SAN PEDRO, L. A. “Ventajas de los fundadores”, cit., pg. 353 y en “Las ventajas de fundadores y promotores”, cit., pg. 2645. A afirmar el no reconocimiento ayuda, por un lado, el que el art. 41 LME no hace referencia a él sino a la subsistencia de los mismos derechos en la sociedad resultante y, por otro, el difícil aseguramiento de unos derechos cuya efectividad depende del nivel de beneficios que difícilmente coincidirán con los que la sociedad obtenía antes de estas operaciones. Esto no impide que se pueda exigir la indemnización de daños y perjuicios a la sociedad cuando las operaciones pretendan defraudar sus derechos; OLEO BANET, F. *La Escisión*, cit., pp. 359-360. Se trata de derechos de contenido crediticio y económico incierto.

Además, la oposición como mecanismo de protección de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones cuenta con un reconocimiento expreso en sede de transformación (art. 16 LME), donde estos sujetos pueden ver perjudicados sus intereses del mismo modo que en la fusión cuando la nueva forma social que se adopte tras la transformación no admita los derechos especiales existentes bajo la antigua forma social. El hecho de que la fusión y la transformación sean dos instituciones autónomas, en modo alguno es suficiente para justificar un tratamiento discriminatorio a los mismos sujetos ante un mismo riesgo⁴⁸³.

Ante la necesidad indiscutible de ofrecer a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones un mecanismo de tutela complementario cuando se vulnere su mecanismo específico de protección, solución que no implica una sobreprotección de estos sujetos, hay que advertir que con el reconocimiento del derecho de oposición se satisface, por un lado, el derecho de la sociedad a adoptar las decisiones que estime más convenientes en cada momento y, por otro, el de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones a no resultar perjudicados en su posición jurídica por determinadas decisiones sociales⁴⁸⁴. La oposición, a su vez, beneficiaría a la sociedad⁴⁸⁵ en el sentido de que le permite concluir la operación habiendo dado respuesta a los legítimos intereses de estos sujetos que de verse vulnerados podrían dar lugar a una impugnación del acuerdo de fusión o de la fusión misma, lo cual podría suponer un mayor perjuicio para la sociedad.

⁴⁸³ Ante la similitud de ambas instituciones algunos autores abogan por una interpretación extensiva de las normas de la transformación al ámbito de la fusión, siempre que resulten más estrictas que estas últimas. *Vid.*, PÉREZ TROYA, A., *La tutela del accionista en la fusión de sociedades*, Civitas, Madrid, 1998, p. 210. Esta autora considera que cuando una fusión subsuma una transformación social, deberán prevalecer, las medidas de protección de socios y terceros ante la transformación, ya que no pueden evadirse, mediante la fusión, garantías más estrictas previstas para otras modificaciones. En sentido contrario, LEÓN SANZ, F., *El acuerdo de transformación de una sociedad anónima*, Aranzadi, Navarra, 2001, pág. 21.

⁴⁸⁴ URÍA GONZÁLEZ, R., *Comentarios*, cit., p. 770. A través de este derecho se conjugan los intereses de los acreedores con las exigencias prácticas que hacen que no pueda dejarse la operación en manos de los acreedores; OLEO BANET, F., *La Escisión*, cit., p. 336.

⁴⁸⁵ CABRAS, G., “Le opposizioni”, cit., p. 171. Dice que la oposición es un instrumento de tutela, no en favor de los acreedores, sino de la sociedad. A pesar de que esa afirmación pueda parecer exagerada, realmente no lo es. Si es cierto que la oposición se articula como un instrumento de tutela de los acreedores, también lo es que sin la regulación específica del mismo y remitiendo la operación a las normas generales de protección de los acreedores, quien realmente resulta perjudicada por la ausencia del derecho de oposición es la sociedad y no los acreedores. Si se exige su consentimiento, desaparece todo riesgo, pero la sociedad se va a ver abocada a abandonar la idea de reestructuración.

A la vista de lo anterior, debe considerarse plenamente justificado que estos especiales acreedores recurran al mecanismo de protección ordinario de los acreedores sociales, el derecho de oposición.

Aún con mayor razón, este derecho de oposición debe reconocerse a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones de la sociedad resultante de la fusión. Pues en este caso, no gozan de mecanismo específico de protección y, sin embargo, también la operación conlleva un grave riesgo para sus intereses. La sucesión a título universal de su sociedad deudora en el patrimonio de todas las sociedades que se extinguen con la fusión tiene como resultado un importante cambio en la estructura personal y patrimonial de la sociedad, que puede derivar en un perjuicio para sus derechos, cuyo contenido en buena medida depende de la gestión y organización eficaz del patrimonio de la sociedad.

Por otro lado, sólo en este caso cobraría sentido el derecho de información reforzado que tienen estos especiales acreedores en la fusión que, por sí sólo, no tiene utilidad como mecanismo de protección. En este caso, la función de protección preventiva que está llamado a cumplir el derecho de información⁴⁸⁶ está condicionada a la concesión del derecho de oposición⁴⁸⁷, pues su razón de ser no es otra que darles a conocer a sus destinatarios el alcance de la operación a efectos de que puedan decidir cuál es la opción más favorable a su interés.

En cualquier caso, el reconocimiento del derechos de oposición a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones no es un cauce para posibles actuaciones abusivas. Ello, porque si se exige la concurrencia de un daño para poder oponerse a la operación reestructuradora, sólo se concedería esta medida de protección cuando de la misma derivara realmente un perjuicio para el acreedor, no en otro caso.

De todo lo dicho se deriva que la concesión del derecho de oposición está más que fundamentada para los titulares de derechos especiales de todas las sociedades

⁴⁸⁶ MASCARDI, F., "La fusione", cit., p. 1755. Viene a entender la información como una tutela parcial de los acreedores; CABRAS, G., "Le opposizioni", cit., p. 156

⁴⁸⁷ Instrumentales, como el derecho de información, ya que facilita el ejercicio de la oposición. O complementarios, como la responsabilidad subsidiaria en las operaciones de escisión, en tanto que actúan después de producidos los efectos de la operación.

españolas que intervengan en una fusión transfronteriza intracomunitaria. El derecho de oposición debe de reconocerse a todos los acreedores, pero debe de cuidarse encarecidamente que se haga un uso justo del mismo, lo que se consigue a través de una adecuada regulación. Con ello se impedirá, sobre todo, que ciertos acreedores que se encuentren en condiciones de poder presionar a su sociedad deudora cometan abusos. Si el derecho únicamente se ejercita cuando es realmente necesario, es indiferente que tipo de acreedor se oponga ya que estaría excluida toda posibilidad de extralimitación por su parte.

Lo adecuado sería que la sociedad sólo se viera obligada a prestar garantías cuando fuera preciso para salvaguardar los derechos del acreedor, es decir, cuando la posibilidad de satisfacción del crédito se pusiera realmente en peligro como consecuencia de la operación y no en otro caso⁴⁸⁸.

2. Naturaleza jurídica

El derecho de oposición es un derecho potestativo que la Ley otorga al acreedor frente a determinadas actuaciones de la sociedad deudora. Se formaliza en un acto jurídico cuyo objeto es la tutela preventiva del crédito en tanto que suspende la ejecución del acuerdo⁴⁸⁹, adoptado por aquélla, hasta que no quede garantizada su satisfacción.

Es un derecho indisponible por parte de la sociedad –ya que se trataría de un acto de disposición de derechos ajenos⁴⁹⁰–, pero nada impide que el acreedor no ejercite su derecho. En este sentido, cabría pensar en la posibilidad de que las partes pactaran previamente la garantía de los créditos, ofreciendo la sociedad deudora al acreedor el mismo aseguramiento que obtendría ejercitando la oposición⁴⁹¹. Esta conclusión viene reforzada por el carácter extrajudicial de ésta.

⁴⁸⁸ Hubiera sido deseable en este aspecto que el Derecho español estuviera de acuerdo con lo establecido en las Directiva 2001/35/UE que exige para que los acreedores puedan obtener garantías, que la situación financiera de la sociedad haga necesarias tales garantías.

⁴⁸⁹ Recordamos con GIRÓN TENA, J., *Derecho*, cit., p. 776, que sólo la naturaleza suspensiva del derecho de oposición permite a los acreedores proteger su derecho de crédito.

⁴⁹⁰ Conforme, ESTEBAN RAMOS, L.M., *Los acreedores*, cit., p. 257.

⁴⁹¹ En este sentido, ESTEBAN RAMOS, L.M., *Los acreedores*, cit. p. 257.

En cuanto a la terminología utilizada por el legislador, no han faltado opiniones para las que el término “*oposición*” resulta equívoco, ya que se trata de un derecho a suspender la ejecución de una determinada operación⁴⁹². Sin embargo, en absoluto cabe tal crítica pues la oposición impide *a priori* que la operación se perfeccione, en la medida en que ésta no puede inscribirse en el RM. En este sentido resulta comprensible hablar de un derecho a oponerse al acuerdo mismo.

El derecho de oposición es el instrumento fundamental del sistema de protección *a priori*⁴⁹³ de los derechos crediticios, en tanto que facilita al acreedor una protección preventiva. El acreedor vigila y participa en actos extraños a él. En este sentido, algún autor ha llegado a pensar en un poder de intervención⁴⁹⁴

Además, se trata de un remedio exclusivo para determinadas operaciones (para lo que aquí interesa, la fusión) previstas por la Ley y excluyente, toda vez que los acreedores no pueden acudir, además, y una vez ejecutada la operación de fusión, a la vía represiva (en particular, a la acción revocatoria o pauliana). La razón de esta negativa se halla en que la oposición es un poder o facultad que, aunque encuentra su fundamento en principios de Derecho Civil, constituye una especialidad mercantil: el legislador tutela a los acreedores frente a la sucesión universal y la variabilidad que va a experimentar el patrimonio del deudor a consecuencia de la fusión⁴⁹⁵. Ello va a permitir que la sociedad realice una novación subjetiva (aunque no en todos los casos) y acuerde una sucesión en bloque de bienes, excepcionando la aplicación de las normas que exigiría cada acto de transmisión de bienes, derechos y obligaciones, sin necesidad de contar con el consentimiento del acreedor. Pero, además, va a procurar que la operación se realice sin

⁴⁹² ALONSO ESPINOSA, F.J., “Modificación de estatutos y aumento y reducción del capital”, en *CDC*, núm. 8, p. 96, 1990.

⁴⁹³ Según la técnica legislativa empleada, así como los efectos atribuidos a ella, los principales sistemas de protección de acreedores que se pueden encontrar en el Derecho comparado pueden clasificarse atendiendo a varios criterios. El básico y general distingue que la defensa se instrumente antes de los procesos de reestructuración empresarial -con efectos suspensivos de las operaciones- o después. Se defiende así, la existencia de dos tipos de sistemas: *a priori*, para el primer caso, y *a posteriori*, para el segundo. Más ampliamente, ESCRIBANO GÁMIR, R.C., *La protección*, cit., pp. 113-138.

⁴⁹⁴ En el Derecho italiano, donde cuenta con importantes estudios sobre este instrumento, MANFEROCE, T., “II sistema dell’articolo 2503 CC”, *Le Società*, II, 1986, p. 985

⁴⁹⁵ De indisponibilidad de un derecho ajeno y de intangibilidad del patrimonio social viene hablando secularmente la doctrina.

futuros riesgos –insoportables– de revocación de un acto –la fusión– que, además, no se sabe cómo podría volver a la situación anterior sin grave quebranto del tráfico.

Así las cosas, la oposición es un derecho potestativo, materializado en un acto jurídico, que configura un sistema de tutela preventiva del crédito, mercantil, especial, exclusiva y excluyente. Se comprende, de este modo, que la oposición actúe en el plano de la perfección del acuerdo, lo que no podría predicarse de otro instrumento tuitivo típicamente represivo –v. gr. la revocación–. No obstante, y por lo que a la exclusión se refiere, conviene señalar que esta caracterización no puede suscribirse en términos absolutos. En efecto, sí un acreedor no hubiese ejercido su derecho de oposición tras haber conformado su voluntad sobre la base de datos falsos suministrados por la entidad deudora, podría, recurrir a remedios represivos, como la revocatoria, en defensa de su crédito. La citada acción desarrollaría una función residual y supletoria de la norma establecida en defensa de los acreedores sociales⁴⁹⁶.

3. Ámbito objetivo de aplicación

El TRLSA, siguiendo las pautas del Derecho europeo, establece, por primera vez en el Derecho societario español, un tratamiento tuitivo sustancialmente equivalente en los casos de reducción, fusión y escisión de sociedades. De este modo, se dicta un sistema homogéneo, a través de un instituto único –la oposición– y, con ello, se ordena la legislación de anónimas para esta materia en la órbita de aquéllas que contemplan una protección *a priori* de los derechos acreedores sociales

⁴⁹⁶En nuestro Derecho, vigente la LSA del 51, se conectó esta posibilidad con la de impugnar acuerdos sociales por parte de personas extrañas a la sociedad (*vid.*, GARRIGUES DÍAZ CAÑABATE, J., *Comentario*, cit., p. 624). Al respecto, y dada la ausencia de normas de tutela de acreedores para la reducción de capital por pérdidas, se admitió que aquéllos pudiesen impugnar el acuerdo en virtud del cual fue aprobado el balance. De este modo, los acreedores podían invalidar el acuerdo que les fuera perjudicial, así como los presupuestos sobre los que éste se hubiera sustanciado. Bastará –se decía– que demuestren el perjuicio que se les va a irrogar (*vid.* PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A., *La reducción*, cit., pp. 259 y 260). Ante la ausencia de un instrumento tuitivo, como la oposición, establecido *ex profeso* en defensa de los acreedores, parecería necesario admitir la posibilidad de que éstos puedan intentar defender sus créditos *a posteriori* con los mecanismos represivos dirigidos a eliminar las consecuencias derivadas de la actuación de la sociedad deudora. Además, la ausencia de una previsión especial por parte del legislador mercantil, haría muy difícil excepcionar la aplicación del Derecho Común en materia de contratación. Lo que permite precisamente la realización de operaciones como la fusión es el establecimiento de un procedimiento especial y *ad hoc* que garantiza el respeto a los intereses implicados –en un determinado sector del Derecho Privado– y a los principios de nuestro Derecho Privado Patrimonial.

Aun cuando el legislador abusó de la técnica de la remisión al régimen previsto para la reducción del capital (art. 166, en relación con arts. 243 y 254 TRLSA), es lo cierto que conseguiría el fin deseado; ordenando, de este modo, un sistema tuitivo único para un grupo de actos de la sociedad de modificación estructural. Desde la reducción de capital efectiva con devolución de aportaciones a los socios, el legislador opera sobre unas necesidades y fundamento común de tutela. Sin embargo, no han faltado voces entre los autores que, aun reconociendo el respeto de las previsiones normativas españolas al mandato de las Directivas, hubieran deseado ver atendidas en aquéllas determinadas particularidades de las operaciones consideradas, sobre todo cuando el modelo se establece en sede de reducción del capital y se ajusta a operaciones de reestructuración empresarial⁴⁹⁷.

La LME regula expresamente el derecho de oposición frente a las fusiones de sociedades (art. 42), si bien, y a pesar de las críticas durante la vigencia del TRLSA, persevera en la técnica de la remisión frente a las escisiones (art. 71), así como en la cesión global (art. 86).

El ámbito de aplicación del derecho de oposición de los acreedores abarca no sólo los supuestos generales de fusión sino también otros contemplados en la LME⁴⁹⁸.

⁴⁹⁷Como ya tuvimos ocasión de señalar, la remisión en bloque efectuada por la Ley ha suscitado algunas dudas, pues, aun cuando en la reducción y en la fusión se realizan modificaciones al originario programa de la sociedad -que pueden repercutir negativamente en los derechos de crédito-, los presupuestos de los que parte el art. 166 son distintos de los del art. 243. (ESCRIBANO GÁMIR, R.C., *La protección*, cit., pp. 335 y 336, y la bibliografía allí citada).

Recientemente, para ESTEBAN RAMOS, L.M., *Los acreedores*, cit., pp. 254 y 255, la norma del art. 243 LSA es “insuficiente y confusa”. Insuficiente “por no contener en sí misma toda la normativa aplicable al derecho de oposición ante una fusión siendo necesario recurrir a otra norma, el art. 166, dictada para un supuesto diferente (...) y confusa, ya que el contener la remisión a otra norma se pueden presentar ciertos problemas de interpretación y adaptación, obligando a comparar esquemas procedimentales diferentes”.

En sede de escisión la crítica de la autora ha sido similar, pues si bien disculpa al legislador de ofrecer una regulación completa, lamenta la falta de “una alusión a este derecho (oposición) en la que quede claro que también es una institución que entra en juego en los supuestos de escisión. Parece que el TRLSA se inspiró en el sistema italiano, que tras la reforma de 1991, declara aplicable a la escisión, entre otras, la norma del art. 2503 CC, relativa a la fusión de sociedades. La técnica de remisión global de nuestra Ley para disciplinar la figura de la escisión, ha sido criticada por la mayoría de los autores. Con más detalle, ESCRIBANO GÁMIR, R.C., *La protección*, cit., p. 337 y la bibliografía allí citada.

⁴⁹⁸Recuérdese la problemática que se suscitó vigente la LSA del 51 respecto del ámbito objetivo de aplicación del art. 145 de la mencionada Ley. En efecto, el régimen tuitivo se concebía legislativamente para las fusiones propias, lo que transfería el problema de la tutela de los acreedores en los supuestos de las fusiones impropias la voluntad del legislador o al Derecho Común. Dos eran los supuestos especialmente considerados: la transmisión del patrimonio social o cesión en bloque de activo y pasivo y

En efecto, en las fusiones especiales, como la que opera por absorción de una sociedad íntegramente participada (art. 49), se contempla el sistema tuitivo a través suprimir (negativamente) la exigencia de cumplimiento de determinados requisitos, entre los que no se encuentran los relativos al ejercicio de la oposición. Por su parte, en el caso de absorción de sociedad participada en el noventa por ciento o más, pero no de la totalidad (art. 50), los acreedores tendrán derecho a oponerse en las condiciones establecidas en el art. 44 LME. En el art. 51 LME se contempla el supuesto de la titularidad directa del noventa por ciento o más, incluida la totalidad del capital social. En este caso, el legislador hace mención expresa al derecho de oposición con la particularidad de que altera el cómputo del plazo, pues, a diferencia de lo establecido en el art. 44 LME, aquél comienza a transcurrir a partir de la publicación del proyecto, en vez del acuerdo de fusión. Esta modificación obedece a la inexistencia del acuerdo de junta general. La misma normativa deberá atenderse en los supuestos asimilados a la absorción de sociedades íntegramente participadas (art. 52)

4. Legitimación activa

A) Requisito subjetivo: los acreedores

La norma del art. 44 LME otorga el derecho de oposición a “*los acreedores de cada una de las sociedades que se fusionan*”⁴⁹⁹. De este modo, la legitimación activa recibe en la nueva Ley el mismo tratamiento que se dispensó en la LSA (art. 243). En este sentido, quizá convenga recordar, que los mencionados acreedores han de serlo de las sociedades que se fusionan; esto es, no pueden oponerse los acreedores particulares de los socios⁵⁰⁰. Asimismo, tendrán la consideración de acreedores a los efectos de la

la venta-fusión. Para las soluciones que, en su momento, propusieron los autores, *vid.* ESCRIBANO GÁMIR., R.C., *La protección*, cit., pp. 218-220

⁴⁹⁹ Históricamente, recuérdese que el art. 145 LSA de 1951 hablaba indiscriminadamente de “algún acreedor social”. Se trae aquí el dato, casi de modo anecdótico, para subrayar el cambio que ha experimentado nuestra legislación en la comprensión y tratamiento de los problemas de la figura de la fusión.

⁵⁰⁰ En el Derecho italiano la doctrina considera habilitados a estos acreedores para oponerse a la prórroga de la sociedad en la que participe su deudor. Se trata de un remedio del Derecho Común que tiene su fundamento en el “daño que al acreedor personal del socio le puede acarrear la prórroga de la duración de la sociedad, cuando el patrimonio personal del socio no sea suficiente para satisfacer su crédito” (CABRAS, G., *Le opposizioni dei creditori nel diritto delle società*, Milano, 1978, p. 15, entre otros).

norma que comentamos, tanto personas físicas como jurídicas. En este sentido, basta con que ostenten frente a la sociedad deudora pretensiones jurídicas que encuentren su fundamento en una relación obligatoria⁵⁰¹.

Se respeta, pues, el mandato de la Directiva 2011/35/UE (art. 13), si bien declina el legislador, como ya hiciera en 1989, dispensar una protección diversa para los acreedores de la absorbente y de la absorbida, de acuerdo a lo contemplado en la norma comunitaria (art. 13.3). Desde esta inteligencia, las limitaciones al ejercicio del derecho de oposición se circunscriben, por tanto, al ámbito objetivo, esto es, los créditos.

El Derecho comunitario, en esta materia, opta una vez más por una solución de compromiso, a pesar, de que el legislador comunitario infiere que el peligro que puede gestar la fusión para unos y otros acreedores puede no ser el mismo. De este modo, conjuga las soluciones previstas en el Derecho de los distintos Estados miembros. En este sentido, los legisladores en general, o no distinguen entre las diversas modalidades que puede revestir la fusión y, por consiguiente, parecen aplicar las normas tuitivas de acreedores en todo caso (Derecho francés, italiano y portugués)⁵⁰², o bien incorporan distinciones (Derecho alemán)⁵⁰³, previendo incluso unas reglas específicas para cada una de las hipótesis de fusión.

Aun cuando hoy es prácticamente pacífico reclamar la misma tutela para todos los acreedores, en algún momento pareció conveniente distinguir entre los de la absorbente y los de la absorbida, según cual fuera la inteligencia del fundamento de la protección. En efecto, en relación con los acreedores de la absorbente⁵⁰⁴, la ausencia del cambio de

Para el Derecho español, puede verse la reflexión de GARDEAZÁBAL DEL RÍO, F. J., “La fusión”, cit., p. 815, quien señala la exclusiva pertenencia del derecho de oposición al ámbito de los acreedores sociales, si bien reconoce que cuando la fusión represente una prórroga de la sociedad, aquélla podría constituir un medio para defraudar los intereses de los acreedores particulares del socio. Así, éstos no podrán embargar ni percibir la cuota que les correspondiese de su deudor en la disolución de la sociedad, tal y como establece el art. 174 CCom.

⁵⁰¹ Vid. el art. 1089 CC, que establece las fuentes de las obligaciones.

⁵⁰² Vid. los arts. 371 de la *Loi des Sociétés*, 2501 *Código Civile italiano* y 111 del *Código das Sociedades Comerciais*. En todos estos casos, se admiten las dos modalidades clásicas de fusión- Para la protección de acreedores, vid. los arts. 2503 *Código Civile*, 381 *Loi des Sociétés*. y 107 del *Código das Sociedades Comerciais*.

⁵⁰³ Vid. Parágrafo 2 de la *UmwB*.

⁵⁰⁴ De igual modo que para los acreedores de la escindida en la escisión parcial o los de las beneficiarías

deudor determinó que algunos autores se cuestionaran o, incluso, negaran la posibilidad de construir una tutela similar o, cuando menos, que ésta encontrara su acomodo jurídico en la misma razón que ampara la de los acreedores de la absorbida⁵⁰⁵

En contra del criterio seguido en la Ley, que atribuye la misma tutela a todos los acreedores, no faltaron opiniones que dudaban de la necesidad de otorgar una protección específica a los de la absorbente, dado que la entidad “afronta una operación más, que como otras muchas puede llevar a cabo a lo largo de su existencia y para las que no está prevista una protección particular”⁵⁰⁶. La doctrina dominante⁵⁰⁷, sin embargo, ha calificado este tratamiento de injusto y desequilibrado frente a la sobreprotección que se dispensaría a los acreedores de la absorbida, tanto más cuanto, a aquellos que no cambian de deudor tampoco se les recabaría su consentimiento⁵⁰⁸.

La LME acierta, de igual modo que ya lo hizo el TRLSA, al reconocer el derecho de oposición a “*los acreedores de cada una de las sociedades que se fusionan*”. Con ello, les confiere un trato paritario aun cuando el peligro pueda tener causa diversa. Asimismo, y no es baladí, limita el riesgo y la respuesta jurídica, permitiendo a las sociedades realizar las operaciones que tengan por convenientes y alejando, de este modo, actuaciones de los perjudicados fuera de la especialidad mercantil que, claro está, acudirían a los mecanismos generales del Derecho

en cualquier tipo de escisión.

⁵⁰⁵Es ésta una cuestión largamente discutida, como muestran los antecedentes legislativos del TRLSA. El Anteproyecto de 1987, a diferencia del texto de 1979 (art. 224) y de la Ley General de Cooperativas de 1987 (art. 100), atribuiría el derecho de oposición a los acreedores de las “sociedades que se fusionan”, y no sólo a los de las sociedades que se extinguen. La razón que parece justificar aquella normativa proyectada parece sustentarse en la desaparición del deudor en el caso de las absorbidas. Para las absorbentes -formalmente invariadas en su subjetividad- el cambio que acontece opera en la estructura y la configuración de su patrimonio (activo y pasivo). *Vid.*, DUQUE DOMÍNGUEZ, J., “La fusión, cit., p. 768. *Vid.*, asimismo, sobre esta cuestión a ESTEBAN RAMOS, L.M., *Los acreedores*, cit., p. 93 y la bibliografía allí citada.

⁵⁰⁶Sobre el particular, *vid.* ESTEBAN RAMOS, L.M., *Los acreedores*, cit. 93.

⁵⁰⁷*Vid.* GARRIGUES DÍAZ CAÑABATE, J./URIA GONZÁLEZ, R., *Comentario*, cit., p. 775.

⁵⁰⁸En este sentido, DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, M., *Estudios*, cit., se muestra a favor de la tutela de los acreedores de la absorbente, sobre la base de que en las operaciones de fusión y escisión no nos encontramos ante un supuesto de endeudamiento ordinario, sino ante un supuesto excepcional que debe ser atendido; pues, en todo caso, se produce una alteración en los patrimonios de todas las sociedades partícipes.

En igual dirección, MOTOS GUIRAO, M., *Fusión*, cit., p. 156, reprocha a la doctrina contraria a tutelar a los acreedores de la absorbente, el fundamento aislado al que atiende, esto es, la extinción de la sociedad. Se olvida, de este modo, el riesgo que supone la concurrencia con otros acreedores.

La LME pone a disposición de otros acreedores el derecho de oposición como mecanismo tuitivo. En concreto, reconoce a los obligacionistas su ejercicio “*en los mismos términos que los restantes acreedores*”. Se atiende, de este modo, al mandato comunitario (art. 14 Directiva 2011/35/UE) que exige a los Estados nacionales que garanticen a este colectivo el mínimo de protección dispensado a los restantes acreedores.

Ahora bien, es lo cierto que la Directiva 2011/35/UE prima el carácter colectivo de los obligacionistas como acreedores legalmente agrupados, toda vez que en su art. 14 señala “*sin perjuicio de las reglas relativas al ejercicio colectivo de sus derechos, se aplicará el art. 13 (...)*”. De este modo, otorga preeminencia a la actuación conjunta, en orden a la conformidad con la fusión, estableciendo, expresamente, la preterición de las pretensiones del obligacionista aislado⁵⁰⁹.

Asimismo, la LME facilita la oposición a los obligacionistas, salvo que la fusión hubiere sido aprobada por su asamblea. La legitimación se construye sobre una condición negativa⁵¹⁰

Debe llamarse la atención sobre la inclinación *pro societate* que se observa en las operaciones de reestructuración empresarial, toda vez que la LME no exige un acuerdo favorable de los obligacionistas⁵¹¹..

La LME no aclara, sin embargo, qué ocurre en el supuesto de que la asamblea no apruebe la operación y, en particular, si la facultad de oponerse se atribuye a los obligacionistas aisladamente considerados o si, por el contrario, es competencia de su representante. De este modo, el intérprete debe acercarse a los términos en que ha sido

⁵⁰⁹ Vid. ESTEBAN RAMOS, L.M., *Los acreedores*, cit., pp. 112 y 113.

⁵¹⁰ Vid. al respecto, CERDÁ ALBERO, F., *Escisión*, cit., p. 329, para quien el ejercicio del derecho de oposición se construye sobre una “proposición condicional”,

⁵¹¹ La *Loi des Sociétés Commerciales* francesa obliga a las sociedades absorbida y escindida a someter los proyectos de fusión y escisión a la Asamblea de los obligacionistas, salvo que aquéllas ofrezcan el reembolso de los títulos (arts. 380 y 384.1, en relación con el art. 313.3). En todo caso, es lo cierto que este colectivo no puede impedir que la operación sea llevada a cabo y, además, sólo podrá lograr el reembolso si la sociedad se lo ofrece. Así las cosas, algún autor se ha preguntado “acerca del interés del mantener la consulta obligatoria de los obligacionistas de la absorbida o escindida” (VARA DE PAZ, N., “La protección”, cit., p. 1103).

redactada la norma y, más exactamente, a qué ha querido decir el legislador cuando señala que “los obligacionistas podrán ejercer el derecho de oposición en los mismos términos que los restantes acreedores”. En este sentido, habrá que proceder, una vez más, separadamente. Así, es posible diferenciar tres situaciones diversas:

a) La asamblea aprueba la fusión. De conformidad con la LME, este acuerdo elimina la oposición y vincula a todos los obligacionistas, incluso a los ausentes y disidentes (art. 425 LSC). De este modo, y a diferencia de lo previsto para los restantes acreedores, la oposición en este caso, está sometida a condición. No obstante, los obligacionistas pueden impugnar el acuerdo de su asamblea, conforme a lo previsto en el art. 425 LSC⁵¹²

b) La asamblea no aprueba la operación. En este supuesto, creemos que la asamblea tiene competencia para decidir sobre el ejercicio o no de la oposición (art. 424 LSC), que habrá de ejercitarse colectivamente. Cualquier actuación individual no podrá contradecir los acuerdos adoptados por la asamblea colectivamente⁵¹³.

c) La asamblea no adopta ningún acuerdo, decide no oponerse a la fusión de modo colectivo o, incluso, deja libertad a los obligacionistas para que actúen a título individual. En todos estos supuestos el derecho de oposición corresponderá a los obligacionistas individualmente⁵¹⁴

⁵¹² Varios son los autores que reconocen a los obligacionistas la posibilidad de impugnar el acuerdo de la asamblea. Entre otros, ROJO FERNÁNDEZ RIO, A., “La fusión”, cit., p. 381; SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, cit., p. 254; GÓMEZ PORRÚA, J.M., *La fusión*, cit., p. 247, entre otros.

Vid. asimismo, el art. 14 de la Tercera Directiva. El régimen de la LSA, conforme a la mencionada norma, aplica el sistema de tutela de acreedores a los obligacionistas cuando la operación no haya sido aprobada por su asamblea

⁵¹³ Más extensamente, ESCRIBANO GÁMIR, R.C., *La protección*, cit., pp. 371-373.

⁵¹⁴ En este sentido, entre otros, SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, cit., p. 254; ROJO FERNÁNDEZ RIO, A., “La fusión”, cit., p. 381; VARA DE PAZ, N., “La protección”, cit., p. 1119; GARDEAZÁBAL DEL RÍO, F.J., “La fusión”, cit., p. 818.

Para los titulares de obligaciones convertibles en acciones, *vid.*, ESCRIBANO GÁMIR, R.C., *La protección*, cit., pp. 373-377 y la bibliografía allí citada

B) Requisito objetivo: los créditos

El art. 44 LME al establecer la legitimación activa se refiere a acreedores y a créditos (“*acreedores cuyo crédito*”). De este modo, es preciso, en primer lugar, la existencia de una relación obligatoria entre la sociedad y el tercero; en segundo lugar, que tenga por contenido un derecho de crédito y, por fin, que sea evaluable económicamente. Esto es, resulta imprescindible que tenga naturaleza económica y, en concreto, patrimonial⁵¹⁵ –lo que no significa, necesariamente, pecuniario–⁵¹⁶, pues lo contrario haría, por un lado, imposible que la sociedad pudiera valerse de los medios legales para enervar la oposición y, por otro, por cuanto no se puede conocer el peligro que se podría derivar para los acreedores de la fusión de su sociedad deudora⁵¹⁷

La prestación puede consistir en un dar, hacer o no hacer alguna cosa (art. 1088 CC)⁵¹⁸ Ahora bien, carece de relieve la fuente del derecho de crédito. Así, éste puede traer su causa en un contrato o en una relación extracontractual, si bien, no es menos cierto, que la primera será lo habitual⁵¹⁹.

⁵¹⁵Como señala CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A., *Comentario*, cit., p. 353, “es este tipo el que requiere que se asegure el riesgo del empeoramiento patrimonial del deudor producido como consecuencia de la fusión”.

⁵¹⁶Que la Ley se refiera solamente a créditos no limita su ámbito, según el objeto de la prestación y, más exactamente, a los que tengan un contenido estrictamente monetario. De este modo, defendemos la legitimación activa tanto para los titulares de deudas dinerarias, como para los titulares de deudas no dinerarias [es la postura seguida en Alemania por LUTTER, M., “*Massnahmen*“, cit., prgfs. 222-240, p. 605]. De igual modo, en el Derecho italiano es la postura mayoritaria, si bien no han faltado opiniones en contra e, incluso, jurisprudencia que ha negado la oposición a los asegurados de una compañía de seguros, alegando que la norma piensa en créditos dinerarios, como lo muestra la naturaleza de los instrumentos previstos en la Ley para enervar la oposición. Más extensamente, con bibliografía sobre este particular, ESCRIBANO GÁMIR, R.C., *La protección*, cit., p. 383.

Como recuerda ESTEBAN RAMOS, L.M., *Los acreedores*, cit., p. 263, en nota 791, “en el caso de las prestaciones personalísimas la cosa es muy diferente”. Este tipo de prestaciones han de ser satisfechas personalmente por el deudor con lo cual, no cabría su garantía por medios pecuniarios. Más extensamente, ESTEBAN RAMOS, L.M., *Los acreedores*, cit., p.263; y, ESCRIBANO GÁMIR, R.C., *La protección*, cit., pp. 350 y 351.

⁵¹⁷De acuerdo, ESTEBAN RAMOS, L.M., *Los acreedores*, cit., p. 263.

⁵¹⁸Es la tesis seguida para el Derecho alemán, por algunos autores, así como para el Derecho italiano. Más extensamente, ESCRIBANO GÁMIR, R.C., *La protección*, cit., pp. 350 en nota 612.

⁵¹⁹“El acreedor no contractual se debe situar en la misma posición que el contractual, concediéndole los mismos derechos y exigiéndole las mismas actuaciones para poder defender su pretensión”. ESTEBAN RAMOS, L. M., *Los acreedores*, cit., p. 263. Recientemente, CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A., *Comentario*, cit., pp. 353 y 354.

a) *Créditos anteriores y no vencidos*

Conforme al art. 44 de la LME, podrán oponerse a la fusión los acreedores cuyo crédito haya nacido antes de la fecha de la publicación del proyecto de fusión y no haya vencido en ese momento.

El Derecho español ha sido de los últimos en incorporar el conocimiento de la operación, como criterio para determinar el círculo de los acreedores tutelados. En efecto, en el TRLSA, como consecuencia de la remisión al régimen del art. 166 en sede de reducción del capital social, la anterioridad del crédito se refirió al acuerdo correspondiente⁵²⁰ La Directiva 2011/35/UE, sin embargo, restringe la legitimación activa en el sentido mencionado y, en la misma línea, se sitúan ordenamientos como el francés, el italiano o el portugués⁵²¹.

De este modo, el legislador español ha tenido en cuenta que el negocio de la fusión existe con el proyecto, tal y como reclamaban los autores, tras la promulgación del TRLSA. De este modo, y tal y como se pensó en su día, los acreedores que se relacionasen con algunas de las sociedades inmersas ya en un proceso de fusión no deberían contar con la misma protección que aquellos que, siéndolo con anterioridad, viesan alterada su posición por esta circunstancia sobrevenida⁵²²

Con los instrumentos de defensa de acreedores (derecho de oposición) se pretende

⁵²⁰ La LME, mantiene el acuerdo en la modificación del art. 166 LSA (disposición final primera, dieciséis). Según SEQUEIRA MARTÍN, A., *Fusión*, cit., p. 244, la extensión del ámbito de tutela de nuestra LSA se justificó en su momento por la ausencia de una regulación sobre publicidad registral del proyecto de fusión, y que intentó subsanarse, posteriormente, en el RRM.

Para BERCOVITZ, A., *La sociedad*, cit., el Derecho español debe ser modificado “precisamente para que incorpore correctamente lo dispuesto por la norma comunitaria”. El mencionado autor llegó incluso a señalar que “sin esa modificación legislativa podría invocarse vigente en España el derecho de oposición por los acreedores a los que tal derecho les es otorgado por la Directiva (...) Podría pensarse que la norma española es más beneficiosa para los acreedores (...), pero ello no es cierto (...), al privarles del derecho de oposición a los titulares de créditos ordinarios no vencidos en el momento de la publicación del proyecto pero que no han vencido antes de la publicación del acuerdo de fusión”.

⁵²¹ Como se ha señalado, se pone de este modo de manifiesto la “importancia de un adecuado sistema de publicidad”. *Vid.*, ESTEBAN RAMOS, L.M., *Los acreedores*, cit., p. 111. Por el contrario, en la legislación alemana sobre fusiones se renunció a acoger la limitación temporal de los créditos (*Vid.* art. 22 *UmwB*, en el que se atiende a los acreedores que hayan adquirido esta condición antes de la inscripción de la fusión en el RM).

⁵²² Recuérdese que, en su momento, ésta fue la justificación de la Enmienda núm. 336 del Grupo Socialista en el Senado.

tutelar la confianza de los terceros. No cabe duda, pues, que el sistema debe vigilar que aquellos que no pudieron conocer la operación de su deudor, en el momento de entablar la relación obligatoria, queden salvaguardados en su posición acreedora.

No obstante el acierto de la LME al modificar el criterio, no es menos cierto que el TRLSA tomó en consideración el hecho de que, sólo con la publicación de los acuerdos podían considerarse públicas y notorias las operaciones de fusión (art. 242). Además, debía ser tomado en consideración el dato de la mayor publicidad con que se dota al acuerdo, toda vez que sólo con ella los acreedores tenían acceso al texto íntegro de la operación⁵²³. Así las cosas, la LME recoge las propuestas de *lege ferenda* que en su día fueron realizadas, confiando en la reforma de esta materia para seguir a la Directiva, así como a la mayor parte de los ordenamientos comparados. Con ello se limita, adecuadamente, el círculo de los acreedores legitimados.

Conforme a este criterio, lo decisivo es que el nacimiento del crédito sea anterior al momento límite fijado por la norma, siendo indiferente que el acreedor hubiera podido conocer o no, la operación en ciernes en el momento de contratar⁵²⁴.

Por fin, acierta, asimismo el legislador con el criterio previsto al evitar las dudas que, conforme al TRLSA, se suscitaban entre los autores, respecto de cuál de los diversos anuncios debía considerarse relevante a los efectos delimitadores de la legitimación activa.

En el supuesto previsto en el art. 42 LME, esto es, acuerdo unánime de fusión, los acreedores deben tener conocimiento del proyecto. Lo contrario, impediría establecer la

⁵²³Recuérdese que los acreedores no podían acceder, conforme a la norma del art. 238 TRLSA, a la información que sobre la fusión debía ponerse a disposición de los accionistas, obligacionistas, entre otros, al publicar la convocatoria de la Junta.

⁵²⁴Conforme, CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A. *Comentario*, cit., p. 360. En contra ESCRIBANO GÁMIR, R.C. *La protección*, cit., p.358. Defiende que el conocimiento obtenido por otros cauces, no podía resultar irrelevante a los efectos tuitivos. La amplia legitimación prevista, a diferencia de la Directiva y del Derecho comparado y, sobre todo, el hecho de que el sistema tuitivo de acreedores se aplicara en esta sede por remisión a la normativa de la reducción, parece argumento bastante para defender el fundamento del sistema en la necesaria tutela de la confianza depositada por los acreedores; confianza que claramente se truncaba en caso de censurable ignorancia. De este parecer, entre otros, LÓPEZ SÁNCHEZ, M.A., “Reducción”, cit., p. 841; ESTEBAN RAMOS, L.M., *Los acreedores*, cit., p. 269. Para estos autores, la finalidad de la norma es bastante -a pesar incluso de su tenor literal- para denegar la protección a los acreedores que tuvieron conocimiento de la operación por cualquier medio. En este supuesto la sociedad soportaría la carga de la prueba

legitimación activa. Es de observar, que el mencionado art. no se aplica a las sociedades anónimas, ni a las comanditarias por acciones (“*cuando las sociedades partícipes o resultante de la fusión no sean...*”) y, sobre todo, que la exención de las normas generales sobre el proyecto, así como las relativas a la información sobre la fusión, adopción del acuerdo y a la publicación de la convocatoria de la Junta y a la comunicación a los socios del proyecto, sólo afecta a éstos. Es decir, el ámbito de actuación de la norma es el interno, por lo que no toca a los acreedores. En este sentido, téngase en cuenta que el art. 32 de la Ley, al hablar sobre el depósito del proyecto, sólo exonera, en el caso de junta universal, de realizar el depósito antes de la publicación de la convocatoria de las juntas (por lo demás, como es lógico), pero nunca de la obligación de hacerlo. Eso sí, puede dilatarse dicha obligación a un momento posterior (tras la celebración de la junta universal)⁵²⁵. En todo caso, la redacción del art. 42 es confusa: “*no serán aplicables las normas generales sobre el proyecto (...) que se establecen en las Secciones segunda y tercera de este capítulo (...)*”. Necesariamente, la interpretación de la norma debe realizarse en el sentido señalado, toda vez que lo contrario, perjudicaría gravemente el sistema tuitivo de acreedores, al quedar abierta la legitimación activa, en contra, claramente, de la voluntad del legislador. De este modo, el legislador hubiera acertado introduciendo una aclaración que salvase la necesidad de que los acreedores conozcan el proyecto de fusión a los efectos tuitivos previsto en el art. 44.

La segunda limitación que introduce el art. 44 LME, consiste en la falta del vencimiento del crédito protegido. Se trata de un límite en orden a lo determinado en la Segunda y Sexta Directivas (arts. 32 y 12.1, respectivamente) y en la Directiva 2011/35/UE (art. 13.1).

El criterio seguido por el legislador es congruente con la naturaleza del derecho de oposición; a saber, un instrumento de tutela preventiva del crédito que le permite a los acreedores alcanzar garantías. En este sentido, se parte de la inteligencia de que los titulares de créditos vencidos no necesitan una especial tutela, toda vez que tienen a su

⁵²⁵ Sobre el problema de la interpretación del art. 145 LSA 51, en relación con el 143 *vid.* ESCRIBANO GÁMIR, R.C., *La protección*, cit., pp. 215-220

alcance los medios generales para obtener la satisfacción de su crédito⁵²⁶. Así las cosas, los créditos vencidos no precisan mantener las expectativas de cobro (vía oposición), sino el pago. De este modo, los titulares de créditos exigibles deben acudir a su satisfacción por las vías ordinarias⁵²⁷.

La limitación establecida en la LME a la tutela del crédito es totalmente coherente. Lo contrario, conferiría a estos acreedores una sobreprotección que no haya justificación alguna en la teleología de la norma., en particular, ni en los principios generales del Derecho español. No obstante, y aun cuando la norma sea aceptable en la fijación de la causa y el fin deseable, debe llamarse la atención sobre el hecho de que la pérdida de la garantía patrimonial (fundamento del sistema tuitivo) que experimenta cualquier acreedor, tenga o no vencido su crédito y en orden a su satisfacción –en la fusión tiene lugar una confusión de patrimonios–, podría desaconsejar la restricción. Además, si bien el criterio del legislador podría ser asumible respecto de los acreedores cuyo crédito sea susceptible de reclamación en vía ejecutiva, con el consiguiente embargo, no puede decirse otro tanto en el supuesto de que el crédito vencido sólo produzca una acción ordinaria. En este caso, es más que discutible que los acreedores hallaran una tutela excesiva si conjugan dicha acción con la posibilidad de oponerse a la operación

Así las cosas, pudiera ser que los citados acreedores sufran injustificadamente las consecuencias del peor tratamiento que les dispensa la Ley –por contraposición a sus iguales–, que, sin embargo, teniendo un crédito dotado de acción ejecutiva, al no hallarse vencido, pueden oponerse⁵²⁸. El sistema tuitivo parece previsto para los

⁵²⁶ESCRIBANO GÁMIR, R.C., *La protección*, cit., p. 358, con la bibliografía allí consignada.

⁵²⁷ Algunos autores han criticado esta exigencia, al considerar que tanto mérito alcanza la tutela de los créditos no vencidos, en el momento límite fijado en la Ley (para la LME, el proyecto), como aquellos que, aun vencidos, no hayan sido satisfechos. En este sentido, GÓMEZ PORRÚA, J.M., *La fusión*, cit., p. 241 y VARA DE PAZ, N., “La protección”, cit., p. 1112. En contra, CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A., *Comentarios*, cit., p. 361, para quienes los acreedores pueden recabar la adopción de medidas cautelares “para asegurar la efectividad de la sentencia que, en su día, pueda estimar la acción del acreedor”. De igual pensamiento, ESTEBAN RAMOS, L.M. *Los acreedores*, cit., p. 271. Según la autora, si se permitiera la oposición del titular de un crédito no vencido, la fusión no podrá realizarse hasta que la deuda no fuera satisfecha.

⁵²⁸En este sentido, MASSAGUER, J., “La cesión global del activo y del pasivo”, *Manuales de la Reforma Mercantil en España*, II, *Modificaciones estructurales en el derecho de sociedades*, Madrid, 1999, pp. 192 y 193, críticamente con el legislador, señala que “la discriminación entre acreedores sociales por deudas vencidas y no vencidas pugna con el principio de la *par conditio creditorum*”. Asimismo, CONDE TEJÓN, A., *La cesión global*, p. 486.

acreedores financieros que, sin embargo, no cierran el universo de posibilidades⁵²⁹.

Es posible que un acreedor cumpla los requisitos del art. 44 y, por tanto, pueda ejercer la oposición, pero que, sin embargo, su crédito venza entre el proyecto y el acuerdo de fusión. En estos casos debe admitirse la tutela. El precepto mencionado, no deja lugar a dudas acerca de la delimitación de la legitimación activa. Si su crédito no se encuentra adecuadamente garantizado –tercer requisito del sistema–, encontrará cobertura legal para lograr que la sociedad preste garantía a su satisfacción o, en otro caso, con las alternativas que ofrece el art. 44.3 LME a la sociedad para enervar la oposición

No obstante, en buena lógica, el acreedor podrá ejercitar las acciones conducentes a reclamar la satisfacción de su crédito por los cauces ordinarios. En este sentido, podría renunciar al ejercicio de la oposición (téngase en cuenta el plazo de ejercicio) o bien ejercitarla, procediendo, llegado el momento, a intentar la satisfacción. Eso sí, conviene advertir que si con la reclamación lograra trabar embargo, decaería su legitimación –incluso aun cuando ya se hubiera realizado– pues el crédito se hallaría ya adecuadamente garantizado.

b) No exigencia del perjuicio

El examen de los requisitos legales de la legitimación activa muestra claramente que el Derecho español renuncia a la posibilidad concedida por la Directiva 2011/35/UE, de condicionar la tutela de los acreedores a un tercer requisito: el perjuicio del acreedor.

El Derecho europeo exige a los Estados la obligación de establecer mecanismos de tutela para los acreedores sociales “*cuando la situación financiera de las sociedades que se fusionan hagan necesaria esta protección*” (art. 13 Directiva 2011/35/UE)⁵³⁰. El

⁵²⁹Conviene retener el dato que, al tiempo de la promulgación del TRLSA, ordenamientos, tanto con sistemas de tutela *a priori*, como *a posteriori*, renunciaron a incorporar esta limitación. Así la AktG (prgfs. 347) y la UmwB (prgfs. 22 y 125) alemanas. En el ordenamiento italiano (art. 2503 CC), en el francés (381.2 de la *Loi de Sociétés Commerciales*) y en el suizo (arts. 748 OR). Por fin, el Derecho portugués no limita el ejercicio de la oposición a los titulares de créditos vencidos (art. 107.2 *Código das Sociedades Comerciais*).

⁵³⁰ La Segunda Directiva 2006/68, en materia de reducción del capital social, modifica el art. 32 de la Directiva del 77, y exige la tutela de los derechos de crédito, “salvo si el acreedor dispone de garantías adecuadas o éstas no son necesarias habida cuenta del patrimonio de la sociedad”.

relanzamiento de la función empresarial del capital social frente a la clásica de garantía (incluso las propuestas de la desaparición de esta magnitud en el entramado y organización de las sociedades capitalistas)⁵³¹, explican seguramente la nueva fundamentación en Europa (con mayor o menor acogida por los distintos Estados) de la defensa de los derechos de los acreedores sociales. Se comprende así que el Derecho europeo, desde esta inteligencia, sólo exija a los ordenamientos el aseguramiento de los créditos cuando resulte necesario. De esta forma, se llega al perjuicio de los legítimos intereses de los acreedores sociales como requisito para lograr el juego del sistema tuitivo⁵³²

El perjuicio cierto ha sido considerado comúnmente como la ratio del derecho de oposición. Ahora bien, el discurso es diverso según que la Ley exija su presencia (y por ende su demostración) para poner en marcha el sistema tuitivo, o que, por el contrario, exista una presunción legal de daño ante determinadas operaciones.. A decir verdad, lo que sí es seguro es que en la fusión transfronteriza intracomunitaria existe una amenaza o peligro para los acreedores. No obstante, ésta no se tiene por qué traducir necesariamente en perjuicio.

En la doctrina, no existe acuerdo, ni tan siquiera, acerca de qué debe entenderse en este contexto por *eventus damni*. Para la mayor parte de la doctrina, la situación financiera de la sociedad debe resultar insuficiente para satisfacer los derechos de crédito. La lesión de la garantía patrimonial, incluso comercial, o el recurso al concepto de insolvencia, constituyen otras alternativas que han sido propuestas por la doctrina. Como puede observarse, entre una y otra concepción la interpretación es diversa, según que se tenga en cuenta la situación actual del patrimonio de la sociedad deudora o, por el contrario, se atienda a una situación futura más o menos mediata.

El legislador español ha optado por prescindir de este elemento complejo. No resulta extraño este proceder. El Derecho español tan próximo al italiano, del que incorpora la

⁵³¹ Recuerde el lector el Código de California de 1975 y el *RMBCA DE* 1980.

⁵³² Como es conocido, han sido variadas las posturas doctrinales que han tratado de delimitar el *eventus damni*. Conservación de la garantía patrimonial, insolvencia de la sociedad (en el sentido que el término asume en los procedimientos concursales), lesión de la garantía comercial, desfuncionalización empresarial de recursos, constituyen algunos ejemplos.

figura de la oposición, ha sido permeable al pensamiento de sus autores⁵³³. En este sentido, son muchas las opiniones que defienden que los acreedores no deben probar el daño, toda vez que el fundamento del instituto tuitivo se halla en el principio de intangibilidad de la esfera jurídica ajena sin el consentimiento del afectado⁵³⁴. Más aún, hay opiniones para quienes la existencia del daño no tiene relevancia, pues claramente la Ley opta por los acreedores ante el conflicto de interés entre estos y su sociedad deudora.

Entre la doctrina española, recientemente, se han alzado voces que aseguran que a pesar de la omisión legal podría decirse que la posibilidad del daño está implícita en la declaración legal del art. 334 LSC. Esta norma no considera legitimados a los acreedores cuyos créditos se encuentran ya adecuadamente garantizados⁵³⁵. Sin embargo, esta opinión resulta forzada y contraria tanto a la voluntad de la ley, como a la voluntad del legislador. En efecto, y en primer lugar, la LSC excluye sin ambigüedades este elemento. Así, el art. 334 (por remisión también en sede de fusión) no deja lugar a dudas de la concepción abstracta de daño⁵³⁶. En segundo lugar, la exclusión “*acreedores cuyos créditos se encuentren ya suficientemente garantizados*”, confirma esta postura, toda vez que, sólo en este caso decae la presunción de perjuicio por evidencia.

El legislador acierta en la regulación, a pesar de que los argumentos en contrario pudieran ser asumidos. Es comprensible que en el moderno Derecho de Sociedades, se cuestione –desde planteamientos jurídicos y metajurídicos– si los acreedores sufren verdaderamente un perjuicio cierto en operaciones como la fusión o, al menos, un perjuicio que requiera normas tuitivas de aplicación directa. Es común y constante el recurso al crédito por parte de las empresas, lo que origina el establecimiento de una conexión estable entre la sociedad deudora y los acreedores institucionales. Añádase que, a consecuencia de la realidad económica actual, ha quebrado, en parte, la figura

⁵³³ GUIDOTTI, R, “Sul opposizione”, cit., p. 878; CABRAS, G., “Le opposizioni, cit., pp. 99 y ss., son, entre otros, partidarios de esta tesis. La opinión contraria, encuentra también defensores en la propia doctrina italiana, *vid.* al respecto, ESCRIBANO GÁMIR, R.C., *La protección*, cit., p. 79, en nota 124.

⁵³⁴ El derecho de oposición actuaría como un correctivo legal a este principio.

⁵³⁵ ESTEBAN RAMOS, L.M., *Los acreedores*, cit., p. 247.

⁵³⁶ VAÑO VAÑO, M.J., “Fusiones”, cit., p. 191.

unitaria del acreedor⁵³⁷. Es lógico, pues, que se hable con frecuencia de composición de intereses entre empresas crediticias y no crediticias y, por tanto, la defensa de los derechos de créditos –aun hallando su fundamento en el daño– exija su constatación. De otro lado, el mercado no cesa de auspiciar diversas formas de autotutela, a través de mecanismos conocidos en el ámbito del Gobierno Corporativo⁵³⁸. No obstante, un cambio semejante exige otro de mayor envergadura y calado: la función del capital en el entramado de las sociedades. A este respecto, la Unión Europea, cauta, advierte que se trata de un tema abierto en el que se hallan latentes concepciones diversas acerca de la organización y funcionamiento de las sociedades.

Así lo ha entendido el legislador español en la reciente LME, a través de la que fija un concepto abstracto del perjuicio que favorece tanto a los acreedores como a la propia sociedad, como ya hemos tenido ocasión de señalar. El perjuicio es, en cierto modo, un “concepto imaginario”⁵³⁹. De ahí que se rechace por ciertos sectores por sus dificultades funcionales. Probablemente, un sistema alternativo de responsabilidad de los administradores sería rechazado por el propio mercado que vería en los acreedores la posibilidad del juego del *moral hazard*⁵⁴⁰

c) *Supuestos especiales*

En el supuesto del crédito sometido a condición, y de acuerdo con la opinión doctrinal más extendida, no se ve inconveniente para afirmar la legitimación activa de los acreedores cuyos créditos estén sometidos a condición, sin distinguir entre uno y otro tipo de ésta⁵⁴¹. La solución nos parece oportuna, de conformidad con lo previsto en el

⁵³⁷ Más extensamente sobre esta cuestión, ESCRIBANO GÁMIR, R.C., *La protección*, cit., pp. 80-84.

⁵³⁸ En su mayor parte se trata de reproducir en Europa instrumentos arbitrados en el Derecho norteamericano a través, entre otros, de los *financial covenants* que constituyen una regla de *opt-out*, en lugar de la imposición *ex lege* y de naturaleza coercitiva. En definitiva, se alienta un debate ponderado acerca de si el sistema del capital obstaculiza los *start-up* y el desarrollo de la nueva economía. *Vid.*, entre otros, DENOZZA, F., “A que serve il capitale” (Piccole glosse a L. Enriques-J. R. Macey, *Creditors versus Capital Formation: the case Against the European Legal Capital Rules*), en *Giuris. Comm.*, 2002, pp. 585-600.

⁵³⁹ No se puede establecer una igualdad con el lucro cesante, que presenta, desde luego, contornos más sinuosos y, por ende, no ofrece la seguridad que parece exigir el Derecho español.

⁵⁴⁰ Como resulta conocido, este concepto se refiere a la posibilidad de que la presencia de un acuerdo entre las partes, para defender sus legítimos intereses, modifique el comportamiento de una de ellas

⁵⁴¹ La doctrina, tanto nacional, como extranjera es abundante. *Vid.* ESCRIBANO GÁMIR, R.C., *La*

art. 1121 CC. En efecto, para el supuesto de que el crédito esté sometido a condición suspensiva, parece que el acreedor debe ser considerado como titular de un derecho de crédito (siquiera eventual) y no de una simple expectativa⁵⁴². En cuanto al crédito sometido a condición resolutoria, la relación obligatoria despliega todos sus efectos desde que se celebra el negocio jurídico. Por consiguiente funciona como una relación pura⁵⁴³.

Para las obligaciones sometidas a término debe sostenerse igual criterio, y por las mismas razones expuestas respecto de los créditos sub condicione. Así sus titulares ostentarán el derecho de oposición. En este sentido, téngase en cuenta que la inexigibilidad del crédito no significa inexistencia del derecho o existencia de un derecho sin acción⁵⁴⁴.

Los titulares de deudas dinerarias y no dineradas podrán oponerse a la operación. En este sentido, y a nuestro modo de ver, la amplia legitimación prevista en la LME no se ve limitada por el término “*créditos*” empleado en el art. 44. Así, la tutela no se halla restringida según el objeto de la prestación, ni tampoco, a aquellos créditos que tengan un contenido estrictamente monetario.

Puede surgir alguna dificultad si la sociedad, para eliminar la oposición, acude a la prestación de fianza solidaria, toda vez que ésta debe ponerse en relación con la cuantía del crédito (art. 44.3 LME). A este respecto, se tratará, como ocurre con las prestaciones no dinerarias, de cuantificar económicamente el crédito⁵⁴⁵. Tampoco hay nada que objetar acerca de cuál sea la naturaleza de las pretensiones crediticias y, de este modo, podrán oponerse tanto los titulares de una obligación contractual, como

protección, cit., p. 378, en nota 698.

⁵⁴² DIEZ PICAZO, L./PONCE DE LEÓN, L., *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*, T I., Madrid, 1993., pp. 353-355. En contra, entre otros, LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A. “Reducción”, cit., pp. 845 y 846.

⁵⁴³ DIEZ PICAZO, L. /PONCE DE LEÓN, L., *Fundamentos*, cit., p. 367. Recientemente, ESTEBAN RAMOS, L.M., “*Los acreedores*”, cit., p. 281 y CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J./PÉREZ TROYA, A., *Comentario*, cit., pp. 354 y 355. La opinión en contrario puede verse en ESCRIBANO GÁMIR, R.C., *La protección*, cit., p. 381.

⁵⁴⁴ Entre los autores alemanes también se ha considerado este supuesto. La línea de interpretación mayoritaria admite el afianzamiento del crédito sometido a término. Así, se argumenta, el plazo no incide en la perfección de aquél ni introduce circunstancias aleatorias que pueden determinar su eficacia o ineficacia, tan sólo se remiten sus efectos jurídicos a un momento futuro. El pensamiento de los autores alemanes puede verse en ESCRIBANO GÁMIR, R.C., *La protección*, cit., p. 381, en nota 706.

⁵⁴⁵ Vid. ESCRIBANO GÁMIR, R.C., *La protección*, cit., p. 383 y la doctrina allí mencionada en nota 713. Recientemente, de igual opinión, ESTEBAN RAMOS, L.M., “*Los acreedores*”, cit., p. 279

extracontractual.

Existe la posibilidad de que un acreedor ostente, asimismo, la condición de socio. Esta doble condición no debe afectar al reconocimiento de su tutela como acreedor. Sin embargo, esta afirmación debe matizarse. En efecto, el socio/acreedor podrá ejercer el derecho de oposición siempre que, como principio general: haya votado en contra del acuerdo de fusión, se hallara ausente en el momento de la deliberación o, por fin, que haya sido privado ilegítimamente del derecho de voto. Admitir una solución diferente ignorando, de este modo, estas circunstancias vulneraría la doctrina de los actos propios. No obstante, sería posible admitir que el sujeto se oponga como acreedor a la operación a la que, sin embargo, haya prestado su consentimiento. Con la oposición, condiciona éste en tutela de otro interés legítimo.⁵⁴⁶

El acreedor puede ostentar, asimismo, la condición de administrador. A nadie se le escapa que, en cuanto tal, su actuación deberá regirse por el interés general (y así debe serle exigido). Ahora bien, no parece que pueda negársele el derecho a defender su interés como acreedor ejercitando oposición⁵⁴⁷

Por último, es posible la hipótesis de acreedor que ostente la condición de deudor social. De acuerdo con la amplia legitimación que reconoce la Ley, debe admitirse la oposición sin perjuicio, claro está, que la sociedad pueda reclamar o compensar el importe de la deuda⁵⁴⁸.

⁵⁴⁶ Como recuerda, ESTEBAN RAMOS, L.M., "Los acreedores", cit., pp. 279 y 280, existe una postura que admite que el socio/acreedor vote favorablemente a la fusión y, sin embargo, se oponga en tanto acreedor. Se dice, de este modo, que lo contrario supondría sacrificar un interés en beneficio de otro. En el mismo sentido, se afirma, que esta solución es compatible con la doctrina de los actos propios. No obstante, puede surgir alguna dificultad en caso de conflicto de interés, pues, como bien se señala, "el socio mayoritario puede utilizar su voto para obtener una seguridad para sus derechos". De acuerdo con la posibilidad de que pueda oponerse el titular del crédito, a pesar de haber votado favorablemente a la fusión, CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J./PÉREZ TROYA, A., *Comentario*, cit., p. 355.

⁵⁴⁷ Para VELASCO ALONSO, A, *La Ley de Sociedades*, cit., p. 724, deberá ajustarse "el porcentaje sobre los beneficios a la proporción que resulte por comparación del patrimonio líquido de la sociedad deudora con el de las otras interesadas en la fusión". *Mutatis mutandi* para la LME

⁵⁴⁸ De este parecer, ESTEBAN RAMOS, L.M., "Los acreedores", cit., p. 281; CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A., "Los acreedores", cit., p. 356.

d) La exclusión de créditos suficientemente garantizados

La LME (art. 44) confía la limitación del ámbito de los acreedores legitimados a la cláusula de suficiencia de la garantía. Planteamiento que sigue al Derecho europeo.

Parece claro que la disyuntiva no se da entre créditos asegurados, con algún tipo de garantía, y créditos no asegurados, sino entre los que cuenten con la suficiencia declarada y, además, en la situación resultante de la fusión. Ahora bien, la cuestión es si la referencia a este parámetro alude a la inexistencia de garantías especiales o si, por el contrario, se refiere a la ausencia de éstas o, incluso, a la falta de suficiencia de las existentes. En todo caso, no debe ponerse en relación con la situación financiera de las sociedades participantes en la fusión, toda vez que falta en el Derecho español la expresa alusión a la circunstancia mencionada⁵⁴⁹. La suficiencia debe establecerse en relación con las múltiples circunstancias que acompañen al crédito en concreto e individualmente considerado⁵⁵⁰.

Se trata, por tanto, de una cláusula general que encubre una solución jurídica del caso concreto⁵⁵¹. Esto ha suscitado numerosas críticas ante la falta de un parámetro que dote de claridad a este concepto jurídico indeterminado⁵⁵².

Parece razonable defender la tutela tanto de los acreedores cuyos créditos no se hallen garantizados, como aquellos otros que, dotados de garantía, incluso real (prenda o hipoteca) o personal, resulte insuficiente (original o sobrevenida). En el primer caso, el acreedor podría exigir el aseguramiento de su crédito; en el segundo, el complemento

⁵⁴⁹ Aunque no postula la tesis contraria, LÓPEZ SÁNCHEZ, M., "Reducción", cit., en sede de reducción, considera insegura esta conclusión que podría suponer desconocer la finalidad de la norma.

⁵⁵⁰ Conforme, SEQUEIRA MARTÍN, A., "Fusión", cit., p. 245

⁵⁵¹ CORTÉS DOMÍNGUEZ, J.L./PÉREZ TROYA, A., *Comentario*, cit., p. 356, consideran que se trata de una cláusula general "cuyo concreto contenido debe establecerse, caso por caso, mediante una valoración *ad hoc* de las circunstancias".

⁵⁵² En este sentido, ESTEBAN RAMOS, L.M., "Los acreedores", cit., p. 274. Recuérdese que el párrafo 22.2 de la *UmwBerG* alemana remite al Derecho Concursal (se excluye la legitimación activa de los acreedores que en caso de concurso gocen de garantía legalmente a su favor y vigilada por la autoridad pública correspondiente).

necesario a fin de que se logre la adecuación⁵⁵³. Ahora bien, debe advertirse que el derecho de oposición no ampara una mejora de las garantías o, incluso, como señala algún autor de las expectativas de satisfacción⁵⁵⁴.

La doctrina se ha ocupado de intentar precisar qué debe entenderse por la adecuación de la garantía, prevista en el TRLSA; *mutatis mutandi*, las mismas tesis pueden predicarse para la suficiencia prevista en la LME⁵⁵⁵. Es fundamental la evaluación de los efectos patrimoniales de la fusión. Para valorar el supuesto de hecho, el intérprete deberá acudir a diversos ratios de análisis económico y financiero de la contabilidad de las sociedades implicadas, con el fin de precisar la liquidez de los patrimonios, su solvencia o su rentabilidad⁵⁵⁶. Así, en el caso de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones, cuyo contenido consista en una participación en los beneficios se debe considerar garantía suficiente aquella que resulte de ajustar el porcentaje sobre los beneficios a la proporción que resulte por comparación del patrimonio líquido de la sociedad deudora con el de las otras interesadas en la fusión”.⁵⁵⁷.

Por último, hay que hacer mención a la praxis de la norma. En efecto, la sola referencia de la Ley a la suficiencia para excluir el derecho de oposición, unido a la ausencia, *a priori*, de control judicial, suscita el interrogante de saber qué ocurre en caso de eventuales discrepancias entre la sociedad y el acreedor oponente. Lo más lógico resulta pensar que éstas necesitan dirimirse ante la jurisdicción ordinaria⁵⁵⁸; si bien, la sociedad está legitimada para ofrecer al disidente otra garantía u optar por la prestación de fianza

⁵⁵³No parece que la garantía sólo deba reputarse adecuada en el caso de que cubra el importe total de la deuda o cuando nazca mediante negocio jurídico de garantía. En este sentido, el art. 2503 del *Codice civile* italiano, el art. 381 de la *Loi des Sociétés Commerciales* francesa y el 107.2 del *Código das Sociedades Comerciais* portugués, todos relativos a fusión de sociedades.

⁵⁵⁴ Así, CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J./PÉREZ TROYA, A. *Comentario*, cit., p. 358. Lo que el legislador exige, continúan los autores, es que, tras la fusión, el crédito pueda considerarse adecuadamente garantizado. De acuerdo, ESTEBAN RAMOS, L. M., “Los acreedores”, cit., p. 276.

⁵⁵⁵ De hecho “adecuación” y “suficiencia” vienen siendo empleados por los autores como términos sinónimos.

⁵⁵⁶ En este sentido, CORTÉS DOMÍNGUEZ L. J./PÉREZ TROYA, A., *Comentario*, cit., pp. 358 y 359, señalan que el examen de los estados contables “puede permitir alcanzar conclusiones nada desdeñables sobre si la fusión comporta o no empeoramiento de la garantía del acreedor (...) a partir de este punto, la cuestión queda remitida efectivamente (...) al enjuiciamiento del caso concreto (...)”.

⁵⁵⁷ VELASCO ALONSO, A., *La Ley de Sociedades Anónimas. Anotaciones y concordancias*, Madrid, 1982, p. 724.

⁵⁵⁸ Toda la doctrina, prácticamente por unanimidad. *Vid.*, ESCRIBANO GAMÍR, R.C., *La protección*, cit., p. 389 y nota 732.

solidaria (art. 44. 3). En todo caso, no deben ampararse abusos por parte de los acreedores que pretendan obtener una mejora que, en absoluto ampara la Ley, ni está en la teleología de la norma. No obstante, la situación normativa es propicia a que esta situación indeseable pueda ocurrir, toda vez que la LME vuelve a vincular la suspensión de la fusión a la prestación de garantía a “satisfacción del acreedor”⁵⁵⁹. En este caso se produciría un ejercicio abusivo del derecho que permitiría a la sociedad, si obtiene un pronunciamiento favorable del juez, ejercer acciones de responsabilidad por el perjuicio irrogado⁵⁶⁰.

5. Legitimación pasiva

La legitimación pasiva corresponde a la sociedad deudora de cada acreedor que decida ejercer su derecho⁵⁶¹. Como es lógico no se articula un único sujeto receptor, por la evidente razón de que el proceso de reestructuración empresarial está en pleno desarrollo y la oposición, como cualquier otra comunicación *inter partes* sólo tiene eficacia entre quienes existe una relación jurídica.

La oposición debe dirigirse contra el órgano de administración de la sociedad de que se trate, en tanto es él representante de ésta. No es necesario, sin embargo, que aquél se identifique, si fuera el caso. La oposición no tiene carácter judicial, por lo que ésta no debe presentarse ante ningún órgano jurisdiccional.

Debe constar con exactitud el domicilio de la sociedad deudora al que haya de remitirse la declaración, que debe, por lo demás, coincidir con el que conste en el Registro Mercantil. Así las cosas, el acreedor ejercitará correctamente su derecho, comunicando a la sociedad, en el plazo fijado por la Ley, su oposición y de acuerdo con los datos domiciliarios que consten en el Registro⁵⁶²

⁵⁵⁹ O acudiendo a la prestación de fianza solidaria en las condiciones previstas por el legislador.

⁵⁶⁰ Así, ALONSO ESPINOSA, F.J., “Modificación”, cit., p. 97 y LÓPEZ SÁNCHEZ, M., “Reducción”, cit., p. 844.

⁵⁶¹ Conforme, ESTEBAN RAMOS, L.M., *Los acreedores*, cit., p. 283.

⁵⁶² LÓPEZ SÁNCHEZ, M., “Reducción”, cit., p. 854, y para la reducción, niega que la sociedad pueda modificar unilateralmente los datos del domicilio social que conste en el Registro, en perjuicio de los potenciales acreedores oponentes.

6. Ejercicio del derecho de oposición: procedimiento y contenido

La LME no hace mención al aspecto procedimental de este derecho, siguiendo la tendencia de la mayoría de los ordenamientos comparados⁵⁶³.

Teniendo en cuenta el contenido y los efectos del derecho de oposición (un acto de voluntad contrario a la fusión⁵⁶⁴ que implica su paralización de la operación hasta que no se garantiza al acreedor suficientemente su crédito) el ejercicio de este derecho requiere de una declaración unilateral de voluntad de carácter recepticia y de naturaleza necesaria, que deberá ir dirigida a la sociedad deudora como sujeto destinatario⁵⁶⁵

El ejercicio no requiere ninguna forma específica y concreta. De este modo, y de conformidad con el principio de libertad (arts. 1278 CC y 51 CCom.), los acreedores no se hallan obligados a utilizar ninguna vía específica. La solución es facilitadora y correcta, evitando solemnidades que puedan servir a defectos de forma. Así, se complicaría innecesariamente un trámite de mera comunicación de una voluntad, repercutiendo negativamente en el acreedor⁵⁶⁶. La oposición puede ser comunicada a la sociedad por cualquier medio –escrito o verbal–⁵⁶⁷, desviándose la cuestión a un

⁵⁶³Salvo en aquellos en los que se prevé expresamente el procedimiento judicial (Francia y Portugal). Más extensamente, ESCRIBANO GÁMIR, R.C., *La protección*, cit., p. 403, en nota 775.

⁵⁶⁴A pesar de que resulte mera simulación, pues los efectos que se derivan de su ejercicio se anudan a garantizar a los acreedores que, a pesar de la operación, obtendrán la satisfacción de sus créditos.

⁵⁶⁵Resulta de interés ver la doctrina alemana al respecto, quien ha señalado que la comunicación de los acreedores de sus derechos de crédito a la sociedad ha de encauzarse necesariamente a través de una declaración de voluntad recepticia de carácter indispensable, a cuyos efectos le será de aplicación el parágrafo 130 del *BGB* (en los parágrafos 116 a 144 establece el régimen de las declaraciones de voluntad). *Vid.*, en particular, LUTTER, M., "Massnahme", cit., p. 608. Téngase, asimismo en cuenta lo establecido en la *UmwB* para fusión, donde se prevé, de forma expresa, que los acreedores soliciten por escrito la prestación de garantías, si el reembolso de su crédito no fuera posible (arts. 22 y 125). Entre nosotros, de igual parecer, LÓPEZ SÁNCHEZ, M., "Reducción", cit., p. 852, para la reducción del capital. Recientemente, CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A., *Comentario*, cit., p. 362.

⁵⁶⁶Crítica con el Legislador, ESTEBAN RAMOS, L.M., *Los acreedores*, cit., 283, para quien "no parece adecuado aplicar el principio de libertad de forma en toda su extensión cuando se trata de un acto de tanta transcendencia (...). El legislador debiera de haber establecido algún requisito". Otros autores, como SEQUEIRA MARTÍN, A. "Fusión", cit., 245, exigen, al menos, forma escrita. Más extensamente sobre el particular con menciones tanto a la doctrina española, como a la alemana, ESCRIBANO GÁMIR, R.C., *La protección*, cit., p. 405, en nota 778.

⁵⁶⁷De acuerdo con la letra de Ley, acepta esta solución, ESTEBAN RAMOS, L.M., *Los acreedores*, cit., para quien sería incluso admisible la vía de la comunicación electrónica, toda vez que nuestro legislador reconoce, en la propia LSA, esta modalidad de ejercicio de derechos (*v. gr.* el de voto). En la práctica, abunda la autora, se emplean diversos sistemas, tales como, "carta certificada o por conducto notarial, requerimiento notarial practicado en persona en el propio domicilio, telegrama, fax, oposición verbal. El

problema de prueba⁵⁶⁸. En este sentido, lo plausible sería utilizar un medio que permita constatar la fecha (para el cumplimiento del plazo) y el contenido de la oposición.

Hay que advertir que la sociedad no puede válidamente someter el ejercicio de la oposición a formalidad alguna ni al cumplimiento de determinados requisitos mediante acuerdo de la junta o cláusula estatutaria. Un acuerdo a estos efectos sería *res inter alios acta* para el conjunto de acreedores con derecho a oponerse⁵⁶⁹.

Al igual que para la forma, la LME guarda silencio respecto del contenido que deba tener la oposición. Hay que entender que es suficiente con que el acreedor exprese su disconformidad, identificando el crédito del que sea titular y acredite su legitimación, presentando para ello el título del crédito. Nada impide que se incluyan otras manifestaciones⁵⁷⁰.

Conviene hacer rápida referencia al supuesto de disociación entre el titular del derecho y el sujeto que efectivamente lo ejerce. Se trata de los casos de representación legal, general o especial y voluntaria. En la primera hipótesis no se presenta ningún inconveniente, dado que el representante está legitimado para ejercer la oposición. Otro tanto, sirve para los supuestos de representación voluntaria, sin que el representante tenga que estar investido de un poder especial. Así, las cuestiones de forma, contenido y prueba del poder quedarán sometidas a lo establecido, según los casos, para el mandato civil o apoderamiento mercantil. En el supuesto de acreedor persona jurídica, el ejercicio del derecho corresponde al órgano de representación, cuya forma de actuación dependerá de su composición y de lo establecido, en su caso, en los estatutos. El

problema se plantea a efectos de prueba”.

⁵⁶⁸A nuestro modo de ver, de manera innecesaria, ESTEBAN RAMOS, L.M., *Los acreedores*, cit., p. 285, insiste en la conveniencia de que la oposición se ejercite por escrito e intervenga un notario.

⁵⁶⁹Distinto es, como señala CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J./PÉREZ TROYA, A., *Comentario*, cit., p. 363, que “la sociedad no pueda arbitrar algún sistema o procedimiento que facilite a los acreedores que lo deseen, el ejercicio de su derecho al tiempo que a ella su conocimiento.

⁵⁷⁰Aunque en la doctrina alemana es ésta la opinión más generalizada, no han faltado opiniones que exijan la constancia de algunos datos, como: el fundamento del derecho de crédito, naturaleza, cuantía o alcance de éste. La UmwB de 1994 acoge esta opinión, exigiendo en el párrafo 22 al acreedor oponente que, por escrito, indique la causa y la cuantía del crédito. En nuestro Derecho, LÓPEZ SÁNCHEZ, M., “Reducción”, cit., p. 852 defiende una postura intermedia, señalando que la comunicación deberá “ser expresiva del propósito del acreedor de prolongar la suspensión ejecutiva del acuerdo (...) de la sociedad deudora hasta tanto no se proceda por ésta a darle adecuada satisfacción en la forma prevenida legalmente”. También, CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A., *Comentario*, cit., p. 364.

ejercicio de la oposición no exigirá acuerdo de la Junta general de la sociedad acreedora, ni siquiera en el supuesto de que ésta ostente la doble condición de accionista acreedor.

Respecto al plazo para su formalización, el art. 44 LME mantiene el mes, “*contado desde la fecha de publicación del último anuncio del acuerdo por el que se aprueba la fusión o, en caso de comunicación por escrito a todos los socios y acreedores, del envío de la comunicación al último de ellos*”.

Los mecanismos de publicidad del acuerdo de fusión constituyen derecho imperativo. La sociedad no puede obviar la publicación ni sustituir los medios previstos por el legislador para procurar la información exigida. Además, la LME no parece permitir la sustitución de los medios previstos por otros, aún cuando pudieran resultar más efectivos (la notificación personal a los acreedores sociales). Por el contrario, prevé expresamente que el acuerdo de fusión pueda comunicarse, individualmente y por escrito, a todos los acreedores (art. 43)⁵⁷¹

La LME no establece un orden cronológico de las publicaciones. Simplemente, se refiere al “*último anuncio*” que tenga lugar, ya sea en el BORME, en uno de los diarios de gran circulación en las provincias en las que cada una de las sociedades tenga su domicilio o bien, comunicación individual y por escrito a todos los acreedores (en cuyo caso no será necesario proceder a la publicaciones referidas en el medio público y privado referidos). A este respecto, cabe preguntarse si el término “*última*” ha de referirse, o no, a la que realice la sociedad de la que el titular de la oposición sea acreedor. Lo habitual será que las sociedades realicen este trámite conjuntamente. No obstante, la referencia a cada una de las sociedades parece aceptar un trato desigual para los acreedores, al conceder mayor plazo a aquellos cuyas sociedades actúen con mayor rapidez. Hay que tener en cuenta que el derecho de oposición se estructura legalmente sobre la relación crediticia entre acreedor y deudor⁵⁷².

⁵⁷¹ La notificación personal a los acreedores, mediante carta certificada, se recoge en el Derecho portugués en sede de fusión (art. 107.3 *Código das sociedades comerciais*). Especial interés presenta en esta materia el Derecho francés, en el que el legislador exige el cumplimiento de una serie de formalidades de carácter imperativo. Con detalle, ESCRIBANO GÁMIR, R.C., *La protección*, cit., p. 395, en nota 750.

⁵⁷² Recientemente, defienden el cómputo del plazo teniendo en cuenta la relación acreedor/sociedad

En cuanto a su naturaleza, se trata de un plazo de caducidad⁵⁷³ y no de prescripción, por cuanto no parece que sea posible ni la suspensión ni su interrupción⁵⁷⁴. El cómputo se realizará, de acuerdo con el arts. 5.1 CC y 60 CCom, de fecha a fecha.

El plazo es inderogable. Es ilegítimo cualquier acto de la sociedad tendente a acortarlo (cláusula estatutaria, acuerdo de la Junta general). Tampoco caben los pactos entre sociedad y acreedores renunciando anticipadamente al derecho. Las normas tuitivas de acreedores en esta sede son claramente normas de derecho imperativo⁵⁷⁵.

7. Efectos derivados del ejercicio del derecho de oposición

Es precisamente en el plano de los efectos donde se manifiesta la enorme trascendencia de este mecanismo de protección de los acreedores establecido por el legislador frente a la fusión. Su ejercicio impide que el proceso concluya, salvo que concurren determinadas circunstancias previstas en la Ley. Se trata, como ya se ha advertido, de un sistema de protección *a priori*, preventivo del crédito, y cuya nota peculiar consiste en impedir la inscripción registral de la operación y, con ello, su eficacia.

La fusión, por tanto, no podrá ser realizada hasta que transcurra el plazo mensual y, en todo caso, –añade la Ley– hasta que la sociedad preste garantía a satisfacción del acreedor o hasta que le notifique la prestación de fianza solidaria a favor de aquélla por entidad de crédito debidamente habilitada para prestarla. Ahora bien, cabe la posibilidad de que la operación puede ser tramitada antes del tiempo de suspensión si: a) los acreedores renuncian al ejercicio de la oposición; b) manifiestan expresamente su

deudora, CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A., *Comentario*, cit., p. 364. La opinión contraria que propugna la fijación de una fecha única es defendida por ESTEBAN RAMOS, L.M., *Los acreedores*, cit., p. 288. Para la doctrina anterior, *vid.* ESCRIBANO GÁMIR, R.C., *La protección*, cit., p. 401.

⁵⁷³ CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A., *Comentario*, cit., p. 365. Entiende que se trata de una caducidad impropia, que incluye los casos en los que el factor tiempo actúa como límite para la fecha de un derecho, pero que, a diferencia de propia, no se trata de una sanción que conlleve la extinción de un derecho por inactividad.

⁵⁷⁴ Tanto en el Derecho español, como en los comparados, la doctrina es pacífica. *Vid.* ESCRIBANO GÁMIR, R.C., *La protección*, cit., p. 402, en nota 772.

⁵⁷⁵ De igual parecer, ESTEBAN RAMOS, L.M., *Los acreedores*, cit., p. 290, refiriendo su opinión expresamente, al supuesto de acuerdo entre sociedad y acreedores. Para la autora “estas conductas podrían desembocar en situaciones abusivas por parte de la sociedad”.

conformidad con el acuerdo; o, c) no existan acreedores o la sociedad proceda a garantizar las deudas o notifique a éstos la prestación de fianza solidaria.

Con todo, la LME, no precisa el alcance del efecto suspensivo. Alguna dificultad puede resultar al respecto, pues téngase en cuenta que en la fusión no se produce una simple modificación estatutaria (reducción del capital), sino un acto intersubjetivo y de reestructuración. Hay que decidir si la oposición impide la verificación de todos los efectos que tienen su origen en el acto mentado o si, por el contrario, sólo hace ineficaz la consecuencia directa derivada del mismo: la sucesión universal y la confusión de patrimonios⁵⁷⁶. Parece más adecuado entender que afecta a la fusión como un todo, extendiendo sus efectos a todas las sociedades participantes⁵⁷⁷. Ahora bien, los administradores de las respectivas sociedades podrán realizar aquellos actos que, sin ser ejecutivos, vayan destinados a proveer la futura ejecución. Visto el efecto suspensivo y su alcance objetivo, no sorprende que algunas voces críticas denuncien las excesivas atribuciones con que el legislador ha dotado a los acreedores⁵⁷⁸.

Para concluir, resta hacer breve mención al supuesto de que la sociedad vulnere el efecto suspensivo de la oposición. Sin perjuicio de las posibles acciones de responsabilidad que pudieran ejercitarse, la fusión es impugnabile tras su inscripción, conforme al art. 47 LME, siempre que no se haya realizado de conformidad con las previsiones de esta Ley. En todo caso, quedan a salvo los derechos de los terceros al resarcimiento de daños y perjuicios.

La infracción de los derechos de los acreedores viola las disposiciones legales y, en este sentido, la fusión que no haya levantado el efecto obstativo de la oposición, ha de

⁵⁷⁶ Sobre este particular resulta de interés la doctrina italiana, que se halla dividida entre una y otra postura. Puede consultarse en ESCRIBANO GÁMIR, R.C., *La protección*, cit., p. 411, en nota 794.

⁵⁷⁷ En este sentido, SEQUEIRA MARTÍN, A., "Fusión", cit., pp. 239 y 240, señala que la fusión, "a pesar de su naturaleza plurilateral, no puede continuar entre las demás sociedades, en el caso de que sólo los acreedores de una de las partícipes hayan ejercido oposición"; ESTEBAN RAMOS, L.M., *Los acreedores*, cit., p. 293. En contra, CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A., *Comentario*, cit., p. 368, para quienes es posible condicionar la eficacia de los acuerdos de fusión "a la circunstancia de que ningún acreedor la plantee".

⁵⁷⁸ Vid. CABRAS, G., *Le. Opposizioni*, cit., p. 990, quien hace referencia a este hecho y da cuenta del estado de la cuestión entre la doctrina italiana.

considerarse inválida⁵⁷⁹.

En cuanto al alcance de la ineficacia, la cuestión es si ésta se produce *erga omnes* o sólo frente a los acreedores afectados. Aceptar la ineficacia limitada es una posibilidad difícil de mantener, pues no es posible articular la fusión sin causar importantes perjuicios. Tampoco sería posible seguir la modificación estructural apartando del proceso a la sociedad afectada por la oposición (si fuera un caso aislado), toda vez que ello entrañaría una alteración sustancial del proyecto y del acuerdo mismo⁵⁸⁰.

8. Mecanismos para enervar la oposición

De conformidad con lo establecido en el art. 44.3 LME, para superar el efecto obstativo de la oposición la sociedad deberá “*prestar garantía a satisfacción del acreedor o, en otro caso, hasta que notifique a dicho acreedor la prestación de fianza solidaria a favor de la sociedad por una entidad de crédito debidamente habilitada para prestarla*”.

La prestación de garantía puede realizarse por una doble vía: a) directamente por la sociedad, en cuyo caso se exige la aceptación del acreedor; b) indirectamente, a través de fianza solidaria prestada por entidad de crédito debidamente habilitada. En este caso, desaparece la exigencia más arriba mencionada, toda vez que la Ley configura la fianza como técnica objetiva de garantía suficiente⁵⁸¹.

La exigencia *ex lege* de que la garantía sea prestada a satisfacción del acreedor, propicia la negociación colectiva y/o individual entre la sociedad y los acreedores y, por ello, debe reputarse eficaz cualquier acuerdo que alcancen las partes. Así, no será válida la garantía prestada unilateral y arbitrariamente por la sociedad, aun cuando aquélla objetivamente fuera suficiente⁵⁸².

⁵⁷⁹ Vid. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A., *Comentario*, cit., pp. 375-378 y la bibliografía allí mencionada.

⁵⁸⁰ Vid. ESTEBAN RAMOS, L.M., *Los acreedores*, cit., pp. 306 y 307.

⁵⁸¹ Entre otros, SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, cit., p. 248. En el Derecho italiano no se prevé la constitución de fianza, pero sí, con similares efectos de objetivación de la garantía, el depósito de las cantidades adecuadas en un instituto de crédito.

⁵⁸² SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, cit., p. 249. En los sistemas judicializados la adecuación de la garantía está sometida al criterio del tribunal (v. gr. Derecho italiano: art. 2503 CC).

Por tanto, no es necesario que la garantía cubra la totalidad de la deuda. Tampoco tiene que tener su causa en un negocio jurídico de garantía. La Ley emplea este término en sentido amplio⁵⁸³. Además, la sociedad puede ofrecer al acreedor cualquier clase de garantías, tanto reales (prenda, hipoteca, anticresis, *fiducia cum creditore*, pactos de reserva de dominio, derecho de retención, arras, etc.), como personales (fianza civil o mercantil, aval, pena convencional, etc.). De este modo, en el pensamiento del legislador no se halla la exigencia de garantías en sentido técnico⁵⁸⁴.

No parece que el obligado a prestar la garantía haya de ser, necesariamente, la sociedad deudora. Debe considerarse válida y eficaz la prestada por un tercero. Puede ocurrir, no obstante, que el acreedor no acepte al prestatario. Ante esta hipótesis no cabe aducir el *favor societatis*, ya que la Ley ha previsto una segunda alternativa a los casos de discrepancia entre las partes.

El legislador español, antes y ahora, ha querido evitar el recurso a la autoridad judicial, contemplando como alternativa la prestación de fianza bancaria. La Ley, ya se ha dicho, objetiva la adecuación de la garantía, tras el primer impulso de ceder al criterio del consentimiento del acreedor. Así, no podemos compartir el criterio de quienes defienden que la sociedad puede, alternativamente, optar por la vía judicial para que sea el juez el que falle sobre la adecuación de la garantía⁵⁸⁵.

En cuanto al momento en que deba prestarse la garantía, la norma exige, de acuerdo con el sistema tuitivo establecido, que se realice antes la inscripción de la fusión. Téngase en cuenta que la Ley dispone una tutela *a priori* de los acreedores sociales. Así, la “*fusión no podrá llevarse a efecto*” hasta que la sociedad no garantice los créditos de acuerdo con lo establecido en la Ley. La “*eficacia de la fusión se producirá con la inscripción*”

⁵⁸³Por el contrario, en el Derecho alemán, la prestación de garantía proviene de la conclusión entre la sociedad deudora y el acreedor de un negocio jurídico (“*Sicherheit zu lasten*”). Detalladamente, con referencia a las posibilidades que ofrece el parágrafo 232 *BGB*, en orden a los posibles negocios de garantía, ESCRIBANO GÁMIR, R.C., *La protección*, cit., p. 416, en nota 811.

⁵⁸⁴De acuerdo con las afirmaciones del párrafo, CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A. *Comentario*, cit., p. 370; ESTEBAN RAMOS, L.M., “Los acreedores”, cit., p. 296.

⁵⁸⁵ Así, VARA DE PAZ, N., “La protección”, cit., p. 1118. GÓMEZ PORRÚA, J.M., *La fusión*, cit., p. 243 y 244. Este último admite el recurso a la autoridad judicial en los casos en los que la sociedad decida mantener las garantías inicialmente ofrecidas o mejorarlas.

(...) *en el Registro Mercantil*” (art. 46 LME). Además, la oposición deberá quedar resuelta antes de que se otorgue la escritura pública, pues el art. 227, 2ª RRM, exige que conste “*la declaración (...) sobre la inexistencia de oposición por parte de los acreedores (...) o, en su caso (...) las garantías que hubiere prestado la sociedad*”.

Por otro lado, sorprende que el legislador vuelva a exigir en la LME un plazo tan largo de vigencia de la garantía (“*hasta tanto no prescriba la acción para exigir su cumplimiento*”, art. 44.3). Quizá hubiera resultado oportuno para exigir su vigencia un período más breve tras el vencimiento de la obligación, habida cuenta de la práctica habitual de las entidades de crédito al prestar avales cambiarlos temporales⁵⁸⁶

La oposición puede también levantarse notificando al acreedor la prestación de fianza solidaria a favor de la sociedad por entidad de crédito debidamente habilitada para prestarla (art. 44.3 *in fine*). No parece que la sociedad deba acudir obligatoria y previamente a ofrecer garantía. El término legal “*en otro caso*” es suficientemente amplio para consentir esta interpretación. En efecto, aunque la Ley parece establecer una subordinación, parece también lógico pensar que sólo ordena el proceso lógico o normal. Lo contrario podría bendecir la ficción de que la sociedad ofrezca una garantía claramente insuficiente para procurar, después, la prestación de fianza⁵⁸⁷.

Conviene advertir, no obstante, que para que la obligación fideusoria desarrolle la finalidad prevista en la LME debe cumplir una triple condición: material, ha de cubrir la cuantía total del crédito; subjetiva, debe estar prestada por entidad de crédito debidamente habilitada y temporal, ha de hacerse por el período que alcance hasta la prescripción de la acción para exigir el cumplimiento del crédito⁵⁸⁸

En cuanto a la naturaleza de la fianza, es convencional⁵⁸⁹ (art. 1831 CC). Ahora bien, no es un contrato típico, sino ante un negocio que surge de una obligación fideusoria. Así

⁵⁸⁶ PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A., *La reducción*, cit., p. 117. Para fusión, CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A., *Comentario*, cit., p. 372.

⁵⁸⁷ LÓPEZ SÁNCHEZ, M., “Reducción”, cit., p. 867; SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, cit., p. 248, entre otros.

⁵⁸⁸ Conformes, CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A., *Comentario*, cit., p. 371 y 372; ESTEBAN RAMOS, L.M., *Los acreedores*, cit., p. 303.

⁵⁸⁹ Conforme, ESTEBAN RAMOS, L.M., *Los acreedores*, cit., p. 304

se comprende que, para algunos autores, merezca la calificación de contrato a favor de tercero⁵⁹⁰. Sin embargo, resulta más próxima la figura a la asignación o delegación (*Anweisung*) en la forma que la concibe el BGB alemán (parágrafos 784 y ss.)⁵⁹¹. En conclusión, no parece que se trate de un contrato de fianza, pues el acreedor no deriva su derecho del citado contrato. Por fin en cuanto a su carácter, la LME se aparta del régimen general, toda vez que si la obligación del fiador es habitualmente subsidiaria (beneficio de excusión, art. 1830 CC), el legislador le otorga carácter solidario. Sin embargo, conforme al art. 1831 CC, la solidaridad sólo trasciende frente al tercer acreedor, pues a efectos internos (fiador/deudor) se aplica el régimen general de las obligaciones solidarias⁵⁹². De este modo al acreedor se le reconoce acción directa contra el garante.

La condición de fiador no suscita especiales problemas, dado que el Derecho español cuenta con un concepto legal de entidades de crédito (art. 1.1 RD Leg. 1298/1986, de 28 de junio, modificado por el art. 39.3 de la LDIEC, de 29 de julio 1988).

En cuanto al tipo de obligación a afianzar, la doctrina civil admite sin especiales dificultades el afianzamiento de créditos sometidos a condición o a término. Desde esta inteligencia, lo decisivo será que la prestación en la que consista el crédito sea evaluable económicamente.

Hay que cuestionarse qué ocurre en el caso de que la sociedad no logre de una entidad de crédito la prestación de fianza solidaria. El art. 1855 CC señala que “*si el obligado a dar fianza (...) no la hallase, se le admitirá en su lugar una prenda o hipoteca que se estime bastante para cubrir su obligación*”. El problema reside en que, de admitir el juego de esta norma, ha de aceptarse la intervención judicial. Resulta obvio que la sociedad podrá ofrecer otro tipo de garantía pero, si no logra la aceptación del acreedor, la operación podría quedar frustrada. La sociedad debería requerir la intervención judicial para que falle sobre la suficiencia o no de las garantías ofrecidas por la

⁵⁹⁰ SEQUEÍRA MARTÍN, A., “Fusión”, cit., pp. 250 y 251, LÓPEZ. SÁNCHEZ, M., *La reducción*, cit., p. 868.

⁵⁹¹ Más ampliamente sobre esta cuestión, ESCRIBANO GÁMIR, R.C., *La protección*, cit., p. 424, en nota 841.

⁵⁹² Vid. párrafo 2º del art. 1822, en relación con los arts. 1137 y ss. CC. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A., *Comentario*, cit., p. 163.

sociedad⁵⁹³.

En cuanto al pago como mecanismo para superar la oposición, la LME (art. 44) no menciona esta posibilidad, a pesar de que la fusión es un acontecimiento extraño a la vida de la relación crediticia. En el Derecho comparado, por el contrario, este mecanismo está previsto (Alemania, parágrafos 22 y 125 UmwB; Francia, art. 381.2 y 3 *Loi des Sociétés Commerciales*, Italia, art. 2503 *Codice civile*; Portugal, art. 108.1, del *Código das Sociedades Comerciais*, pero sólo, según esta última norma, si el crédito estuviera vencido).

Acertadamente, el legislador español no contempla esta alternativa. De este modo, evita –salvo que la norma fuera clara en extremo– interpretaciones que pudieran llevar a pensar en posibles exigencias por parte del acreedor, toda vez que el pago puede ser un remedio que lleve a la descapitalización de la deudora si el número de acreedores es elevado. Sin embargo, que la Ley no haya previsto este instrumento, no debe impedir esta solución siempre que sea fruto de la negociación entre las partes⁵⁹⁴.

Naturalmente, en los casos en que el crédito venza en el período que media entre el ejercicio de la oposición y la prestación de garantía, creemos que lo adecuado es proceder a la satisfacción, en lugar del esfuerzo de garantizar un crédito exigible. No obstante, y a este fin, el acreedor deberá acudir a los cauces ordinarios, lo contrario supondría convertir el ejercicio del derecho de oposición en un cauce “tangencial” para lograr el pago⁵⁹⁵.

⁵⁹³En contra, CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A., *Comentario*, cit., p. 372, para quienes no puede aplicarse la norma del art. 1855, pues la norma se refiere la fianza legal y judicial. Así, llegan a admitir que “la imposibilidad de enervar la oposición determinará (...) que el contrato de fusión deba o pueda, en su caso, resolverse”. Para nosotros, dado el claro *favor societatis*, un pronunciamiento jurisdiccional sobre la cuestión es, a todas las luces, menos gravoso que negar por principio una salida a la sociedad y a los acreedores para solventar la cuestión de la tutela de los créditos. Por su parte, ESTEBAN RAMOS, L.M., *Los acreedores*, cit., pp. 300 y 301, propone que, “a semejanza del modelo italiano, se contemple expresamente la posibilidad de que un órgano judicial, ante el intento infructuoso de obtener una garantía, decida cuál debe prestar la sociedad deudora para eliminar los efectos derivados de la oposición”.

⁵⁹⁴En materia de Reducción del capital, PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A., *La reducción*, cit., p. 115 lo admite expresamente, cualquiera que sea la postura de los acreedores. Sobre este particular, más ampliamente, incluidas referencias al Derecho anterior, ESCRIBANO GÁMIR, R.C., *La protección*, cit., pp. 428-432.

⁵⁹⁵Entre otros, PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A., *La reducción*, cit., p. 193. Para el derecho anterior, *vid.*, GIRÓN TENA, J., *Derecho*, cit., p. 522.

Cabe la posibilidad de que la sociedad rechace la oposición. En esta hipótesis, la sociedad deberá pedir al juez la declaración de inexistencia del derecho de oposición, a través de un procedimiento declarativo⁵⁹⁶. Para ello, deberá alegar que no concurren los presupuestos legales o bien, que falta su causa; esto es, inexistencia de crédito alguno (*causa efficiens*)⁵⁹⁷.

⁵⁹⁶ CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J./PÉREZ TROYA, A., *Comentario*, cit., pp. 374 y 375.

⁵⁹⁷ CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A., *Comentario*, cit. pp. 374 y 375.

CAPITULO V

**LA IMPUGNACIÓN DE LA FUSIÓN COMO MECANISMO SUBSIDIARIO DE
PROTECCIÓN**

**I. RÉGIMEN EUROPEO DE NULIDAD DE LA FUSIÓN TRANSFRONTERIZA
INTRACOMUNITARIA. INCORPORACIÓN AL DERECHO ESPAÑOL**

La DFT, siguiendo las directrices marcadas por el RESE (art. 30), establece que “*No podrá declararse la nulidad de una fusión transfronteriza*” (art. 17), una vez sea efectiva de conformidad con la legislación del Estado miembro al que esté sujeta la sociedad resultante de la fusión, que en todo caso deberá ser posterior (art. 12) al control que debe llevar a cabo la autoridad competente en dicho Estado para determinar la legalidad de la operación (art. 11).

Este régimen de nulidad se inspira directamente en la eficacia convalidante o sanatoria de la inscripción de la fusión que rige en el Derecho alemán e italiano y que trae causa de la regulación de la nulidad de la fusión contenida en la Tercera Directiva 78/855/CEE, relativa a las fusiones de sociedades anónimas. El art. 22 c) de la Directiva estaba inspirado en el “principio de regularización” que se asienta en el de seguridad jurídica⁵⁹⁸. Una de las medidas principales para el logro de tal propósito consiste en la limitación de las causas de nulidad de la fusión inscrita⁵⁹⁹. En el Derecho alemán primero y en el italiano después⁶⁰⁰, el citado principio de protección de la estabilidad de

⁵⁹⁸ Considerando noveno de su Exposición de Motivos.

⁵⁹⁹ Como se deduce del tenor literal del art. 22 de la Directiva de fusiones, únicamente se armoniza en Derecho comunitario el régimen de nulidad de la fusión una vez inscrita ésta. El Derecho comunitario no establece requerimiento alguno en relación con la impugnación de la fusión aún no inscrita. *Vid.* SEQUEIRA MARTÍN, A., “La fusión”, cit., p. 66; ANDREU MARTÍ, M.M., *La nulidad*, cit., pp. 63 y ss.

⁶⁰⁰ La regulación actual sobre la nulidad de la fusión de sociedades en el *Derecho alemán* se contiene en la Ley de Modificaciones Estructurales (en abreviatura, UmwB), de 28 de octubre de 1994. En su párrafo 20, núm 2 –heredero del & 352 a) AktG– se establece de una manera bien categórica que “*Los vicios de la fusión no afectarán a los efectos de la inscripción*”. Un poco después, en el núm. 4 del mismo párrafo 20 se advierte que “*El vicio o defecto de otorgamiento notarial del contrato de fusión y, si se diera el caso, de las declaraciones de consentimiento o renuncia de cada uno de los titulares de las participaciones, quedarán subsanados*”. Del tenor literal del último precepto traducido parece inferirse que, *a sensu contrario*, ciertos defectos o vicios de la fusión no quedan sanados con la inscripción, sin que al parecer exista un acuerdo pacífico sobre el particular en la doctrina alemana a la hora de precisar

la fusión y del ente creado (*Bestands-schutz-princip*) se llevó hasta el punto de restringir al máximo las causas de impugnación con el subsiguiente reconocimiento de

cuáles quedan sanados y cuáles no. *Vid.*, por todos: SCHMIDT, K., “Die fehlerhafte Verschmelzung nach Aktiengesetz. Gedanken zur Einordnung des art. 352 a AktG in das Recht der fehlerhaften Verbände”, 1991, pp. 131 y ss.; SANGIOVANNI, V., “Presentazione della domanda d’iscrizione della fusione nei competenti registri e impugnazioni strumentali delle deliberazioni assembleari nel diritto tedesco”, *Giur. Comm.*, 2002, p. 255. El sistema alemán se completa con un mecanismo de “cierre registral” en los párrafos && 14 y 16, UmwB, según el cual, la inscripción no puede practicarse a menos que se adjunte a la solicitud de inscripción registral una declaración (Negativattest; & 16, num. 2 UmwB) en que se asevere que el acuerdo de fusión no ha sido impugnado en tiempo oportuno –un mes– que lo ha sido pero sin prosperar la acción. El efecto del cierre registral levantarse cuando se haga constar en la escritura que los titulares del derecho renuncian a impugnar la fusión (&16, núm 2). Como quiera que el cierre registral daba pábulo a conductas oportunistas, el & 16, núms. 2 y 3 UmwG inscripción de la fusión, pendiente un procedimiento de impugnación, autorización judicial (Beschluß) que decida levantar el cierre y sólo una vez considerados los intereses en juego. Si no obstante la inscripción, la demanda interpuesta de impugnación del acuerdo social de fusión resulta estimada por el causante del daño debe reparar el perjuicio causado por la inscripción: UmwG. *Vid.* sobre el “desbloqueo” en las operaciones de reestructuración sociedad; GANSKE, J., *Umwandlungsrecht*, Dusseldorf, 1995, pp. 66 y ss, KIEM, R., *Die Eintragung der angefochtenen Verschmelzung*, Colonia y otras ciudades, 1991, p.8 y ss.; NOACK, U., “Das Freigabeverfahren bei Umwandlungsbesc Bewährung und Modell”, *ZUR* ,2000 , pp. 274 y ss. En fin, el &15 de la *Um* un mecanismo judicial para la *revisión judicial de la relación de canje enfi de jurisdicción voluntaria* que claramente inspira nuestro art. 38 & 2. En *Derecho italiano*, la transposición de la III Directiva dio lugar, en se establece en el primer párrafo del art. 2504 *quater* CC en que, bajo la rúbrica de “Invalidità della fusione” se establece que “Después de la inscripción del “acto de fusión” (*atti di fusioni*)... la invalidez del acto de fusión no puede ser pronunciada (judicialmente)”. El principio de inatacabilidad de la fusión inscrita ha causado una cierta perplejidad en la doctrina italiana que está conforme en que la norma es de inspiración germánica. No parece, sin embargo, que haya merecido su funcionamiento una crítica general, toda vez que la reciente reforma del Derecho de sociedades ha dejado incólume la redacción de 1991. Eso no quiere decir que exista algo parecido a una posición pacífica en la doctrina sobre la extensión de la eficacia convalidante (la “pubblicità sanante”) y el significado de la expresión “atto de fusioni”. Hasta donde uno puede entender las sutilezas de la dialéctica académica italiana, cabría hablar de hasta tres “escuelas interpretativas”. Una primera (OPPO, G./CAMULETTI, F./COTTIMO, G./SALVATO, L.), que llegó a plantearse la legitimidad constitucional del precepto o su legalidad ordinaria (exceso del ejercicio de la delegación legislativa). Otra doctrina (SCOGNAMIGLIO, G./FARENGA, L.) que es partidaria de una reducción teleológica del precepto de manera que el efecto convalidante no opere en ciertos supuestos tales como la infracción de orden público o en los casos de “fusión inexistente” (“inesistenza”), sin que exista verdadero acuerdo sobre el alcance de esta categoría jurídica de nulidad radical. En fin, están los que piensan que la Ley no suministra argumentos suficientes para interpretar que existe una ineficacia diferente según distintas categorías de vicios (*Ubi Lex no distinguit*; F. Di SABATO, SPOLIDORO, CAMPOBASSO, SANTAGATA, DE ACUTIS, C AMILETTI, MAGLIULO). La literatura es extensísima. Déjese citar sólo algún ejemplo, cuya lectura me parece recomendable: RORDORF, R., “La nuova disciplina della fusione e della scissione di società”, *Società*,1991 , p. 407; ANGELICI, C., “La nullità della fusione”, *Riv. Dir. Comm.*, I, 1992 , p. 267; GENOVESE, A., *L’invalidità dell’atto di fusione*, Torino, *passim*; 1997, SCOGNAMIGLIO, G., “La nullità della fusione nella direttiva CEE e nello schema di legge di attuazione”, *Riv. Not.* ;1990, p. 887 SCOGNAMIGLIO, G., “Sulla inesistenza giuridica del negozio di fusione”, *Riv. Dir. Comm.*, I, 1992, p. 1047; SALVATO, L., “Il controllo giudiziario sulla fusione. Appunti in margine alla nuova disciplina”, *Riv. Dir. Impr.* 1993, p. 413; FARENGA, L., “Profili di invalidità e nuova disciplina della fusione”, *Riv. Dir. Comm.*, I, 1991, p. 474; MAGLIULO, F, *La fusione delle società*, Ipsoa, 2005, pp. 350 y ss.; GENOVESE, A., “La tutela resarcitoria dell’azionista pregiudicato dalla fusione”, *Riv. Soc.*, 2007, pp. 63 y ss. La última autora constata el hecho curioso de que en la casuística judicial existe una sola sentencia de condena indemnizatoria por daños de fusión en Trb. Genova, 21 dicembre 2000 (Foro it., 2001, I, 1933). Sobre todo ello, BELTRAMI, P., *La responsabilità per danni da fusione*, 2008, *passim*. –Con referencia bibliográfica suficiente puede también verse, entre nosotros: ANDREU MARTÍ, M.M., *La Nulidad*, cit., pp. 66–70; CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A., “La impugnación”, pp. 302 y ss.; ALCALÁ DÍAZ, M.A., “El Derecho”, cit., especialmente pp. 224 y ss.

una eficacia convalidante o sanatoria⁶⁰¹ a la publicidad registral (frente a la regla general del sistema registral español contenido en el art. 20.2 CCom)

En este sentido, inscrita la fusión en el Registro, en principio, ésta deviene inatacable judicialmente con independencia de los vicios o defectos que la aquejan, de fondo o de forma, tanto los relativos a los acuerdos, como los inherentes al procedimiento, cualquiera que sea la trascendencia o gravedad de los mismos. Queda sólo el derecho de indemnización de los daños y perjuicios causados. Se sustituye, así, la tutela real (acción de impugnación de nulidad) por una tutela obligacional (acción resarcitoria o indemnizatoria)⁶⁰². Se elimina la tradicional “regla de propiedad” que opera, judicialmente y *ex post* (*property rule*) y se introduce una regla de responsabilidad (*liability rule*)⁶⁰³.

Esta solución ha llevado a la jurisprudencia italiana⁶⁰⁴ a cuestionar su compatibilidad con principios constitucionales como sería el correspondiente al derecho a una tutela judicial efectiva en el Derecho español. Sin embargo, a su favor existen importantes razones, como la enorme dificultad práctica y gravosos costes que entraña la anulación

⁶⁰¹ En Paridad, probablemente sea incorrecto hablar de eficacia “sanatoria”; la Ley se ha limitado a impedir la declaración de nulidad judicial en ciertos casos y vicios. Con todo el vicio o defecto “purgado” subsiste y, con ello, la eventual responsabilidad se deriva del ilícito. Vid., por todos, BELTRAMI, P., *La responsabilità perdanni da fusione*, 2008, pp. 102 y ss

⁶⁰² La distinción es típica de la doctrina italiana que distingue entre una tutela “reale” o “demolitoria” y una tutela “obligatoria” o “resarcitoria”. Vid. por todos: SACCHI, R., “La tutela obbligatoria degli azionisti nel nuovo art. 2377 CC”, *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, Milano, 2003, pp. 155 y ss.; NIGRO, A., *Tutela demolitoria e tutela resarcitoria nel nuovo diritto societario*, 2004, p. 881. La tendencia que se advierte en los ordenamientos de Derecho comparado de sustitución de la impugnación de los acuerdos sociales por instrumentos patrimoniales ha sido examinada entre nosotros por ALCALÁ DÍAZ, M.A., “Derecho”, cit., especialmente en las pp. 184–197.

⁶⁰³ En el sentido que se dan a estas expresiones en el Análisis Económico del Derecho desde el famosísimo trabajo pionero de CALABRESI, G./MELAND, A.D., “Property Rules, Liability Rules and Inalienability: One View of the Cathedral”, 85, *HawL. Rev.*, 1972, pp. 1089 y ss. Vid. también, SHAVELL, S. *Foundations of Economic Analysis of Law*, Harvard, 2004, pp. 77 y ss, AYERS, L./GOLDBART, P.M., “Optimal Delegation and Decoupling in the Design of Liability Rules”, 100, *Mich. L. Rev.*, 1; 2001, MERRIL, W./SMITH, H., “What Happened to Property in Law and Economics”, *Yale L.J.*, 357; 2001, LEWINSHOHN–ZAMIR, D., “The Choice Between Property Rules and Liability Rules Revisited: Critical Observations from Behavioral Studies”, 80, *Tex. L. Rev.*, 219; 2001, GOSCHEN, Z., “Controlling Strategic Voting: Property Rule or Liability Rule?”, 70, *So. Cal. L. Rev.*, 741; 1997, DALE, A.N., “Guidance Rules and Enforcement Rules: A Better View of the Cathedral”, 83 *Va. L. Rev.*, 837; 1997, KAOKIW, L./SHAVELL, S., “Property Rules Versus Liability Rules: An Economic Analysis”, 109, *Harv. L. Rev.*, 713; 1996, CRASWEU, R., “Property Rules and Liability Rules in Unconscionability and Related Doctrines”, 60, *U. Chi. L. Rev.*, 1; 1993, ROSE ACKERMAN, S., “Inalienability and the Theory of Property Rights”, 85, *Colum. L. Rev.*, 931; 1985, La lista es sólo ilustrativa.

⁶⁰⁴ Vid. MAGLIULO, F., *La fusione*, cit., p. 350.

de la fusión con el consiguiente, y prácticamente imposible, restablecimiento del *status* anterior. Por más que se protejan los derechos de terceros que contratan con la sociedad en la fase intermedia (inscrita la fusión hasta que se ejecute la sentencia declarativa de nulidad); la eventual ejecución de la sentencia de nulidad lleva consigo radicales resultados muy difíciles de arbitrar de manera eficaz y con consecuencias extraordinarias tales como la reconstitución de sociedades extinguidas; la reintegración de los socios en aquéllas; la desconcentración patrimonial.

Teniendo en cuenta la preceptiva existencia de un control de legalidad por autoridad competente e imparcial, previo a la inscripción y dirigido a detectar y solventar los principales defectos, el reconocimiento al socio o a un tercero de un derecho de anulación judicial de la fusión ya inscrita puede considerarse algo desproporcionado, por la disparidad entre fines y medios. Además, tal reconocimiento puede servir para que prosperen ciertas prácticas oportunistas difícilmente justificables desde la perspectiva del interés social: litigación estratégica, extorsión por el minoritario y los terceros, etc.

En definitiva, se trata de otorgar una protección preferente y casi absoluta a quien confía en la apariencia registral –la fusión se constituye mediante la inscripción– frente a los eventuales perjudicados por la operación inscrita. En definitiva, conciliar de un lado la defensa de la estabilidad y certeza de las decisiones sociales organizativas adoptadas y de las situaciones jurídicas constituidas y, de otro, la de proteger la celeridad y seguridad del tráfico económico. En todo caso, la eficacia sanatoria o convalidante de la inscripción va más allá que la tutela dispensada en favor del tercero por el carácter constitutivo de la inscripción. Como señala la doctrina germana (a propósito del § 20 UmwG), se trata de una forma de tutela absoluta (*adgültiges*) del “principio de conservación de la estabilidad de los efectos de la fusión” (“*Bestands-schutz-prinzip*”) por el hecho de que la ley restrinja sustancialmente la legitimación para invalidar la fusión viciada, una vez inscrita a ciertos supuestos y siempre con eficacia *ex nunc*.⁶⁰⁵

El legislador español en el momento de incorporar la Tercera Directiva, a través del TRLSA, optó por una simple remisión en sede de impugnación de la fusión al régimen

⁶⁰⁵ Vid., por todos, BELTRAMI, P., *La responsabilità per danni da fusione*, 2008, p. 71

legal para la impugnación de los acuerdos sociales. Así, el régimen español de impugnación de la fusión, que en lo esencial seguía el art. 22 de la Tercera Directiva, venía a ser una simple *Lex specialis* en relación con la norma de impugnación de acuerdos sociales, que funcionaba como *Lex generalis* (arts. 115 y ss. LSA). Las causas de impugnación de la fusión, las de nulidad o anulabilidad de los respectivos acuerdos sociales⁶⁰⁶. Ni siquiera se consideró oportuno acometer la reforma legal del art. 246 TRLSA, cuando se incorporó en el Derecho español, por la Ley 19/2005, de 14 de noviembre, la figura de la sociedad anónima europea domiciliada en España cuando el art. 30 RESE había consagrado para este tipo organizativo el mismo sistema de eficacia convalidante de la inscripción de fusión⁶⁰⁷.

Ante la necesidad de incorporar al Derecho español la DFT con ella el nuevo sistema de eficacia convalidante de la inscripción, al menos en cuanto a las fusiones transfronterizas intracomunitarias y en relación con las sociedades anónimas europeas, el Gobierno remitió un Proyecto de LME en el que, separándose del mucho más sencillo y más técnico texto elaborado por la Comisión de Codificación⁶⁰⁸, se distinguía entre distintos tipos de fusiones (intracomunitarias y extracomunitarias), para establecer regímenes sustancialmente diversos de nulidad. Esta diferencia de trato, absolutamente injustificada, se solucionaría en la tortuosa tramitación parlamentaria⁶⁰⁹, sin embargo,

⁶⁰⁶ Sobre el contenido de la Directiva de fusiones en tema de nulidad y las opciones que podía seguir el legislador español en la Reforma de 1989 pueden verse: DUQUE DOMÍNGUEZ, J.F., “La fusión en el Proyecto de reforma del Derecho de Sociedades de Capital y su comparación con el Derecho comunitario de la Tercera Directiva”, 1988, pp. 772–775; EMBID IRUJO, J.M., “En torno a la nulidad de la fusión y de la escisión en la nueva Ley de Sociedades Anónimas”, 1990, pp. 5605 y ss.

⁶⁰⁷ Vid. en detalle sobre el estado de la cuestión inmediatamente antes de la promulgación de la LME en: CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A., *La impugnación*, cit., p. 279 y ss. Textualmente, el art. 30 del Reglamento (CE) núm. 2157/2001, establece: “No podrá declararse la nulidad de una fusión con arreglo al apartado 1 del art. 2 una vez se haya llevado a cabo la inscripción de la SE. La ausencia de control de la legalidad de la fusión con arreglo a los artículos 25 y 26 podrá constituir una causa de disolución de la SE”.

⁶⁰⁸ *Propuesta de Anteproyecto de Ley sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, texto elaborado por una Ponencia, adscrita a la Sección Segunda de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación y que lleva por fecha la de 23 de marzo de 2007. En este punto, la simplicidad era encomiable. El precepto correspondiente decía lo que ahora dice el art. 47.1 LME de un modo mucho más claro. A saber: artículo 46 “Impugnación de la fusión. Una vez inscrita la, fusión no podrá ser impugnada, sin perjuicio del derecho de los socios o de los terceros el resarcimiento de los daños y perjuicios causados”.

⁶⁰⁹ La redacción dada al correspondiente precepto del *Proyecto remitido por el Gobierno a las Cortes* se separaba radicalmente del antecedente de la Propuesta de la Comisión de Codificación: se rescataba para las fusiones domésticas el modelo del ahora derogado 246 LSA. Efectivamente, el artículo 45. Impugnación de la fusión, rezaba: “1.Una vez inscrita, la fusión podrá ser impugnada por causa de nulidad o anulabilidad de los correspondientes acuerdos de la junta general de accionistas y deberá

dirigirse contra la sociedad absorbente o contra la nueva sociedad resultante de la fusión. El plazo para el ejercicio de la acción caduca a los tres meses, contados desde la fecha en que la fusión fuera oponible a quien invoca la nulidad. 2. La sentencia que declare la nulidad habrá de inscribirse en el Registro Mercantil se publicará en su “Boletín Oficial” y no afectará por sí sola a la validez de las obligaciones nacidas después de la inscripción de la fusión, a favor o a cargo de la sociedad absorbente o de la nueva sociedad surgida de la fusión. De tales obligaciones, cuando sean a cargo de la sociedad absorbente o de la nueva sociedad, responderán solidariamente las sociedades que participaron en la fusión. 3. Una fusión transfronteriza intracomunitaria no podrá ser anulada tras su inscripción siempre que se haya realizado de conformidad con las previsiones de esta ley, sin perjuicio del derecho de los socios o de los terceros al resarcimiento de los daños y perjuicios causados”.

El Grupo Parlamentario Catalán de CiU del Congreso, propuso en su enmienda núm. 16 volver a la redacción dada al correspondiente precepto en la Propuesta de la Comisión de Codificación: “Artículo 45. Impugnación de la fusión. Una vez inscrita la fusión no podrá ser impugnada, sin perjuicio del derecho de los socios o de los terceros al resarcimiento de los daños y perjuicios causados”. Es muy interesante la lectura de la Justificación aducida para ese cambio de sistema y que se reproduce aquí: “Las modificaciones estructurales están sujetas al cumplimiento de un exigente y costosísimo procedimiento que concluye con la inscripción en el Registro Mercantil y que debe pasar por el trámite previo del control de legalidad del Registrador a la vista de la escritura intervenida por el notario público. La redacción vigente del artículo 246 TRLSA, que el Proyecto mantiene, no sólo plantea dudas serias de interpretación sino que resulta gravemente contraria a las más mínimas exigencias de seguridad jurídica. La anulación al cabo de los años, muchos años, por sentencia judicial de una fusión o escisión inscritas obligan a volver al estado de cosas anterior a la fusión o escisión, lo que en muchos de los casos es prácticamente imposible y solución antieconómica siempre.

Esta situación queda gráficamente planteada en el supuesto de hecho resuelto en la S. de la AP Barcelona, s. XV, de 5 de mayo de 2008 (JUR 2008, 317815), en que se intentó, sin éxito afortunadamente, la anulación de una fusión que inscrita estaba aquejada de aparentes defectos formales prácticamente irrelevantes en relación con los enormísimos perjuicios que acarrearía ejecutar la sentencia condenatoria en primera instancia (.../...).

Por eso en Derecho comparado se ha arbitrado la solución recomendada, con buen criterio, por la Sección de Mercantil de la Comisión de Codificación e inspirada en los modelos alemán e italiano. A saber: establecen que la fusión queda incólume no obstante la impugnación (no en vano el control de legalidad de todo el procedimiento está sustentado en la calificación del funcionario independiente que es el Registrador; cuya tarea no peca precisamente de ausencia de rigor) y siempre dejando a salvo la posibilidad de obtener reparación de los perjuicios causados por quienes resulten agraviados.

Ese sistema de inscripción parcialmente convalidante es el precisamente revisto para las fusiones transfronterizas en el Proyecto. Existe aquí una distinción no sólo injustificada (los mismos motivos para mantener la fusión o escisión inscritas existen en unas y en otras, nacionales y transfronterizas), sino que incluso entraña un curiosísimo peor trato al nacional. Se da el absurdo de que, inscrita la absorción de una sociedad española por otra alemana o italiana, la modificación sería inatacable y, en cambio, de ser absorbida una española por otra española la impugnación puede prosperar y anular la misma fusión”.

Por desgracia, tras la consabida transacción parlamentaria, en la versión del texto aprobado por el Congreso se alojó la enmienda del Grupo Catalán en un primer párrafo del art. 47 del Proyecto y se “completó” el resto de su articulado, en párrafos sucesivos, “material” de contraria inspiración y procedente de la redacción primitiva del proyecto remitido a Cortes por el Gobierno y, en definitiva, del art. 246 TRLSA. Resultó así un precepto híbrido muy parecido al actual: “Artículo 47. Impugnación de la fusión. 1.–Ninguna fusión podrá ser impugnada tras su inscripción siempre que se haya realizado de conformidad con las previsiones de esta Ley, Quedan a salvo, en su caso, los derechos de los socios y de los terceros al resarcimiento de los daños y perjuicios causados. 2.– El plazo para el ejercicio de la acción caduca a los tres meses, contados desde la fecha en que la fusión fuera oponible a quien invoca la nulidad. 3.–La sentencia que declare la nulidad habrá de inscribirse en el Registro Mercantil, se publicará en su “Boletín Oficial” y no afectará por sí sola a la validez de las obligaciones dadas después de la inscripción de la fusión, a favor o a cargo de la sociedad absorbente o de la nueva sociedad surgida de la fusión. De tales obligaciones, cuando sean a cargo de la sociedad absorbente o de la nueva sociedad, responderán solidariamente las sociedades que participaron en la fusión. 4.–Si la fusión lo fuere por el procedimiento de creación de una nueva sociedad se estará, además, al régimen de nulidad del tipo societario de que se trate”.

en lo demás la cosa empeoró: la regulación actual deja bastante que desear en lo que hace a la imprescindible claridad de contenido. El actual artículo 47 LME viene a ser una suerte de híbrido entre dos sistemas o modelos opuestos: el modelo sanatorio tal y como se recogió del Derecho italiano o alemán en el texto redactado por la Comisión de Codificación y que luce como principio general en el primer párrafo del mismo y el sistema tradicional español del derogado art. 246 TRLSA, que sobrevive residualmente en los párrafos segundo a cuarto del propio art. 47 LME.

II. ÁMBITO DE APLICACIÓN

El régimen de nulidad de la fusión presentado por el Proyecto de LME remitido por el Gobierno (art. 45) distinguía entre dos tipos de fusiones a los efectos de establecer dos regímenes distintos en cuanto al sistema de impugnación de la fusión: por un lado, las fusiones transfronterizas intracomunitarias, fuera o no la resultante una anónima europea, que una vez inscritas, devenían judicialmente inatacables (en cumplimiento de lo previsto en los arts. 30 RESE y 17 DFT); de otro, las demás fusiones, domésticas e internacionales, que estarían sujetas a un régimen de impugnación de la fusión que copiaba el del art. 246 TRLSA.

El tratamiento diferenciado del régimen de la nulidad de los distintos tipos de fusiones carecía totalmente de justificación⁶¹⁰ y podía incluso suponer un peor trato al

Ahí no acabó la cosa. El Grupo Parlamentario Catalán en el Senado de CiU, en su enmienda núm. 2, propuso dar al art. 47 del Proyecto una redacción que de haber prosperado hubiera dejado el precepto de mucha más fácil intelección. La redacción que ahora se proponía trataba de volver al sistema anterior de eficacia sanatoria de la inscripción. La redacción era la siguiente: Art. 47.–Impugnación de la fusión “1. Ninguna fusión podrá ser impugnada tras su inscripción siempre que se haya realizado de conformidad con las previsiones de esta Ley. Quedan a salvo, en su caso, los derechos de los socios y de terceros al resarcimiento de los daños y perjuicios causados y lo dispuesto en el art. 38 de esta Ley. 2. El plazo para el ejercicio de la acción de resarcimiento caduca a los tres meses, contados desde la fecha en que la fusión fuera oponible a quien pretende la indemnización”. Interesante es la lectura de la Justificación que acompañaba a la enmienda y en la que se aducía lo siguiente: “Como consecuencia de un simple error material en la última redacción dada al precepto en el texto aprobado por el Congreso y la admisión de la singular eficacia convalidante de la fusión inscrita existe una contradicción entre lo previsto en el primer párrafo, que cambia radicalmente el sistema de impugnación, y los demás. Por otra parte, debe quedar a salvo el procedimiento resarcitorio excepcional por inequidad de la relación de canje que tiene plazo de caducidad diferente y eventualmente se tramita por ante Registrador en expediente de jurisdicción voluntaria”. Por desgracia, la enmienda no prosperó.

⁶¹⁰ Ya antes de la reforma y en relación con la posible opción que tenía nuestro legislador, se había entendido que la solución más lógica y coherente pasaba por establecer un único sistema de impugnación para todo tipo de fusiones, domésticas y transfronterizas. *Vid.* CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A., “La impugnación”, cit., p. 280.

nacional⁶¹¹. Afortunadamente, en la tramitación parlamentaria de la LME se subsana el defecto y todo tipo de fusiones –domésticas e internacionales, intracomunitarias y extracomunitarias, sea o no la resultante una anónima europea o cualquier sociedad mercantil–, quedan sometidas a un mismo régimen de nulidad de la fusión que se recoge en el art. 47 LME.

Como ocurre en los Derechos italiano y alemán, el mismo régimen de impugnación y eficacia registral sanatoria se aplica a otras modalidades típicas dentro de las modificaciones estructurales contenidas en la LME, como son: las escisiones, nacionales e internacionales (en virtud de la remisión que se hace al régimen de la fusión por el art. 73 LME) y, las cesiones globales de activo y pasivo, incluidas las internacionales (art. 90 LME). En cambio, esta eficacia sanatoria de la inscripción no se aplica a la transformación, como se establecía en la Propuesta de Anteproyecto de Ley elaborado por la Ponencia de la Comisión de Codificación⁶¹² y como ocurre en Derecho alemán⁶¹³ e italiano⁶¹⁴. Tampoco al traslado del domicilio social al extranjero. Ciertamente se hace difícil encontrar la explicación a este trato diferenciado.

En todo caso, es evidente que la norma contenida en la LME sobre la eficacia convalidante o sanatoria de la inscripción en el Registro Mercantil de las fusiones, escisiones, y cesiones globales de activo y pasivo, no deja de ser un elemento abrupto en el Derecho español. La LME hubiera debido operar una reforma coherente del vigente y mejorable régimen jurídico de la impugnación de los acuerdos sociales, sobre todo en cotizadas⁶¹⁵. Las mismas razones que justifican sustituir la anulación judicial de la fusión inscrita por la indemnización “compensatoria” de los perjuicios causados –equivalente institucional–, sirven perfectamente para justificar el uso de esta misma técnica en los casos en que, por razones de política legislativa (para evitar el uso abusivo de la acción de nulidad), se niega la legitimación para instar la nulidad de

⁶¹¹ La absorción de una sociedad española por una alemana estaba protegida por la regla de inatacabilidad judicial. En cambio, cuando la absorbente era otra española, la fusión quedaba abierta a una eventual impugnación judicial.

⁶¹² En el art. 18.

⁶¹³ *Vid. & 202 UmwG.*

⁶¹⁴ *Vid. art. 2504 quarter Codice Civile italiano.*

⁶¹⁵ Reforma que, por cierto, recomiendan afrontar los expertos redactores del famoso Informe del grupo especial de trabajo sobre gobierno corporativo de las sociedades cotizadas (Código Conte, Recomendaciones complementarias al Gobierno, Anexo II, Recomendación 5).

cualesquiera acuerdos sociales a un socio minoritario que no supere cierto umbral de capital y, en general, en operaciones societarias “tan sensibles” como los aumentos y reducciones de capital social, sobre todo en sociedades cotizadas⁶¹⁶

III. IMPUGNACIÓN DEL ACUERDO DE FUSIÓN NO INSCRITO

El carácter constitutivo de la inscripción registral de la fusión impide la aplicación del art. 47 LME mientras no se haya procedido a la efectiva inscripción de la operación en el Registro Mercantil. Hasta entonces no se puede hablar en puridad de una “impugnación de la fusión”⁶¹⁷, sino de una impugnación del acuerdo de fusión. No obstante, nada impide –tampoco existe la obligación– impugnar los acuerdos de fusión antes incluso de la inscripción y de conformidad con las reglas generales de impugnación de los acuerdos sociales (arts. 204 a 208 LSC).

La impugnación del acuerdo de fusión presenta como particularidades: a) los defectos de la fusión todavía no han quedado subsanados por la inscripción; b) no permite paralizar la operación (no impide la inscripción de la fusión); c) una vez sobrevenida la inscripción, el juez que conozca de la causa de impugnación no sólo no puede suspender la fusión ya inscrita sino que ni siquiera podrá dictar luego una sentencia declarativa de la nulidad por aquellos vicios o defectos que hubieren de quedar subsanados por la inscripción; y, d) sobrevenida la inscripción, no será necesario volver a interponer la demanda de impugnación: puede continuar la acción en relación con los vicios del procedimiento que no queden purgados con la inscripción y, en todo caso, continuará el

⁶¹⁶ Por ejemplo, la reciente *reforma italiana* de 2003 del Derecho de sociedades prevé expresamente en el art. 2379 ter CC un régimen específico en sede impugnación de nulidad de los acuerdos que versen , sobre aumento y reducción de capital y emisión de obligaciones. En el caso de cotizadas, la nulidad no puede ser declarada después de la inscripción en el Registro en el caso de que haya seguido a dicha inscripción una ejecución parcial o total del acuerdo social y sin perjuicio del consabido reconocimiento legal del derecho de resarcimiento de perjuicios. Aunque con técnica legislativa bien distinta, el *Derecho alemán* también ha sometido a un régimen singular la sanación de los acuerdos de junta general relativos a modificaciones estructurales, aumentos, reducciones de capital y los famosos “contratos de empresa”. Así, el art. 21 de la UMAG ha introducido un nuevo § 246 a) AktG en el que se regula el proceso de “desbloqueo” de la inscripción de las operaciones en cuestión cuando pende un procedimiento judicial de impugnación. El sistema del “levantamiento del cierre registral” (*Freigabeverfahren*) reitera el régimen ya previsto con anterioridad en el §16.3 de la UmwG y al que nos hemos referido en nota anterior. *Vid.* sobre todo ello, ALCALÁ DÍAZ, M.A., “El derecho”, cit., pp. 219 y ss., y “Revisión del derecho del socio a la impugnación de acuerdos de la junta general y tutela de la minoría en la sociedad cotizada”, cit., pp. 617 y ss..

⁶¹⁷ En ese mismo sentido *vid.* URÍA GONZÁLEZ, R./MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A./IGLESIAS PRADA, J.L., “Fusión y escisión”, cit., p. 1266; ANDREU MARTÍ, M.M., *La nulidad*, cit., pp. 49 y ss.

procedimiento en relación con la pretensión de resarcimiento de daños y perjuicios si, como parece más oportuno, se hubieren acumulado en el *petitum* sendas pretensiones.

Habida cuenta de la sanación o convalidación registral, inevitablemente hay que plantearse el problema de coordinación de la tramitación litigiosa de la impugnación de la fusión con el procedimiento registral. Existen en esta materia dos grandes modelos en Derecho comparado, ninguno de ellos totalmente satisfactorio⁶¹⁸. Uno entiende que la impugnación judicial de la fusión aún no inscrita suspende la ejecución e impide la inscripción a menos que se levante judicialmente la suspensión (modelo alemán de “cierre registral”; *Registerperre*). El otro opta por que la impugnación no paralice la inscripción, aunque se admite excepcionalmente la suspensión preventiva o cautelar en virtud de una demanda anteriormente interpuesta (modelo italiano). A este último responde el Derecho español.

⁶¹⁸ El reconocimiento legal de la posibilidad de suspender la ejecución de la fusión por la sola interposición de una demanda de impugnación entraña un riesgo cierto de estímulo de la litigiosidad estratégica: puede interrumpirse la operación por demandas infundadas y hasta temerarias o dolosas. El *Derecho alemán* cuenta con una interesante experiencia en la materia y adopta una prudentísima solución de compromiso en los §§ 14 y 16 *UmwG*. De una parte, se establece la regla de *cierre registral* según la cual no puede inscribirse la fusión si a la solicitud de inscripción registral no se adjunta una declaración de parte interesada cuyo contenido proclame que el acuerdo de fusión no ha sido impugnado en tiempo oportuno o que lo ha sido sin que haya prosperado la acción interpuesta. Sin dicha declaración no puede practicarse la inscripción a menos que se haga constar en escritura pública que los legitimados activamente renuncian a impugnar la eficacia de la fusión (§ 16 núm. 2 *UmwG* que reproduce, en esencia, lo dispuesto en el parágrafo 345 núm. 2 *AktG*).

Para evitar en la medida de lo posible los efectos indeseables de la litigación estratégica, la Ley alemana enumera los supuestos en los que, no obstante la pendency del procedimiento, el tribunal competente, mediante resolución firme y a instancia de la entidad resultante, pueda levantar la suspensión, previa ponderación de los intereses en juego. A saber: cuando la demanda interpuesta contra el acuerdo sea inadmisibles o claramente infundada; cuando los beneficios derivados de la eficacia de la fusión para las entidades participantes y sus socios deban prevalecer, según el arbitrio judicial, sobre los perjuicios alegados por el demandante. Sistema similar de levantar la suspensión existe en la normativa de control de concentraciones económicas en el Derecho español y en el comunitario (*vid. infra*). Además, en Derecho alemán, la tutela de la adecuación de la relación de canje, se ventila en un expediente de jurisdicción voluntaria en que resuelve sobre la eventual compensación indemnizatoria de la lesión y sin eficacia paralizante de la misma (§ 15 *UmwG*, “Mejora del tipo de canje”)

En cambio, en *Derecho italiano*, donde igualmente se formula una regla análoga de eficacia sanatoria de la inscripción registral (*vid. supra*), no se ha previsto que la interposición de un recurso judicial suspenda o paralice la ejecución de la fusión. No obstante, puede obtenerse una tutela cautelar a través de la suspensión judicial del acuerdo de fusión no inscrito (la “*tutela cautelare sospensiva dell’esecuzione della deliberazione*” ex art. 2378, comma 3 CC). Dada la brevedad de los plazos para presentar e inscribir la fusión en el Registro, en la mayor parte de los casos no suele haber tiempo material para paralizar, ni siquiera cautelarmente, la inscripción. La lesión del derecho patrimonial del socio por fijación inequitativa de la relación de canje tiene el cauce de la rescisión indemnizatoria del perjuicio por los daños causados ex art. 2504—*quater* CC, segundo párrafo.

Aunque no se diga expresamente en la LME –fuera del caso previsto en el art. 38 para la impugnación del balance de fusión–, la doctrina es unánime en admitir que, en el Derecho de sociedades español, como ocurre en el italiano, *la interposición de una demanda de impugnación de los acuerdos de fusión no tiene la virtud de paralizar la ejecución (y la inscripción) de la misma*. En los términos empleados en el art. 38 LME: la impugnación de la fusión (no inscrita) “*no podrá suspender por sí sola la ejecución de la fusión*”.

Al margen de la posible adopción de una medida cautelar de suspensión del acuerdo social, que se verá más adelante, el Derecho de sociedades español, no prevé que no se inscriba en el Registro Mercantil el acuerdo social de fusión sin la manifestación de los otorgantes de que no se ha impugnado ésta en un determinado plazo legal señalado al efecto o que ha alcanzado firmeza la sentencia que hubiera resuelto las impugnaciones (*vid.* este sistema, en materia de impugnación del acuerdo aprobatorio del balance de liquidación de la limitada, en los arts. 390.2 y 395.a LSRL)⁶¹⁹

Como cabe imaginar que, salvo calificación negativa del Registrador, es muy difícil que se obtenga sentencia estimatoria firme de la nulidad de los acuerdos de fusión antes de la inscripción de la misma en el Registro Mercantil, para paralizar la fusión no queda más remedio que pedir la suspensión del acuerdo como medida cautelar en el marco del correspondiente procedimiento judicial.

Así las cosas, hay que comenzar señalando las diferencias existentes entre las distintas medidas cautelares registrales. Las pocas RDGRN que tratan de las anotaciones preventivas en el Registro Mercantil presuponen la distinción entre la simple anotación de demanda (de impugnación de acuerdo inscribible, esté o no inscrito), sin eficacia de cierre registral de un lado, y, de otro, la anotación de suspensión del acuerdo inscribible, que sí gozaría de esta eficacia [*vid.* RDGRN: de 8 noviembre de 1995 (RJ 1995, 8085); 22 febrero 1999 (RJ 1999, 740); 26 febrero 2001 (RJ 2002, 2166)]. Anotada

⁶¹⁹ A mi juicio, hubiera sido deseable haber seguido el ejemplo alemán que alcanza una muy satisfactoria solución de equilibrio de los intereses en juego y de manera que se autorizase al juez mediante una decisión prudencial motivada, solicitud de parte interesada, ponderados los intereses y perjuicios en juego, a levantar el cierre registral de modo similar a cómo se autoriza a las autoridades de defensa de la competencia –a la CNC *ex* art. 9.6 Ley 15/2007– a levantar la suspensión de la ejecución de la concentración económica pendiente el procedimiento de control.

preventivamente la demanda de impugnación del correspondiente acuerdo social (art. 727. 5ª LEC –o 727. 6ª LEC para otros⁶²⁰– y 155 RRM), se vuelca esta circunstancia en el Registro Mercantil para su conocimiento por terceros, pero no se paraliza la ejecución de la fusión ni se suspende la inscripción registral de ésta. Según la teoría general, la anotación preventiva de demanda de impugnación enerva la buena fe del tercero adquirente quien en su caso soportará las consecuencias de la anulación en méritos de la sentencia que en su día recaiga (RRDGRN 22 de febrero 1999 y 26 febrero 2001). Para otros, la anotación produce los solos efectos de publicidad–noticia⁶²¹. De cualquier modo, cabe predicar el efecto común negativo de inexistencia de cierre registral de la anotación simple de demanda⁶²²

En definitiva, queda reservado el eventual efecto de cierre registral –efecto impeditivo de la inscripción– al caso en que se hubiere solicitado y acordado por el juez de lo mercantil la suspensión del acuerdo de fusión aún no inscrita (art. 727.10º LEC). Los requisitos de fondo de adopción de la medida cautelar son los generales: apariencia de buen derecho, *periculum in mora* y, además, se exige el cumplimiento de un gravoso requisito de legitimación: que la medida cautelar sea solicitada a instancias de socio legitimado titular del 1 o el 5 por ciento del capital social y en aplicación de lo dispuesto en el citado art. 727.10ª LEC y 157 RRM. En fin, el juez puede asegurar mediante caución o aval (art. 728.3 LEC), los daños o perjuicios que pueda irrogar a la sociedad la paralización de la operación, muy probablemente de significativa cuantía.

⁶²⁰ SANCHO GARGALLO, I., “Anotación preventiva de la demanda de impugnación de acuerdos sociales”, en *Una interpretación judicial de la Ley de Enjuiciamiento Civil*, Pamplona, 2002, pp. 160 y ss., sostiene que el único fundamento legal de la anotación preventiva de la demanda de impugnación de acuerdos sociales, derogado el artículo 121 LSA, puede encontrarse en las medidas cautelares indeterminadas del artículo 726 LEC, rechazando acudir al art. 727.5 LCE por entender que las anotaciones preventivas allí referidas son las que se practican en los registros de bienes. En todo caso, la conclusión es la misma a efectos prácticos. Y por otra parte, las anotaciones preventivas siguen luciendo en el RRM en sus arts. 155 y 156.

⁶²¹ MASSAGUER FUENTES, J., “Algunas consideraciones acerca de los efectos de la anotación preventiva de una demanda de impugnación de acuerdos sociales”, enero–febrero 1997, pp. 66–77.

⁶²² Así, por ejemplo, la existencia en la historia tabular de cualquiera de las sociedades participantes de una previa anotación de demanda de un cierto acuerdo social, no impide la cancelación “condicionada” de la sociedad que deba extinguirse como consecuencia de la fusión (o lo que es lo mismo: la cancelación a las resultas del pleito interpuesto) con arrastre en la absorbente o en la hoja de la sociedad resultante, del correspondiente asiento de anotación (Vid. sobre esta técnica la RDGRN 26 de febrero 2001).

No obstante lo anterior, hay que entender, como la mayor parte de la doctrina, que el juez no podrá acordar la suspensión *ex post* de la fusión que ya estuviere debidamente inscrita en el Registro⁶²³. La medida cautelar de suspensión sólo tiene sentido cuando aún no se ha inscrito la operación en el Registro y con el objeto de paralizar la ejecución. Culminada la ejecución, inscrita con eficacia constitutiva la fusión, el acuerdo social queda perfecta e íntegramente cumplido. Es contrario al espíritu, si no a la letra del art. 47.1 LME, que el juez pueda acordar suspender la fusión ya inscrita. Sin perjuicio de que pueda adoptarse alguna otra medida cautelar para asegurar la efectividad de la sentencia que en su día pueda recaer (por ejemplo: la anotación de demanda simple o la intervención judicial de la administración, si es que cabe en el marco legal), la fusión inscrita despliega mientras tanto sus efectos propios, de manera que la sentencia que recaiga no afecte a la validez de las obligaciones nacidas después de la inscripción a favor o a cargo de la sociedad absorbente o de la nueva sociedad surgida de la fusión (art. 47.3 LME). Sólo recaída sentencia definitiva declarativa de la nulidad, no antes, queda constituida la sociedad resultante en la obligación de dar cumplimiento a la misma deshaciendo lo hecho a través de la anulación subsiguiente de la fusión (se habla de una “desfusión”)⁶²⁴

En cambio, si la fusión aún no estuviera inscrita puede ser paralizada siempre que el correspondiente mandamiento judicial tenga tempestiva entrada en el Registro Mercantil para que el Registrador competente pueda tenerlo en consideración en sede de calificación. El problema es, pues, que habrá que proceder a ello con extremada celeridad, antes de que la escritura de fusión se inscriba en el Registro. Téngase

⁶²³ Vid. en este sentido PÉREZ TROYA, A., *La tutela*, cit., p. 431; CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A., *Comentario*, cit., p. 431 URÍA GONZÁLEZ, R./MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A./BELTRAN, E., “Disolución y liquidación de la sociedad anónima (Artículos 260 a 281 de la Ley de Sociedades Anónimas)”, *Comentario al régimen legal de las Sociedades Mercantiles*, T. XI, (URÍA/MENÉNDEZ/OLIVENCIA dir), Madrid, 1992, p. 1407; ANDREU MARTÍ, M.M., *La nulidad*, cit., p. 53. De opinión contraria parecen ser MARTÍNEZ SANZ, F., “La nulidad de la fusión en la ley de sociedades anónimas”, 1990, p. 76; ROJO FERNÁNDEZ RIO, A., “La fusión de sociedades anónimas” Madrid, 1987, p. 386. En la doctrina italiana sobre la imposibilidad de adoptar un “procedimento cautelare di sospensione” una vez inscrita la fusión vid. SANTAGATA, C., “La fusión”, cit., pp. 112 y ss.; MAGLIULO, F., *La fusione.*, cit., p. 360.

⁶²⁴ Más aún, dudo mucho que pueda predicarse de la simple *anotación preventiva de la demanda* de impugnación de la fusión que en su caso se extendiere en el Registro, mayor eficacia de la de simple “publicidad-noticia”, toda vez que la tradicional eficacia enervante de la buena fe de quien adquiere constando registralmente la pendencia de un procedimiento judicial es algo que contravendría el tenor literal y el espíritu del art. 47.3 LME; precepto que pretende quede incólume, absolutamente protegida, la posición de quien, tercero, contrata con la sociedad resultante en la fase intermedia, constituida la fusión pero antes de la inscripción de la sentencia declarativa de la nulidad

presente, además, el breve plazo previsto en la Ley para la inscripción del título en el Registro⁶²⁵.

Conviene precisar en fin que, aunque como es sabido los efectos de la inscripción de fusión se retrotraen a la fecha del asiento de presentación en el Registro de la escritura de fusión (art. 55.1 LME), el Registrador debe, sin atender a criterios de prioridad, suspender la inscripción de la fusión –esto es, extender una anotación preventiva de suspensión pero sin inscribir la fusión– por mucho que el mandamiento judicial de suspensión tenga entrada registral con posterioridad a la fecha de presentación de la escritura de fusión en su Registro y conforme a la doctrina registral de calificación conjunta de todos los títulos presentados (cualquiera que sea la fecha respectiva de su presentación, se entiende)⁶²⁶.

IV. REGULARIZACIÓN DE LA FUSIÓN

Por razones elementales de seguridad jurídica, el Derecho protege la estabilidad de la fusión inscrita admitiendo su regularización⁶²⁷ *ex post*, ya sea por la vía de la caducidad de la acción de impugnación en un brevísimo plazo (art. 47.2 LME); ya por la de la subsanación de los defectos (art. 204.3 LSC); o, como consecuencia de la eficacia sanatoria de la inscripción (art. 47.1 LME).

En principio, resulta aplicable por analogía a la fusión lo previsto en el art. 204.3 LSC: “*No será procedente la impugnación de un acuerdo social cuando haya sido dejado sin*

⁶²⁵ Es de advertir también la ausencia de una norma –quizás reglamentaria, en el RRM– que hubiera podido existir y que aplazara la práctica del asiento de inscripción de la escritura ya presentada de fusión a que hubiera transcurrido un determinado plazo legal habilitado al efecto para hacer constar en el Registro, en su caso, la suspensión a instancia de parte legitimada (técnica que podría haberse inspirado en el sistema previsto en el artículo 111 RRM).

⁶²⁶ Es reiterada la doctrina de la DGRN según la cual, el Registrador, para mayor acierto en su calificación, debe tener en cuenta no sólo los documentos inicialmente presentados sino los auténticos relacionados con éstos y presentados después que evidencian su ineficacia o nulidad, con el objeto de que al examinar los documentos pendientes de despacho relativos a una misma sociedad puedan evitarse inscripciones ineficaces (RR 25 junio 1990 [RJ 1990, 5367]; 2 enero 1992 [RJ 1992, 488]; 6 junio 1994 [RJ 1994, 4911]; 25 julio 1998 [RJ 1998, 5981], 5 abril 1999 [RJ 1999, 2191]; 13 noviembre 2001 [RJ 2002, 2708]; 6 julio 2004 [RJ 2004, 5433]...). No juega en esto la prioridad registral del art. 10 RRM: debería suspenderse la inscripción cualquiera que sea la fecha del mandamiento judicial en que tal medida se acuerde (aunque la resolución o el mandamiento fueren de fecha posterior a la de la escritura de fusión); cualquiera que sea su fecha de presentación registral (aunque se presente el mandamiento después de la escritura).

⁶²⁷ Es el término empleado en la Tercera Directiva.

efecto o sustituido válidamente por otro”. Además, si fuere posible eliminar la causa de impugnación, el juez otorgará un plazo razonable para que aquélla pueda ser subsanada. Con todo, sin perjuicio de la dificultad de aplicación práctica de tales medidas en relación con los vicios afectantes a los acuerdos de las sociedades extinguidas como consecuencia de la fusión cuya remoción necesitaría de su reconstitución⁶²⁸; no será necesario adoptar tales expedientes para eliminar la causa de nulidad cuando la fusión estuviere inscrita y los defectos quedaren sanados por la sola inscripción (art. 47.1 LME).

1. Eficacia sanatoria de la inscripción registral de la fusión

El art. 47.1 LME incluye la eficacia sanatoria de la inscripción registral como regla general. Sin embargo, el precepto no puede ser más equívoco; sobre todo si se compara su tenor literal con el de las normas europeas en que se inspira. No se indica en la LME, como sí se hace en los arts. 17 DFT y 30 RESE, que *“no podrá declararse la nulidad de la fusión una vez llevada a cabo la inscripción”* sino otra cosa bien distinta: *“ninguna fusión podrá ser impugnada tras su inscripción siempre que se haya realizado de*

⁶²⁸ Puede decirse que la generalidad de la doctrina anterior se manifestaba en favor de aplicar el art. 115.3 TRLSA en esta sede. Vid. ANDREU MARTÍ, M.M., *La nulidad*, cit., pp. 102 y ss.; CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A., *Comentario*, cit., pp. 423 y ss. A la postre, la propia III Directiva establece un “principio de regularización de la fusión” conforme al cual no puede declararse judicialmente la nulidad de la fusión que hubiere sido objeto de “regularización” (Vid. Considerando noveno; art. 22.1). Lo que sucede es que habrá que estar a la naturaleza del presunto vicio o defecto objeto de subsanación o regularización. El supuesto menos problemático se presenta cuando se pretende la regularización de los defectos de ejecución de una fusión ya válidamente acordada; subsanación de defectos que además pueda solventarse unilateralmente por la sociedad resultante y sin necesidad de “resucitar” a las extinguidas. Así, por ejemplo, cuando no se hubiere respetado debidamente el derecho de oposición de acreedores o cuando faltare la escrituración de la fusión o no se presentó la escritura a inscripción. En esos casos, no habrá sino que remediar tales vicios *a posteriori* –o solicitar del juez la subsanación– aunque se hubiere interpuesto una demanda e, incluso, aunque se hubiera inscrito, en su caso, indebidamente, la fusión. Cuando no se trate de actos de ejecución omitidos sino que hubiere que subsanar defectos relativos a los vicios de acuerdos sociales o del proyecto de fusión, la cosa no es ni mucho menos tan sencilla. Aunque, en el supuesto aparentemente menos problemático, afectare el vicio exclusivamente a la sociedad resultante (todavía viva registralmente) y fuere necesario un acuerdo nuevo de junta de ésta que sustituya al otro viciado... ¿habremos de entender que formarán parte de ésta junta los nuevos socios integrados como consecuencia de la fusión o será más bien necesario convocar sólo a los antiguos socios?. No digamos nada, incluso, cuando hubiere que subsanar acuerdos de junta adoptados por sociedades ya extinguidas como consecuencia de la fusión. Cuesta admitir que pueda sin intervención judicial “resucitarse” a las juntas de las sociedades extinguidas... a los solos efectos de adoptar los acuerdos subsanatorios. Sin embargo, no es el único caso en el Derecho español: recordemos el supuesto de la reapertura de la hoja de una sociedad limitada formalmente cancelada cuando aparezca activo sobrevenido *ex art.* 123 LSR. En todo caso, podrá acudir al Juez –que puede ser el que conoce de la acción de impugnación– con ese propósito, para instar la subsanación, y de suerte que sea el mismo juez quien convoque la junta y a los viejos accionistas (o a sus causahabientes). Como puede verse, la complejidad es tremenda; de ahí la importancia de la regularización derivada del efecto convalidante de la inscripción.

conformidad con las previsiones de esta Ley”. El inciso final del precepto es clave en su interpretación, pues sirve como nexo de la regla general de inatacabilidad de la fusión inscrita, con las reglas contenidas en los siguientes apartados del mismo, que parecen admiten la existencia de ciertos vicios o causas de impugnación que, por no quedar sanados con la publicidad registral, pueden dar lugar a la sentencia judicial declarativa de la nulidad de la fusión inscrita. Por lo demás, la referencia que se hace en el precepto a “*esta Ley*” no significa que la fusión no pueda impugnarse, por causa del incumplimiento de ciertas normas imperativas contenidas en leyes distintas de la LME. De hecho, el art. 29 LME invoca la aplicación de la legislación sectorial. Aunque se mencione a la Ley, también puede impugnarse la fusión por causa de una infracción de lo previsto en los estatutos sociales o por resultar los acuerdos de fusión lesivos a los intereses de la sociedad (art. 204.1.1 LSC)

La aparente incoherencia del art. 47 LME no es tal si se examina con más detenimiento las normas de las que trae causa. Un adecuado examen del régimen de nulidad de la DFT (art. 17) revela que el legislador comunitario vincula directamente el efecto convalidante de los vicios de la fusión con la preceptiva existencia del control de legalidad previo a la inscripción registral de la fusión. La norma comunitaria aplica el beneficio de la limitación de las causas de impugnación de la fusión transfronteriza a través de un juego de remisiones entre distintos preceptos (arts. 17, 12 y 11) del que se desprende que cabe declarar la nulidad de una fusión efectiva (inscrita) en caso de que la misma no haya venido precedida del adecuado control por parte de la autoridad competente para controlar la operación en el Estado miembro al que vaya a quedar sujeta la sociedad resultante de la fusión. Similar conclusión se deriva del examen del art. 30 RESE cuando se indica, después de formular la regla según la cual no puede declararse la nulidad de la fusión inscrita, que la ausencia de control de legalidad sí puede constituir causa de disolución de la sociedad europea resultante de la fusión.

2. Vicios de la fusión inscrita

En relación con los vicios de la fusión inscrita conveniente distinguir los siguientes grupos de casos: a) Los vicios o defectos susceptibles de ser controlados por el Registrador en su calificación; b) Los vicios o defectos que escapan de la calificación registral; c) Las causas de nulidad de la nueva sociedad resultante de la fusión (art. 47.4

LME); c) La falta de justificación de la relación de canje establecida (art. 38 LME); d) El incumplimiento de las normas sobre concentraciones económicas.

A) Vicios susceptibles de control registral

El ámbito propio del efecto sanatorio o convalidante de la publicidad registral se refiere a los vicios susceptibles de ser detectados por el Registrador en su calificación. En este sentido, con la referencia del art. 47.1 LME a que la fusión se “*haya realizado de conformidad con las previsiones de esta Ley*”, parece que el legislador pretende que no se impugnen fusiones por vicios o defectos del procedimiento y de los acuerdos, susceptibles de ser controlados por el Registrador competente en su calificación, siempre que luego la fusión resultare inscrita. Es irrelevante la causa o el motivo por el que tales vicios o defectos, subsanables o insubsanables, hayan pasado el filtro de la calificación registral. Lo esencial, a estos efectos, es que el Registrador debiera haber advertido el defecto y haber suspendido o denegado la inscripción; lo de menos es que dicha mala praxis fuera consciente y deliberada (error de interpretación legal) o inconsciente (omisión no deliberada del control)⁶²⁹.

Una parte sustancial del procedimiento de fusión queda sujeta a calificación registral. Aunque en el límite puedan plantearse ciertas dudas sobre el alcance de la calificación en relación con ciertos extremos, el Registrador debe suspender o denegar la inscripción cuando advierta en el título cualesquiera defectos formales o “extrínsecos” (título no idóneo, por ejemplo, para la inscripción) o cuando aprecie falta de capacidad o/y

⁶²⁹ Para ilustrar lo que se pretende, nada mejor que citar el caso real invocado por el redactor de la enmienda núm. 76 del Grupo Parlamentario Catalán del Congreso en relación con la primitiva redacción del art. 45 del Proyecto de Ley remitido por el Gobierno y que dio lugar, como consecuencia de una transacción parlamentaria, al desafortunado art. 47 LME. Se trataba de una controversia sobre la impugnación de una fusión inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona que quedó resuelta en la SAP Barcelona, sección XV, de 5 de mayo de 2008 (JUR 2008, 317815). En primera instancia, el Juez de lo Mercantil había llegado a anular la fusión inscrita en el Mercantil por haberse apreciado en su procedimiento triviales defectos o vicios formales que quizás debieran haber sido subsanados por el Registrador en su calificación (en el caso: una posible antigüedad excesiva del balance de fusión informado; una posible y muy discutible falta de legitimación del auditor que emitió informe). Como bien dijo la sala: “La nulidad de la fusión se diseñó dotándola de un carácter de excepcionalidad y bajo el principio de conservación, lo que en principio significa que la protección de los socios minoritarios al amparo de su derecho de información y el deber social de justificar la fusión deben modularse, en caso de intervención judicial *ex post*, con el propósito legal de preservar sus efectos”. Sin perjuicio del derecho a ser indemnizado de los perjuicios causados por la fusión inscrita pero con vicios que han quedado convalidados –responsabilidad que también puede alcanzar al mismo Registrador que la calificó– la fusión queda incólume.

legitimación de los que otorguen los actos y adopten las decisiones sociales inscribibles o defectos que atañen a la validez del contenido de los acuerdos y el procedimiento de fusión, por lo que resulte de los mismos títulos presentados y de los asientos del Registro (art. 18.2 CCom)

B) Vicios ajenos al control registral

Hay ciertos vicios o defectos de procedimiento que dada su naturaleza y la de la función registral escapan del ámbito objetivo del control de legalidad del Registrador. Así, aunque se hubiere acreditado al Registrador más escrupuloso el cumplimiento de los trámites establecidos en la LME (en definitiva: “*que la fusión se ha realizado de conformidad con las previsiones de la Ley*”), bien puede suceder que los acuerdos en cuestión hubieran adolecido de defectos o de vicios no susceptibles de ser subsanados en el “filtro registral”. Lo que ocurrirá, por ejemplo, cuando los acuerdos adoptados por las Juntas que deciden sobre la fusión, sean de los anulables por abusivos (art. 204.1 LSC); sencillamente, por “*lesionar en beneficio de uno o varios accionistas o de terceros, los intereses de la sociedad*”. Lo normal será que tales vicios y acuerdos abusivos –salvo supuestos excepcionales en que exista, por ejemplo, una manifiesta violación del “principio de igualdad de trato” expresamente recogido ahora en el nuevo art. 97 LSC– escapen del control de legalidad registral dado que, en principio, el Registrador no puede presumir el fraude al interés social en el supuesto de acuerdos adoptados sin violación de ley o de estatutos y con el pleno cumplimiento de los requisitos legales de quórum, mayorías etc. Se pueden imaginar otros casos⁶³⁰. Así,

⁶³⁰ Hay casos en que el cumplimiento de ciertos requisitos o presupuestos de validez de los acuerdos también escapa del control de legalidad registral. Por ejemplo: la eventual nulidad derivada de la infracción del derecho de información del socio *ex* art. 112 LSA –también *ex* art. 51 LSRL– en relación con lo que se establece en los arts. 39 y 40 LME. Comprobar todo ello normalmente excederá del ámbito de la calificación registral, que se conformará con una manifestación “formal” bajo responsabilidad de los administradores realizada en la escritura de fusión. Excede del ámbito de la calificación el determinar si se da el presupuesto de hecho de la “fusión apalancada” del art. 35 LME: a menos que se manifieste en el título, el Registrador difícilmente podrá saber que alguna de las sociedades participantes en la fusión ha contraído deudas en los tres años inmediatamente anteriores para adquirir el control de otra que participe en la operación. En alguna manera, esta tesis se aproxima la defendida por cierto sector de la doctrina italiana favorable a una reducción teleológica del efecto convalidante de la inscripción en aquellos supuestos en que la publicidad registral carece manifiestamente de objeto lícito por vicios no susceptibles de ser purgados en la calificación (en aplicación de la “teoría de la inexistencia de la fusión”): a mi juicio, habrá que excluir la inatacabilidad de la fusión inscrita cuando se acredite, por ejemplo, que no ha existido propiamente una decisión social válida por causas tales como la falsificación del acta de la junta, privación ilegal del derecho de voto; errores en el cómputo del quorum o de las mayorías necesarias para la aprobación; cuando se ha infringido la normativa

cuando no ha existido propiamente una decisión social válida por causas que escapan de la calificación registral tales como la falsificación del acta de la junta, la privación ilegal del derecho de voto; infracción de los derechos de información invalidante del acuerdo; errores en el cómputo del quórum o de las mayorías necesarias para la aprobación; cuando se ha infringido la normativa imperativa en sede de implicación de los trabajadores en las fusiones transfronterizas; cuando las manifestaciones unilaterales hechas por los administradores en la escritura de fusión sobre el cumplimiento de los requisitos legales no se ajustan a la verdad etc.

En presencia de vicios o defectos de los correspondientes acuerdos o en el procedimiento de fusión, de los que no estén sujetos a calificación, la fusión inscrita podrá impugnarse por la vía prevista en los apartados 2 a 4 del art. 47 LME. No obstante, la terminante declaración de inatacabilidad de su párrafo primero. Es ésta una solución hermenéutica que permite salvar al precepto de la aparente contradicción interna entre lo dispuesto en el primero y en los restantes párrafos del mismo y que de alguna forma solventa una cierta conciliación entre los principios constitucionales de seguridad jurídica (que recomienda la inatacabilidad y la estabilidad de la fusión) y el de tutela judicial efectiva. Así, por ejemplo, en el caso de una fusión “apalancada”, que no cumple con lo que se establece para aquéllas en el art. 35 LME, hay razones para entender que la fusión puede caer bajo la prohibición de nulidad de la regla de asistencia financiera del art. 150 LSC. No es razonable en este caso que esa nulidad radical pueda ser burlada por la sola inscripción de la fusión, toda vez que la existencia del presupuesto de aplicación del art. 35 LME no puede contrastarse en trámite de calificación

C) Causas de nulidad de la nueva sociedad resultante de la fusión

La fusión no sólo puede impugnarse en los tribunales cuando los correspondientes acuerdos de Junta aprobatorios de la operación incurriesen en causas de nulidad o anulabilidad sino, también, “*cuando la nueva sociedad resultante estuviere incurso en causa legal de nulidad*” (art. 56.1 LSC). Así resulta de lo que dispone el último párrafo

imperativa en sede de implicación de los trabajadores en las fusiones transfronterizas; cuando las manifestaciones unilaterales hechas por los administradores en la escritura de fusión sobre el cumplimiento de los requisitos legales no se ajustan a la verdad etc.

del art 47.4 LME: “*Si la fusión lo fuere por el procedimiento de creador de nueva sociedad se estará, además, al régimen de nulidad del tipo societario de que se trate*”. Quizás esa precisión sea oportuna para acallar las dudas que en el Derecho derogado existían por parte de cierto sector doctrinal: el derogado art. 246 LSA establecía que la acción de nulidad contra la fusión inscrita “sólo” podía basarse en las causas de nulidad o anulabilidad de los acuerdos sociales (art. 115.1 TRLSA) lo que, interpretado *a contrario sensu*, podía querer decir, sostenían equivocadamente algunos, que se excluían como causas de impugnación de la fusión las de nulidad de la sociedad resultante (arts. 34 y 16 LSA⁶³¹).

Para ser más precisos, las únicas causas de nulidad de la sociedad que resultan relevantes en este contexto de fusión de las que enumera el art. 56.1 LSC, son: resultar el objeto social de la nueva sociedad resultante de la fusión ilícito o contrario al orden público; no expresarse en la escritura o en los estatutos sociales la denominación de la sociedad, las aportaciones de los socios, la cuantía del capital o el objeto social; no respetarse el desembolso mínimo en la anónima o por no haberse desembolsado íntegramente el capital social en la limitada. Las otras causas de nulidad no son aplicables al proceso de constitución por fusión: la sociedad resultante de la fusión no se constituye por voluntad eventualmente viciada de los fundadores sino en virtud de acuerdos válidamente adoptados por los órganos competentes de las participantes. En todos aquellos casos citados, la fusión inscrita puede ser también impugnada al margen de la regla general de la eficacia convalidante de la inscripción. Con todo, se hace rarísimo imaginar que tales omisiones puedan escapar del filtro de la intervención notarial y la calificación registral.

D) Falta de justificación de la relación de canje

Mayor trascendencia práctica tiene la eventual impugnación de la fusión inscrita por el socio que sufre una lesión patrimonial derivada de la fijación inadecuada (“no justificada” o “abusiva”) de la relación de canje. Basta repasar la jurisprudencia recogida en cualquier base de datos para percatarse cuán común es este tipo de patología

⁶³¹ *Vid.* sobre esta discusión en SEQUEIRA MARTÍN, A., “La fundación”, cit., p. 914; SANTOS MARTÍNEZ, V., “Fundación”, cit., pp. 999–1000; CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J., “Comentario”, cit., p. 422; ANDREU MARTÍ, M. M., *La nulidad*, cit., p. 97 y ss.

en los no muy numerosos procesos de impugnación judicial de fusiones inscritas; una alegación habitual en cualquier proceso de impugnación de fusión. Ni que decir tiene, además, que esa lesión potencial de los derechos del socio minoritario reviste singular trascendencia y riesgo en aquellos supuestos de fusión –numerosísimos en la práctica real– que podrán beneficiarse de la dispensa del informe obligatorio del experto independiente (art. 34.1 y 34.5 LME)

Numerosas sentencias recaídas en los últimos años, bajo la vigencia de la regulación derogada, ponen de manifiesto que los tribunales españoles parecen presuponer siempre la viabilidad jurídica de la pretensión de anulación de una fusión inscrita (o de la cesión global) por la sola causa de una presunta fijación injusta de la relación de canje⁶³², aunque muy raramente llegan a pronunciarse a favor de la nulidad de la fusión por este sólo motivo. De estas sentencias se infería que el juez podía pronunciar la nulidad de una fusión inscrita –no desde luego corregir el tipo de canje por otro⁶³³– cuando la relación de canje establecida viniera en perjuicio del socio (minoritario) y aunque tal determinación estuviere soportada por el informe favorable del oportuno experto independiente. Supuesto siempre el reconocimiento de un cierto margen de discrecionalidad negocial a las partes firmantes del proyecto de fusión para fijar una relación de canje que convenga a todos y haga posible la fusión, la fijación no se ha entendido válida cuando mediante su determinación se infringen las reglas imperativas aplicables al caso: cuando la relación de canje no está justificada (art. 34.3 LME) por estar indebida o insuficientemente basada en el valor real (art. 25 LME) y de modo que no quede garantizado el derecho del socio a continuar en la participación (art. 24 LME). Toda vez, que el informe del experto, cuando existe y es obligatorio, no sólo no es vinculante para la sociedad en este aspecto sino que puede haberse dictado con infracción grave de las reglas de la *Lex artis* (“los estándares propios” a que se refiere el art. 34.4 LME)

⁶³² Vid. entre otras, las SSTs de 7 de marzo 2006 (RJ 2006, 5700) y de 18 de noviembre de 2003 (RJ 2003, 8078) sobre el problema de la valoración real en la “aportación de rama de actividad”; las SSTs de 22 de noviembre de 2002 (RJ 2002, 10366) y 15 de febrero de 2007 (RJ 2007, 562) sobre nulidad de la fusión; las SSAP de Barcelona de 2 de junio 2004 (JUR 2004, 204770) y de 5 de mayo de 2008 (JUR 2008, 317815); AP Las Palmas, de 16 de octubre de 2006 (JUR 2007, 1330); AP Vizcaya de 4 noviembre de 1999 (AC 1999, 7419), todas ellas relativas a la impugnación de la fusión y la muy interesante Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Zaragoza, de 30 de enero de 2009.

⁶³³ Vid. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A., “La impugnación”, cit., p. 287

Cabe plantearse en este momento si es posible la impugnación de la fusión por lesión patrimonial del socio derivada de una injusta fijación del tipo de canje. Ante la falta de claridad de la ley habrá que entender que una vez inscrita la fusión, no puede ser anulada exclusivamente en atención al motivo indicado y sin perjuicio del remedio indemnizatorio del socio lesionado al que se refiere el inciso final del primer párrafo y de lo previsto para la corrección no contenciosa y extrajudicial del canje en el art. 38 LME. No en vano, el art. 47.1 LME se inspira en preceptos similares de la Ley alemana e italiana en donde nos consta con toda claridad haber sido intención del respectivo legislador poner a resguardo la validez de la fusión de anulaciones judiciales por el solo motivo de inequidad en el canje, circunstancia que pueden ser resuelta, manteniendo intacta la fusión, por el simple mecanismo “obligacional” de fijar una compensación indemnizatoria al socio perjudicado. Quizás a través de un procedimiento de jurisdicción voluntaria como es el típico del § 15 UmwB⁶³⁴ que sin la menor duda inspira también el precepto similar contenido en art. 38 LME y en donde el Registrador Mercantil hace las veces del juez alemán que tramita el expediente de “revisión judicial de la relación de canje”.

Además, el art. 47.1 LME debe contemplarse en a la luz de lo dispuesto en el art. 38 LME bajo la rúbrica de “impugnación del balance de fusión”. Dado que carece de verdadera utilidad práctica impugnar exclusivamente el balance de fusión como no sea para atacar la fusión misma (el balance despliega una finalidad puramente informativa)⁶³⁵. hay que entender que se ha querido una regulación preferente, bajo el art. 38 LME, de la impugnación de la fusión por inequidad de la relación de canje insuficientemente soportada por el balance de fusión; tal y como, por otro lado, se puede

⁶³⁴ El precedente de dicho precepto, el art. 352 c AktG había introducido un tipo de tutela del minoritario por inequidad en la fijación de la relación de canje a través de un procedimiento pseudo-arbitral (Spruchstellverfahren).

⁶³⁵ Discrepo de la opinión de PÉREZ TROYA, A., *La determinación del tipo de canje*, Madrid, 1998b, pp. 132 y ss. en donde parece presumirse la utilidad de una impugnación autónoma del balance de fusión. Nadie tiene el capricho, que sepa, de impugnar tan sólo el balance de fusión. Sí, en cambio, tiene sentido práctico impugnar la fusión por un eventual vicio informativo que derive de la sustancialmente defectuosa o incorrecta confección del balance de fusión. Como he expuesto con detalle en otro lugar, el balance de fusión es un mero documento informativo extracontable. *Vid.* FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El Derecho contable de fusiones y escisiones*, Madrid, 2007, pp. 63 y ss. Por lo demás, y en relación con la argumentación contenida en CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A., *Comentario*, cit., p. 278, no se trata ya de vincular caprichosamente, por simple preferencia personal, la interpretación de lo que se establece en sede de impugnación de la fusión con foráneos sistemas de revisión no contenciosa del tipo de canje. Se me concederá ahora que el propio legislador español introduce un sistema de revisión extrajurisdiccional del tipo de canje en el propio artículo en donde se trata, mal o bien, de la impugnación del balance de fusión. Algo querrá decir esa localización sistemática.

inferir del hecho de que el legislador haya añadido sistemáticamente el mecanismo de corrección de la relación de canje lesiva para el socio minoritario dentro de este mismo artículo. De ser cierta tal cosa, habría que colegir (art. 38.1 LME) que la impugnación de la relación de canje por injusta, “por sí sola” –es decir: sin existir alguna otra causa de impugnación–; no produce efectos suspensivos de la ejecución o lo que es lo mismo, no obstaculiza la inscripción. Como ocurre en Derecho italiano y alemán, y como por lo demás también se infiere de la regulación contenida en la propia DFT, la impugnación de la fusión por este motivo no paraliza la ejecución ni impide la inscripción; la fusión queda indemne y la tutela “real” se sustituye por la resarcitoria (y por la revisoría en sede no contenciosa del tipo inequitativo). En las fusiones transfronterizas, el art. 10.3 DFT es a mi juicio concluyente (art. 25.3 RESE): se da por supuesto que la autoridad competente expide una certificación previa a la fusión a la que se refiere nuestro art. 64 LME “limpia” –lo que permite en definitiva inscribir la fusión en el registro de la resultante– no obstante pueda hacerse constar en ella la pendencia de uno de esos procedimientos para ajustar la indemnización por “corrección” de la relación de canje.

E) Incumplimiento de las normas sobre concentraciones económicas

Singular problemática presenta el eventual incumplimiento de la normativa de concentraciones económicas, si se tiene en consideración que el control del ámbito de aplicación de tales normas y de la existencia de los hechos constitutivos de la obligatoriedad de la notificación/control de las concentraciones económicas por las autoridades comunitarias [la Comisión en virtud del Reglamento (CE) núm. 139/2004, sobre control de concentraciones entre empresas] o por las domésticas (la CNC, en aplicación de lo que se establece en los caps. II del tít. I, arts. 7 a 10 y en el cap. III del tít. IV, arts. 55 y ss. de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la competencia), normalmente escapa de la calificación registral. Es cierto que la fusión puede instrumentar una concentración de las sujetas a control; igualmente patente es que el Registrador, quedando a salvo la eventual notoriedad, carece de instrumentos para enjuiciar si se dan los requisitos establecidos en la Ley que hacen obligatoria la notificación y el control subsiguiente, como carece de medios para enjuiciar si la operación tiene o no “dimensión comunitaria”.

La notificación a la autoridad competente, de ser obligatoria, tiene efectos suspensivos de la ejecución de la concentración (art. 9 Ley 15/2007; arts. 4 y ss. Reglamento), lo que de suyo impediría la inscripción de la misma en el Registro Mercantil hasta que se resuelva lo que proceda sobre su autorización y a menos que se acredite haberse levantado la suspensión a solicitud del interesado en resolución motivada y previa ponderación de los perjuicios que puede causar la suspensión y el levantamiento de la misma. En casos no patológicos, lo habitual es que las partes notifiquen voluntariamente la intención de fusionarse desde la firma misma del proyecto, si no antes, y que la junta decida a la vista de la autorización concedida o sujetando la decisión social a la *conditio iuris* de la autorización administrativa. En estos casos, el Registrador sólo procederá a inscribir cuando se le acredite la no denegación o, en su caso, el levantamiento de la suspensión. El problema surge, no obstante, sobre todo a la vista de la desidia del legislador para establecer cauces procedimentales de comunicación entre las autoridades que llevan el procedimiento y el registrador que inscribe la fusión, cuando, estando sujeta la operación al preceptivo control, se lleve a cabo la fusión todavía no autorizada, quizás incluso ni tan siquiera notificada, al Registro mercantil y luego se obtenga la inscripción.

Aunque la fusión–concentración no autorizada quedara inscrita, no por ello devendría inatacable por parte de las autoridades de la competencia⁶³⁶. Lo que ocurre es que una vez ejecutada la concentración por fusión mediante la inscripción de la misma en el Registro Mercantil, las autoridades competentes en materia de concentraciones sólo podrán restablecer la competencia efectiva perturbada mediante la oportuna resolución prohibitiva de la concentración, dictada en méritos del procedimiento adecuado y por quien corresponda, en que se pone fin a la vía administrativa y en que se acuerda la “desconcentración” [art. 60.4.b) 2ª Ley 15/2007] o la “disolución de la fusión” (art. 8.4 Reglamento núm. 139/2004).

⁶³⁶ La eficacia sanatoria de la inscripción no excluye la posibilidad de adoptar medidas administrativas coactivas de desconcentración en el caso de que la fusión haya sido acordada con violación de la normativa antitrust: DESSI, R., “Le fusioni transfrontaliere”, *Riv. Dir. Comm.*, 2009, p. 199

V. CUESTIONES PROCEDIMENTALES DE LA IMPUGNACIÓN

1. Legitimación pasiva

En el supuesto de que la causa de impugnación sea de las que no quedan subsanadas por el efecto sanatorio de la publicidad registral, no se plantean serios problemas en relación con la legitimación pasiva para el ejercicio de la acción de impugnación. Aunque la LME haya omitido reiterar lo que se establecía en el inciso final del art. 246.1 TRLSA, sigue siendo válido lo que allí se decía: que la acción de impugnación debe dirigirse contra la sociedad absorbente o contra la nueva sociedad resultante de la fusión, aunque el vicio afectara exclusivamente a alguna o algunas de las sociedades extinguidas. No en vano, la sociedad resultante sucede en la posición jurídica de las extinguidas por causa de fusión y en atención al fenómeno de sucesión universal inherente a la definición del instituto (arts. 22 y 23 LME). Por el mismo motivo, el registro competente para inscribir la fusión es el correspondiente al domicilio de la sociedad resultante.. De cualquier modo, los socios que hubieren votado a favor del acuerdo impugnado podrán intervenir a su costa en el proceso para mantener su validez (art. 206.4 LSC por analogía; art. 13 LEC)

2. Legitimación activa

En cuanto a la legitimación activa para interponer la demanda de impugnación, cabe denunciar otra vez más el silencio legal, tanto más elocuente cuanto falta la remisión – existente en el derogado art. 246.1 TRLSA– a lo previsto en sede de nulidad o anulabilidad de los acuerdos sociales. En cambio, el último párrafo del art. 47.4 LME expresamente se remite al régimen de nulidad de la sociedad cuando la fusión fuere por constitución de nueva sociedad. Esta indicación en realidad no supone gran ayuda al intérprete, dado que precisamente en materia de legitimación activa para instar la nulidad de anónimas o limitadas existe una clamorosa laguna legal en los arts. 56 y ss. LSC.

Procede reclamar aquí la aplicación analógica de lo que se establece en materia de legitimación en el art. 206 LSC. Estarán desde luego legitimados para impugnar la

fusión los socios –de todas y de cada una de las sociedades participantes– y los administradores de la sociedad –de todas y de cada una las sociedades participantes y los de la resultante– con las razonables cautelas y restricciones que se establecen en dicho precepto que no es el caso examinar con detalle en esta sede. También hay que admitir la legitimación activa de terceros, entre ellos los titulares de derechos especiales distintos de las acciones, pero siempre que unos y otros acrediten un “interés legítimo”⁶³⁷ (art. 206 LSC; art. 24.1 CE; arts. 22.1, 413, 702.2, 727.2^a y demás concordantes LEC). En cuanto a los acreedores con créditos nacidos antes de la fusión, aunque fueren titulares del derecho de oposición (art. 44 LME) y no lo hubieren ejercitado debidamente, no existen razones para negarles la legitimación so pretexto de que el no ejercicio del derecho de oposición implica una renuncia a la acción de impugnación. En principio, cabe reputar que los trabajadores de las participantes o de la resultante, a través de sus representantes –y los titulares de los famosos “derechos especiales”–, tienen un interés legítimo. No en vano la Ley concede a su favor importantes derechos de información (arts. 39 y 42 LME) e, incluso, en ciertas fusiones transfronterizas, se les reconoce ciertos derechos de implicación (Ley 31/2006).

3. Aspectos jurisdiccionales

El Juez competente para conocer de la impugnación de la fusión es el de lo Mercantil del domicilio de la sociedad resultante de la fusión (art. 86 ter LOPJ, introducido por la LO 8/2003, de 9 de julio). El procedimiento de impugnación de la fusión seguirá los trámites del juicio ordinario y las disposiciones contenidas en la LEC (art. 118 LSA; arts. 248.1, 249.1.3⁹, 399 y ss. LEC)

Practicada la inscripción, no procede adoptar judicialmente la medida cautelar de suspensión de la fusión ni siquiera en aplicación de lo que se establece en el art. 727, 10^a LEC. Más aún, es muy dudoso que inscrita la fusión proceda adoptar la simple anotación preventiva de la demanda como no sea a los exclusivos fines de publicidad–

⁶³⁷ Como ha venido señalando la doctrina que se ha ocupado de la legitimación activa en sede de nulidad de la sociedad, por ejemplo, se nos hace muy difícil reconocer un interés legítimo en impugnar la fusión a los terceros que contraigan relaciones, activas o pasivas, con la sociedad *después de la inscripción de la fusión*; habida cuenta de que su posición jurídica está totalmente protegida –a pesar incluso de la impugnación interpuesta o de la sentencia de nulidad recaída– por lo que se establece en el art. 47.3 TRLSA.

noticia habida cuenta que la protección de la posición de los terceros acreedores del art. 47.3 LME, con independencia de su buena o mala fe, es incompatible con el fin de la enervación de la buena fe que usualmente pretende la anotación de demanda.

Después del verdadero “cambio de paradigma” experimentado en los últimos años en lo que hace al arbitraje societario, hoy ya no puede defenderse, como se hizo en tiempos por una buena parte de la doctrina española, que la controversia relativa a la nulidad de la sociedad o a la acción de impugnación de la fusión no pueda someterse a arbitraje⁶³⁸. No es para ello un obstáculo que la LME o las Directivas sigan hablando de sentencias declarativas de nulidad: el laudo arbitral (firme) cumple la función de la sentencia y constituye un adecuado título inscribible en el Registro. Si existe un convenio arbitral societario funcionalmente análogo en todas y cada una de las sociedades participantes y la sociedad resultante también presenta un convenio arbitral en cuya virtud las controversias societarias han de componerse mediante arbitraje, los socios están obligados a pasar lo que allí se pacte. Fuera de estos casos, es quizás posible defender que vincule a los socios el convenio arbitral que es pactado, como condición del proyecto de fusión, por todas las participantes (art. 10.3 DFT por analogía en lo que hace referencia a un procedimiento especial para resolver controversias). Será necesario pactar un convenio arbitral *ad hoc* para poder arbitrar esta controversia cuando el afectado sea un tercero o cuando lo sea un socio a quien no se puede oponer cláusula arbitral. La vía judicial quedará expedita cuando el demandado realice cualquier actuación procesal que no sea proponer la declinatoria (art. 11 Ley 60/2003, de 23 de diciembre, de arbitraje).

4. Plazo

En lo que hace al plazo de ejercicio y de caducidad de la acción de impugnación, bajo el régimen derogado, habida cuenta la remisión que se hacía en el art. 246 TRLSA a lo establecido en el régimen de nulidad o anulabilidad de acuerdos sociales, la doctrina se planteó dudas acerca del plazo de impugnación de la fusión por causa de anulabilidad (dado que el art. 116 TRLSA fijaba un plazo menor de cuarenta días) y sobre la

⁶³⁸ Arts. 114.2 c) y 175.2 c) RRM; art. 18 LSP; art. 15 Orden JUS/1445/2003, de 4 junio; RRDGRN 19 febrero 1998 (RJ 1998, 1118), 1 octubre 2001, 4 mayo 2005 (RJ2005, 5539); SSTS 18 de abril 1998 (RJ 1998, 2984), 30 noviembre 2001 (RJ 2001, 9855); STC 9/2005, de 17 de enero (RTC 2005, 9).

imprescriptibilidad presunta de la acción de impugnación cuando los acuerdos de fusión fueren contrarios al orden público (art. 116.1 TRLSA). Pues bien: el art. 47 LME no es *Lex specialis* respecto al art. 116 TRLSA. Claramente es intención del legislador establecer un único plazo legal de caducidad (no de prescripción, por cierto), de tres meses “*contados desde la fecha en que la fusión fuere oponible a quien invoca la nulidad*” (art. 47.2 LME). Incluso aunque se alegue que la fusión infringe el orden público, si es que tiene algo de cierto tal concepto en este contexto⁶³⁹, el *dies a quo*, en cuanto a terceros de buena fe, es el de la publicación de la fusión en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (art. 21.1 CCom). El efectivo conocimiento de la fusión inscrita aún no publicada haría oponible la sociedad al tercero que no es de buena fe: el plazo se cuenta desde ese mismo día si se acreditare su conocimiento efectivo por tercero (art. 21.1 y 21.4 CCom) Probablemente el plazo haya que contarlo desde la inscripción de la fusión en cuanto a socios y a administradores (porque no son terceros). Si la fusión aún no está inscrita –por ejemplo, porque se ha recurrido la calificación del Registrador– todavía no habrá empezado a contar el plazo de caducidad

5. Publicidad registral

Desde la perspectiva registral, la ejecución de la sentencia declarativa de la nulidad de la fusión requiere de su inscripción en el Registro Mercantil. Lo dice expresamente el artículo 47.3 LME. Aunque se hubiera omitido en la Ley mencionar la obligatoriedad de la publicidad registral de la sentencia anulatoria –como se omite en la Ley la necesidad de inscribir la sentencia de nulidad de la sociedad anónima o limitada (arts. 57 LSC), se impondría la misma conclusión por la simple aplicación de las reglas generales: porque la sentencia firme que declara la nulidad de un acuerdo inscribible debe también inscribirse en el Registro (arts. 208.1 LSC y 156 RRM) y porque son obligatoriamente inscribibles los actos que modifiquen el contenido de los asientos practicados (*vid.* art. 94.1 1º RRM)

⁶³⁹ Eran muchos los que pensaban que la violación del orden público constituía un supuesto excepcional en que no jugaba la caducidad de la acción de impugnación. *Vid.* entre otros, SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, cit., p. 283; OLEO BANET, F., *La escisión*, cit., p. 241; CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A., *Comentario*, cit., p. 429; ANDREU MARTÍ, M.M., *La nulidad*, cit., pp. 118 y ss.; JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G.J./DÍAZ MORENO, A., “Nulidad de la sociedad (Artículos 34 y 35 LSA)”, Madrid, 1995, p. 324; CERDÁ ALBERO, F., *La escisión*, cit., pp. 409 y ss.

Aunque la Ley no lo diga expresamente, sólo puede ser objeto de inscripción la sentencia declarativa de nulidad que hubiere ganado firmeza (compárese el art. 47.3 LME con lo previsto en el art. 208.1 LSC). Mientras no sea firme, sólo procederá practicar una anotación preventiva *ex* art. 524.4 LEC. Si el acuerdo de fusión hubiera sido cautelarmente suspendido y constara en el Registro la oportuna anotación preventiva de suspensión, se cancelará ésta cuando se desestime la demanda por sentencia firme, cuando el demandante haya desistido de la acción o cuando haya caducado la instancia (arts. 156.1 y 157.2 RRM). El testimonio judicial de la sentencia firme en que se declare la nulidad de la fusión será título suficiente para la cancelación de las correspondientes anotaciones preventivas que se hubieren practicado pendiente el procedimiento (art. 156.2 RRM).

Será título suficiente para la inscripción de la resolución judicial declarativa de nulidad de la fusión, sin que sea menester la elevación a escritura pública de la resolución judicial estimatoria, el simple testimonio judicial de la sentencia (art. 156.2 RRM).

La inscripción se practicará, desde luego, en la hoja abierta a la sociedad resultante: en la de la nueva sociedad constituida por fusión o en la de la absorbente. La inscripción de la sentencia, por lo demás, no entraña la cancelación de los asientos registrales de la nueva sociedad resultante de la fusión, ni el cierre de la hoja registral, por el sencillo motivo de que la sentencia no produce el efecto automático de extinción de la sociedad afectada. Para cancelar la nueva sociedad resultante de fusión declarada nula será necesario la adopción de los acuerdos pertinentes. Mientras tanto, la sociedad está en situación de forzosa liquidación (arts. 47.4 LME) en relación con lo que se establece en el art. 57.1 LSC). Si se tratara de una absorción, tampoco se cancelará la inscripción que reflejare la fusión y el eventual aumento de capital social realizado, toda vez que habrá para ello que adoptar los correspondientes acuerdos junto, en su caso, la reducción de capital social que proceda realizar para instrumentar el reintegro de los socios a las sociedades absorbidas.

No procede practicar ningún asiento en la hoja de las sociedades participantes extinguidas toda vez que dichas hojas registrales están cerradas por cancelación de los asientos registrales (art. 46.2 LME): la reconstitución de las sociedades extinguidas sólo tendrá reflejo registral cuando se ejecute societariamente la sentencia mediante los

acuerdos adecuados para restituir la situación anterior, normalmente mediante la inscripción de los acuerdos de escisión adoptados en ejecución de aquélla y a los que ahora nos referiremos

Un extracto de la sentencia de nulidad deberá publicarse en el “Boletín Oficial del Registro Mercantil” (art. 47.3 LME, art. 208.1 LSC y art. 388.18 RRM).

La inscripción registral y subsiguiente publicación de la sentencia declarativa de nulidad de la fusión no son requisitos de su oponibilidad frente a los terceros (arts. 21 CCom y 9 RRM⁶⁴⁰), si lo que quiere decirse con ello es que así puede hacerse valer una suerte de ineficacia de las obligaciones contraídas *ex post* (después de la sentencia y hasta su inscripción/publicación). Puesto que el art. 47.3 LME no distingue en la tutela absoluta que dispensa, la protección de los terceros que contratan con la sociedad resultante de la fusión inscrita; dicha protección alcanza incluso, sin que sea posible discriminar, a los terceros que contrajeran obligaciones después de inscrita –y aún publicada en el BORME– la sentencia de nulidad y antes de la adopción de los acuerdos societarios necesarios para su ejecución. La protección de esos terceros se ventilará en el marco del procedimiento societario de desconcentración correspondiente –normalmente una escisión– y sin perjuicio de la regla de responsabilidad solidaria prevista en el mismo art. 47.3 LME.

V. EFECTOS DE LA SENTENCIA DE NULIDAD DE LA FUSIÓN

Declarada la nulidad de la fusión, no sólo se mantienen los efectos jurídicos obligatorios ya producidos después de inscrita la fusión en el Registro y derivados de las relaciones contraídas con terceros por la sociedad resultante, sino que ni siquiera se produce la extinción automática de la fusión con la misma sentencia: no hay que proceder a la inmediata cancelación de la sociedad nuevamente constituida o a cancelar en la absorbente el asiento de fusión con su consiguiente aumento de capital. Dicho de otro modo, recaída resolución estimatoria de la impugnación, seguirá produciendo la fusión sus efectos propios frente a terceros... hasta que en ejecución de la sentencia dictada se

⁶⁴⁰ Vid. ANDREU MARTÍ, M.M., *La nulidad*, cit., p. 134.

adopten los acuerdos sociales pertinentes para, deshaciendo los efectos de la fusión, pueda restablecerse en lo posible el *statu quo ex ante*.

La sentencia de nulidad de la fusión es meramente “declarativa”, no tiene efectos constitutivos, al menos frente a terceros, ni mucho menos retroactivos (no opera con eficacia *ex tunc*): no afecta a la validez de las obligaciones contraídas con terceros y nacidas después de inscrita la fusión, tanto a favor como a cargo de la sociedad resultante. De hecho, la Ley sustrae de la invalidación retroactiva todas las obligaciones en relación con la sociedad resultante sin distinguir cuál sea la contraparte (socio o tercero) la buena o mala fe.

La posición de los terceros⁶⁴¹ que contratan con la sociedad resultante de una fusión declarada nula queda totalmente protegida por lo que dispone el art. 47.3 LME (y los arts. 35.2 LSA 17.2 LSRL):

1.– Queda asegurada la validez de los créditos contraídos contra la sociedad resultante por cualesquiera terceros, por cualquier causa jurídica –contractuales y extracontractuales– y nacidos con posterioridad a la inscripción de la fusión en el Registro. Lo mismo cabe argumentar aunque los créditos en cuestión hubieran nacido o fueren contraídos con posterioridad a la sentencia declarativa de la nulidad o a su inscripción/publicación,

2.– A estos efectos, es irrelevante la buena o mala fe de los terceros y con independencia de su posición (la inscripción hace fe a favor y en contra de terceros)⁶⁴². La Ley aquí no distingue como sí hace en otras ocasiones (art. 21 CCom que distingue en materia de oponibilidad entre terceros de buena y de mala fe). La protección del tercero en la fusión inscrita alcanza incluso a aquellos que hubieran contraído créditos contra la sociedad habiendo sabido o debido conocer la existencia de una causa de

⁶⁴¹La doctrina italiana también ha llamado la atención sobre la protección de la situación endosocietaria creada (relaciones a cargo de los socios medio tempore). *Vid.*, BELTRAMI, P., *La responsabilità*, cit., p. 47.

⁶⁴² *Vid.* en relación con la tutela de terceros frente a la declaración de nulidad de la sociedad anónima o limitada inscritas: RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, J.D., *La Sociedad de Responsabilidad Limitada* (BERCOVITZ RODRÍGUEZ CANO, A., coord.), Pamplona, 1998, p. 145; ARANGUREN URRIZA, F.J., *La Sociedad de Responsabilidad Limitada* (ARANGUREN URIZA, F.J., dir.) II, p. 1046; JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G.J./VIGUERA RUBIO, J.M./DÍAZ MORENO, A. T. XIV, vol. 1º A, 1995, p. 498; JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G.J./DÍAZ MORENO, A., T. III, vol. 2º pp. 190 y ss..

nulidad de la fusión. Esta solución se impone como consecuencia del carácter constitutivo de la inscripción⁶⁴³: absoluta inoponibilidad de la nulidad frente al tercero con independencia del conocimiento que pudiere éste tener de la inexactitud registral.

3.– En el seno del procedimiento de ejecución societaria de la sentencia de nulidad de la fusión, los terceros con créditos contra la resultante anteriores a dicha ejecución están protegidos como lo están los acreedores con créditos aún no vencidos en una escisión o en una fusión (*vid. infra* y art. 44 LME) y por la regla extraordinaria de la responsabilidad solidaria de las participantes del art. 47.3 *in fine* LME.

4.– En cuanto a los créditos de la sociedad resultante contra terceros y contraídos después de inscrita la fusión, también subsisten válidos en su integridad, sin que se reconozca al deudor de la sociedad la posibilidad de optar entre considerar subsistente la fusión y el crédito o hacer valer frente a la sociedad la nulidad de la fusión para desligarse de la obligación. El tercero no puede invocar el conocimiento extraregistro de la concurrencia de una causa de nulidad de la fusión para atacar la validez de los créditos de la resultante y por mucho que sea imputable a la sociedad (a sus socios y a sus administradores) la dicha situación.

5.– Los adquirentes de bienes procedentes de las sociedades que participaron en la fusión y enajenados por la resultante están protegidos en su adquisición incluso, aunque pudieran conocer de la concurrencia de una causa de nulidad de la fusión de manera que no podrán ser obligados a restituir los bienes adquiridos so pretexto de nulidad de la fusión

En sentido propio, la sentencia declarativa de la nulidad produce sus efectos singulares *ad intra* y a futuro. Dicho de otra manera: la sentencia, sin perjudicar a terceros, sólo constituye a los socios de la resultante –también a sus administradores– en la obligación de adoptar las decisiones oportunas para “disolver” los efectos típicos de la fusión ejecutada, mediante los acuerdos pertinentes que se han denominado gráficamente de “desfusión” o, como dice en la normativa reguladora del control de concentraciones económicas, de “disolución de la fusión” o de “desconcentración”.

⁶⁴³ Por todos: PAU PEDRON, A., “Legislación sobre colaboración empresarial y profesional”, *AAMN*, XXX-2°, 1991, pp. 85 y ss.

La cuestión no ha dejado de causar cierta perplejidad en la doctrina⁶⁴⁴ que, después de llamar la atención sobre la falta de regulación positiva de estos aspectos, trata de resolver el problema acudiendo, por ejemplo, a las normas en materia de nulidad de los contratos o, mejor aún, a las de nulidad de las sociedades (no en vano el art 47.4 LME se remite a lo dispuesto en el art. 57.1 LSC)

Quizás la cosa no sea tan complicada. Deshacer los acuerdos de fusión exige la adopción de los que sean adecuados para resolver, para el futuro, los efectos ya producidos. A saber: habrá que adoptar los acuerdos pertinentes para desagregar los patrimonios transmitidos y reintegrarlos a las sociedades extinguidas en su día como consecuencia de la fusión y para reincorporar en ellas como socios a los que lo fueron en su día o sus causahabientes. Ello exigirá instrumentar un forzosa reconstitución de las sociedades extinguidas por la fusión y, en su caso, una disolución de la nueva sociedad resultante o una reducción del capital social en la absorbente. La solución técnica más lógica es la adopción de los acuerdos inversos a los de fusión: la escisión total de la nueva sociedad que se liquida mediante la constitución (o reconstitución) de las sociedades que en su día se extinguieron y con la respectiva reintegración de los socios; la escisión parcial de la absorbente con transmisión de los respectivos patrimonios a la sociedad o sociedades absorbentes que habrá que proceder a

⁶⁴⁴ El legislador no precisa como es obvio el procedimiento mediante el cual ha de llevarse a efecto la “desfusión”. A favor de la aplicación en esta sede del régimen de nulidad de la sociedad se pronuncian entre otros: ROJO FERNÁNDEZ RIO, A., “La fusión”, cit., p. 385; CERDÁ ALBERO, F., *Escisión*, cit., p. 415; GÓMEZ PORRÚA, J.M., “La fusión”, cit., p. 262; MARTÍNEZ SANZ, F., “La nulidad”, cit., p. 89; EMBID IRUJO, J.M., “En torno”, cit., p. 5615; RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., “Escisión”, cit., p. 187. En realidad, el régimen de nulidad de la fusión sólo “copia” parcialmente lo que se establece en materia de nulidad de sociedades. En ambos casos, se deja a salvo la validez de las obligaciones y de créditos de terceros (sin distinguir si es de buena o de mala fe). Sin embargo, el artículo 35.2 TRLSA somete el tratamiento de unos y otros al régimen propio de la liquidación que aquí no sólo no es técnicamente aplicable (¿cómo disolver la absorbente?; procederá “revivir” a las extinguidas) sino que además, viene acompañado de una tutela superreforzada y singular *ex* art. 47.3 inciso final LME. Visto lo cual, otros autores se pronuncian a favor del régimen común de nulidad de los contratos *ex* art. 1303 CC y demás concordantes. Así, SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, cit., pp. 288 y ss.; OLEO BANET, F., *La escisión*, cit., pp. 247 y ss.; GUASCH MARTORELL, R., *La escisión*, cit., p. 330–331. Con todo, lo más sensato es defender que la instrumentación más adecuada de la nulidad declarada pasa por la adopción (forzosa) del acuerdo inverso a la fusión que no es otro que la escisión; de la misma manera que para ejecutar una sentencia declarativa de la nulidad de un aumento de capital habría que acudir a una reducción de capital. A favor de la escisión: LÁZARO SÁNCHEZ, E.J., “Art. 239”, cit., pp. 2353–2366; MARTÍN MOYA, V., *El acuerdo de fusión de las sociedades mercantiles :preparación, adopción e impugnación*, tesis doctoral ,(EMBED IRUJO, J.M., dir.) Universitat de Valencia, Facultad de Derecho, 2006, pp. 489 y ss.; CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J./PÉREZ TROYA, A., *Comentario*, cit., pp. 434 y ss.

reconstituir con reincorporación de los socios y en su caso, previa la reducción de capital de la absorbente.

La escisión, total o parcial, que ha de instrumentar la nulidad de una fusión presenta ciertas singularidades en relación con el régimen jurídico–societario común:

1.– En cuanto a su causa, porque la escisión que ejecuta lo declarado en la sentencia de nulidad no es un acto voluntario sino debido. Puede decirse entonces que la sociedad está incurso en causa de disolución forzosa legal –si la fusión es por constitución de nueva sociedad– o en causa de escisión forzosa si estamos ante una absorción que debe disolverse. Por este motivo, no es arriesgado defender que la junta que acuerde la escisión en cumplimiento del mandato judicial adoptará el acuerdo con el quórum y mayoría ordinarios de los arts. 193 y art. 198 LSC (en aplicación analógica de lo dispuesto en los arts. 364 y ss. LSC).

2.– Los administradores de la resultante deben convocar a la junta general de la sociedad para que adopte los acuerdos sociales obligados. En su caso, habrán de proceder previamente a elaborar el proyecto de escisión. Se me antoja, no obstante, muy discutible la posible aplicación a nuestro caso, analógicamente, del régimen legal de la responsabilidad por deudas sociales de los administradores que incumplen los deberes legales que se establecen en sede de disolución de sociedades (art. 367 LSC) y toda vez que se trata en este último caso de normas “sancionatorias” no susceptibles de aplicación extensiva o analógica según Derecho civil común (art. 4.2 CC).

3.– En el proyecto y en el acuerdo, el reparto preciso de los elementos activos y pasivos que han de transmitirse a las sociedades reconstituidas como beneficiarias (art. 74.1 LME) debe en lo posible respetar la procedencia de los mismos bienes y elementos patrimoniales (o sus subrogados). En lo posible, habrá que reintegrar “*las cosas que hubieran sido objeto del contrato con sus frutos*” (art. 1303 CC). En todo caso, el módulo de la reintegración patrimonial se ajustará a la relación de canje en su día fijada.

4.– En cuanto a los socios a quienes se entregaron acciones o participaciones o cuotas de socio de la resultante –los originarios o sus adquirentes– para dar cumplimiento a lo

que exige el art. 74.2 LME se procederá a su reintegración o reagrupación, en la medida de lo posible, en la respectiva sociedad de procedencia reconstituida como beneficiaría.

5.– Los acreedores de la sociedad resultante están protegidos no sólo por el derecho de oposición a la escisión (arts. 73 y 44 LME), sino por la norma excepcional de responsabilidad solidaria por deudas sociales contenida en el art. 47.3 LME que dispensa una protección mucho más robusta que la proporcionada por el art. 80 LME en sede de escisión (responsabilidad solidaria por las obligaciones incumplidas). Por las deudas nacidas después de la inscripción de la fusión y a cargo de la resultante hasta que se lleve a efecto la defusión, cualquiera que sea el reparto y reagrupación de activos y pasivos que luego se haga, responden solidariamente (no subsidiariamente) todas las sociedades que en su día participaron en la fusión luego declarada nula (las que ahora son beneficiarías de la escisión) y por el total importe de la deuda (no sólo hasta el importe del activo neto atribuido a la beneficiaria). En aplicación de lo que establece el art. 80 LME, cuando en ejecución de la nulidad de la fusión se realice una escisión parcial, como quiera que subsiste la sociedad escindida (antigua absorbente), ésta también responde de la totalidad de las obligaciones asumidas por las beneficiarías (antiguas extinguidas por fusión).

VI. LA TUTELA RESARCITORIA DE LOS DAÑOS CAUSADOS POR LA FUSIÓN

El inciso final del primer párrafo del art. 47 LME cuida de dejar a salvo de la eficacia sanatoria de la publicidad registral de la fusión “*los derechos de los socios y de terceros al resarcimiento de los daños y perjuicios causados*”. Resulta patente que la redacción legal de dicha salvedad se inspira en la similar de la legislación italiana y, concretamente, en lo que dice el art. 2504 *quater* del *Codice civile italiano* en su párrafo segundo: “*Resta salvo il diritto al risarcimento del danno eventualmente spettanti ai*

*soci o ai terzi danneggiati dalla fusione*⁶⁴⁵. En parecidos términos puede verse, en Derecho alemán, el &16 Abs. 3 S. 6 UmwB⁶⁴⁶

La salvedad del art. 47.1 LME ciertamente es innecesaria –la doctrina italiana advierte algo similar y habla de pleonazgo–, toda vez que con arreglo a las normas civiles generales y societarias particulares de responsabilidad contractual y extracontractual, la adopción de cualquier acuerdo social ilícito y su posterior ejecución siempre otorgan derecho a los eventuales perjudicados a obtener el correspondiente resarcimiento de los daños y perjuicios que les fueren causados. Así, por ejemplo, la posibilidad, que socios o terceros tienen, de impugnar de nulidad un determinado acuerdo social de Junta (art. 204 LSC) o de consejo (art. 250 LSC), cuando éstos fuesen ilícitos, no es obstáculo al posible ejercicio por aquéllos de la acción individual de responsabilidad contra los administradores (art. 241 LSC⁶⁴⁷). Se aplicarán entonces, además de lo previsto en los arts. 204 y ss. LSC, las reglas aplicables a la responsabilidad individual del art. 241 LSC, sea ésta contractual (art. 1101 CC) o extracontractual o aquiliana (art. 1902 CC) según proceda. Lo mismo cabe decir en la fusión y en relación con nuestro art. 47 LME

Así las cosas, no se plantean singulares problemas en lo que hace a la relación existente entre acción de impugnación de la fusión y la acción resarcitoria de daños y perjuicios:

1.– La posibilidad de acogerse al sistema de “tutela real” consistente en el reconocimiento de legitimación para impugnar la validez de una fusión (art. 47. 2 a 47.4 LME) no empece ni excluye acudir también a la “tutela obligacional” (art. 47.1 LME inciso final). Una forma de tutela no excluye la otra cuando el mismo sujeto –socio o acreedor– estuviera doblemente legitimado. Aunque excepcionalmente, en atención a los vicios del procedimiento, pueda impugnarse la nulidad de la fusión (en los casos en que la publicidad registral no despliega su eficacia convalidante como quiere, por regla general, el art. 47.1 LME), ello no impide al interesado hacer valer, si lo desea, también,

⁶⁴⁵En igual sentido en sede general en el art. 2377 CC (*annullabilità delle deliberazioni*) y en el art. 2379 CC ter (en relación con el régimen específico de los acuerdos sobre aumento o reducción de capital y emisión de obligaciones).

⁶⁴⁶ *Vid.* también el nuevo &246 a) AktG sobre la sanación de los acuerdos de aumento, reducción de capital o contratos de empresa. Un excelente manual en Derecho italiano es: BELTRAMI, P., *La responsabilità*, cit., p. 47.

⁶⁴⁷ ⁶⁴⁷ Por todos: MARÍN DE LA BÁRCENA, F., *La acción individual de responsabilidad frente a los administradores de sociedades de capital (art. 135 LSA)*, 2005, pp. 254 y ss. y p. 286.

ante el juez competente, otra pretensión autónoma dirigida al resarcimiento del daño causado por el acuerdo adoptado y ejecutado. De hecho, como las pretensiones impugnativa y resarcitoria son distintas, el socio o el acreedor perjudicados, pueden intentar una u otra pretensión o ejercitar sendas pretensiones cumulativamente⁶⁴⁸. No creo que exista fundamento, por lo demás, para entender que una pretensión lleva implícita la otra si no se incluye la segunda en el *petitum* de la demanda. Así, a menos que el demandante de nulidad de la fusión solicite también la indemnización de los perjuicios causados, el juez no entrará en la segunda pretensión en aplicación de las reglas generales del proceso civil (principio de justicia rogada, art. 216 LEC).

2.– Quien pudiendo haber ejercitado una acción para anular la fusión (arts. 47.2 a 47.4 LME) hubiere dejado caducar la acción por el transcurso del brevísimo plazo legal de los tres meses del art. 47.2 LME, no pierde por ello el derecho a obtener el resarcimiento de los perjuicios causados contra los responsables que no sean la misma sociedad (administradores, peritos, registrador, etc.). No obstante, no parece razonable que haya que considerar legitimada pasivamente a la propia sociedad cuando el acuerdo deviene firme e inatacable por el transcurso del dicho plazo de caducidad.

3.– Cuando los vicios del proceso de fusión sean de aquellos que quedan sanados con la inscripción en el Registro, siempre resta la posibilidad de obtener la reparación de los perjuicios soportados mediante el ejercicio de la acción indemnizatoria (art. 47.1 *in fine* LME) (y preceptos aplicables a la responsabilidad contractual y extracontractual). De ello se infiere, a contrario, que carecen de toda “sanción societaria” –ni anulatoria ni indemnizatoria– los vicios del procedimiento que hayan sido convalidados con la inscripción cuando la fusión ejecutada no hubiere provocado daños resarcibles. En todo caso en presencia de daños resarcibles, como quiera que por hipótesis el presupuesto del daño es una fusión ilícita, habrá que probar la existencia de un comportamiento antijurídico cometido por los responsables del dicho daño, quienes quiera que éstos fueran. Ahora bien, ello no significa que para obtener la indemnización de los perjuicios

⁶⁴⁸El art. 58 del CSC portugués de 1985 establece expresamente que el socio podrá simultáneamente, impugnar el acuerdo de la junta general y solicitar la indemnización de daños y perjuicios que hubiere podido provocar el acuerdo impugnado. En cambio, el art. 235.13 del CCom francés establece que la acción de responsabilidad fundada sobre la anulación de la sociedad o de los actos o acuerdos posteriores a su inscripción prescribirá a los tres años desde que la sentencia de anulación sea firme.

haya que impugnar el acuerdo de fusión⁶⁴⁹. A los meros efectos incidentales habrá que demostrar que el acuerdo social es antijurídico por contrario a la Ley, a los estatutos, o injustamente lesivo del derecho de socios o de terceros

4. – Cuando se impugnen previamente –antes de la inscripción registral– por nulos o anulables los acuerdos de fusión y luego quede inscrita aquélla en el Registro, el juez no podrá a partir de entonces pronunciar una sentencia anulatoria de la fusión de tratarse de vicios que hubieren quedado sanados o convalidados (art. 47.1 LME). La pretensión de impugnación no queda luego de la inscripción/sanación de la fusión “convertida” o “transformada” en una pretensión indemnizatoria si ésta no se hace valer judicialmente. Ello no impide acumular sendas pretensiones desde el principio si así se desea.

Habrá que aplicar aquí las reglas generales de la responsabilidad civil de que se trate –contractual o extracontractual– en lo que hace a la prueba de los presupuestos de la acción: el comportamiento antijurídico del responsable; la existencia de un daño resarcible (tanto daño emergente como lucro cesante, patrimonial como moral); la relación de causalidad y la culpa (imputabilidad subjetiva del responsable).

En cuanto a la legitimación pasiva de la acción de resarcimiento, habrá que estar también a las reglas civiles aplicables en lo que hace al concurso de responsabilidades. Responderán en definitiva todos aquellos sujetos cuya actuación –acción u omisión– haya contribuido a la producción del resultado dañoso. Sin duda, serán responsables los administradores de la sociedades participantes en la operación sin que la aprobación de la fusión por la junta les exonere de responsabilidad individual y solidaria conforme a las reglas generales (arts. 237, 236.2 y, 133. 4 y 238.4 LSC). También serán responsables, cuando faltaren a la *Lex artis* (art. 34.4 LME), los expertos que hubieren avalado con su informe el proyecto de fusión y el informe de los administradores e, incluso, los mismos auditores que hubieran verificado el balance de fusión *ex art. 37* LME. También, el propio Registrador Mercantil calificador, sobre todo cuando la fusión hubiera quedada convalidada por la negligente inadvertencia de un defecto obstativo de la inscripción (el Registrador responde personalmente en sede de calificación (arts. 18.2

⁶⁴⁹ La doctrina italiana habla de la “Assenza di pregiudizialità tra impugnazione et azione risarcitoria per danni da fusione”. *Vid.*, in extenso, con abundante cita bibliográfica, BELTRAMI, P., *La responsabilità*, cit., pp. 180 y ss.

CCom y 6 RRM). En fin, existe en el Derecho español de sociedades una verdadera laguna legal en punto a la responsabilidad por daños causados al minoritario y derivados del ejercicio abusivo del voto del socio mayoritario o de control A diferencia de lo que ocurre en otros ordenamientos próximos en que se contempla la compensación indemnizatoria de los socios de control⁶⁵⁰, existirán dificultades prácticas serias para hacer efectiva una acción de responsabilidad contra estos últimos⁶⁵¹

Es común parecer de la doctrina que estudia la acción de responsabilidad individual de los administradores, que los perjudicados por un acuerdo o decisión social ilícitos podrán dirigirse también no sólo contra aquéllos sino incluso contra la propia sociedad

⁶⁵⁰ La responsabilidad indemnizatoria del socio de control o mayoritario es clara en *Derecho alemán*. En la vieja redacción del § 117 de la AktG alemana (Responsabilidad por daños), en su apartado séptimo, se exoneraba de responsabilidad por los daños causados a la sociedad y a los socios como consecuencia del ejercicio de su influencia determinante sobre la sociedad y por incumplimiento de sus obligaciones de diligencia y de lealtad cuando los daños hubieran derivado de la ejecución de un acuerdo de mayoría aprobado en junta general en virtud del ejercicio de los derechos de voto de los miembros del Vorstand y del Aufsichtsrat. Esta exención de responsabilidad ha sido suprimida por la UMAG (Ley de Modernización de 16 de junio de 2005) y tal supresión se justifica en la Exposición de Motivos de la Ley por entender que se trataba de un privilegio injustificado de los grandes accionistas. Se entiende que si un accionista impone su voluntad en la junta general a través de un acuerdo cuya ejecución por parte del órgano de administración o el de vigilancia, puede provocar daños a la sociedad o a los accionistas, debe ser dicho accionista quien responda por los perjuicios causados, con independencia de que su ejecución pueda desencadenar la responsabilidad de los miembros de dichos órganos. El socio mayoritario pueda dar satisfacción patrimonial al interés del minoritario por la vía de la indemnización de daños y perjuicios “compensatoria” del §243 (2) lo que enervaría el derecho de éstos de instar las acciones de nulidad. *Vid.* con detalle: ALCALÁ DÍAZ, M.A., “El derecho”, cit., pp. 186 y ss.

Algo muy similar pasa en *Derecho italiano* en relación a la solución alternativa a la anulación que se cifra en la tutela resarcitoria del daño al minoritario (art. 2377 CC). La doctrina italiana entiende que la tutela puede hacerse efectiva *conjonctivamente degli stessi soci di maggioranza che hanno posto in essere la condotta illecita*, en razón del deber general de fidelidad y buena fe del socio de control en las “relaciones horizontales” mayoría/minoría. Por todos, con cita de doctrina y jurisprudencia: SPAGNUOLO, D., *La reforma*, cit., p. 353.

Algo muy similar pasa en *Derecho italiano* en relación a la solución alternativa a la anulación que se cifra en la tutela resarcitoria del daño al minoritario *ex art.* 2377 CC. La doctrina italiana entiende que la tutela puede hacerse efectiva *conjonctivamente degli stessi soci di maggioranza che hanno posto in essere la condotta illecita*, en razón del deber general de fidelidad y buena fe del socio de control en las “relaciones horizontales” mayoría/minoría. Por todos, con cita de doctrina y jurisprudencia: SPAGNUOLO, D., *La reforma*, cit., p. 353.

⁶⁵¹ Téngase presente que el “enforcement” del deber de lealtad del mayoritario está pésimamente resuelto en el Derecho español de sociedades: no existe fundamento expreso en nuestra Ley de Sociedades para poder exigir responsabilidad al socio de control aunque sea como “administrador de hecho” por los perjuicios causados al minoritario. Sobre la “*ex post liability for controlling shareholders*” en Derecho comparado *vid.* por todos: KRAAKMAN, R.R., *The anatomy of Corporate Law*, Oxford, 2004, p. 126. En nuestra doctrina *vid.* por ejemplo: SERRANO CAÑAS, J.M., *El conflicto de intereses en la administración de sociedades mercantiles*, Bolonia, *passim*, 2008, especialmente pp. 455 y ss.; PAZ-ARES, C., *Responsabilidad*, cit., p. 45; GIRADO, V., *Responsabilidad de la sociedad matriz y de los administradores en una empresa del grupo*, Pons, 2002, pp. 184 y ss.; SÁEZ LACAVE, M.I., “Las bases económicas del derecho de la junta de socios”, *Indret*, en www.indret.com, abril 2008, pp. 48 y ss. en relación con el deber de lealtad en el ejercicio del derecho de voto.

que adoptó el acuerdo ilícito. Doctrina dominante y jurisprudencia estiman que la sociedad es responsable, con fundamento en la condición orgánica de los administradores, por hecho propio (responsabilidad directa, arts. 38 y 1902 CC) o indirecto (responsabilidad indirecta, art. 1903.4 CC)⁶⁵². Responderá desde luego la sociedad resultante de la fusión pero también responderán solidariamente (art. 47.3 LME), las sociedades que participaron en la fusión si como consecuencia de la ejecución de la nulidad declarada hubiera habido que “reconstituirlas”.

En lo que hace a la legitimación activa, pocas dudas existen al respecto, dado que la propia Ley, siguiendo en este punto a la italiana, habla indistintamente de socios⁶⁵³ y de terceros. En relación con estos últimos, la doctrina italiana se ha planteado el problema de conciliar la acción de responsabilidad con el ejercicio o falta de ejercicio del derecho de oposición que la Ley y la Directiva reconocen a los acreedores. Un sector doctrinal ha venido defendiendo que sólo cabe reconocer legitimación a los acreedores sociales para el ejercicio de la acción resarcitoria de los perjuicios soportados a causa de la fusión, en los supuestos patológicos de haberse ejecutado la fusión sin haber transcurrido el plazo legal mínimo del mes desde la publicación (en el Derecho español, art. 44.1 LME) o en los supuestos en que se haya incurrido en falsedad en la manifestación contenida en la escritura de fusión en relación con el respeto de tal derecho se formuló oposición en plazo legal pero no se prestaron debidamente las garantías o fianzas preceptivas cuando fueran procedentes (en el Derecho español, arts. 44.2 y 44.3 LME). Siguiendo aquí a la mejor doctrina italiana, no hay motivos para defender una reducción teleológica del ámbito de aplicación del inciso final del art. 47.1 LME, hay que reconocer siempre derecho al resarcimiento de los perjuicios causados a los acreedores sociales toda vez que el derecho de oposición y la acción de resarcimiento de los daños y perjuicios causados cumplen funciones sustancialmente diversas. No cabe presumir, de la simple falta de ejercicio del derecho de oposición, una suerte de renuncia anticipada al ejercicio de la acción de resarcimiento de los perjuicios causados.

⁶⁵² Por todos, con abundante cita doctrinal y jurisprudencial: ESTEBAN VELASCO, G., *La responsabilidad*, p. 207.

⁶⁵³ En cuanto a los socios perjudicados la doctrina italiana cree irrelevante que esos mismos socios hayan emitido el voto en uno o en otro sentido; dado que esa circunstancia sólo es relevante en sede de impugnación del acuerdo social (vid. en nuestro Derecho el art. 117.2 TRLSA que exige que los asistentes hayan hecho constar en acta su oposición al acuerdo). Vid., BELTRAMI, P., *La responsabilità*, cit., pp. 117 y 173. En nuestro Derecho, en relación con el socio que hubiere votado a favor, habrá que estar a la doctrina de los “actos propios”.

En lo que hace al plazo para el ejercicio de la acción de resarcimiento, parece claro que no resulta aquí aplicable el mismo plazo de tres meses del art. 47 LME que se refiere en exclusividad a la “acción de impugnación (de nulidad, se entiende)”. Quizás hubiera sido más coherente establecer un mismo plazo y sistema preclusivo tanto para la acción de impugnación como para la de resarcimiento, pero el legislador español no lo ha querido así⁶⁵⁴. En ausencia de norma particular, la prescripción de la acción de resarcimiento (art. 47.1 LME) se regirá por las reglas y plazos establecidos en atención a la naturaleza de la acción de responsabilidad entablada, sea ésta la contractual (*vid.* sobre el plazo general de quince años el art. 1964 CC) o la extracontractual (*vid.* sobre la prescripción anual el art. 1968.2º CC). Con todo, en relación con la responsabilidad individual por actuación orgánica de los administradores, la última línea jurisprudencial, al parecer consolidada⁶⁵⁵, defiende la aplicación de la norma especial del art. 949 CCom que contempla el plazo cuatrienal de prescripción a partir del cese del administrador. De cualquier manera, la omisión de ejercicio tempestivo de la acción de impugnación de la fusión por quien resulte legitimado para ello, dentro del brevísimo plazo legal de tres meses del art. 47.2 LME, no perjudica la tutela resarcitoria a que pueda tenerse derecho. Socios o terceros que pudiendo impugnar no lo hicieran en tiempo siempre pueden pedir la indemnización de daños y perjuicios causados por la fusión.

Problema particular suscita el plazo de prescripción de la responsabilidad de la propia sociedad. Por razones de seguridad jurídica, la doctrina defiende que en caso de concurrencia de pretensiones, anulatoria e indemnizatoria, en relación con decisiones sociales ilícitas –por nulas o anulables–, no puede hacerse efectiva la acción de responsabilidad contra la sociedad cuando los acuerdos en cuestión hubieran quedado

⁶⁵⁴ El texto aprobado por el Congreso contenía un equívoco art. 47.2 que decía: “El plazo para el ejercicio de la acción caduca a los tres meses (.../...)”. En el Senado, se cambió la redacción por la actual y el plazo se refiere ahora, con intencionada precisión, a “la acción de impugnación”. En cambio, en Derecho italiano, en sede de impugnación de acuerdos sociales, el plazo es el mismo para ambas acciones porque así lo establece la Ley con claridad. Efectivamente, el nuevo art. 2377 CC priva al minoritario que representa una fracción de capital inferior al mínimo legal de legitimación para el ejercicio de la acción de impugnación de los acuerdos sociales nulos o anulables. Sin embargo, se deja a salvo el “diritto al risarcimento del danno loro cagionato dalla non conformità della deliberazione alla lege o allo statuto”. Pues bien, inmediatamente se dice que: “L’impugnazione o la domanda di risarcimento del danno sono proposte nel termine di novanta giorni (.../...)”.

⁶⁵⁵ Las sentencias más relevantes son las SSTS de 20 de julio de 2001 [RJ 2001, 6863]; de 24 de marzo de 2004 [RJ 2004, 2066] y de 7 de mayo de 2004 [RJ 2004, 2155] que da por definitivamente zanjada la cuestión del plazo de prescripción de la acción individual.

firmes por el transcurso del breve plazo legal de impugnación. Si se permitiese el ejercicio de acciones para la indemnización pecuniaria de los daños causados con la ejecución de tales acuerdos (antijurídicos pero firmes en relación con la sociedad), se perturbaría la regulación intentada por el legislador que pretende consolidar los efectos producidos por estas decisiones⁶⁵⁶

En aplicación de esta sensata doctrina cabe reducir teleológicamente el ámbito de aplicación de los medios de tutela resarcitoria (art. 47.1 *in fine* LME) y negar, por lo tanto, la posibilidad de reclamar a la sociedad la indemnización de los perjuicios causados por una fusión devenida firme en relación cuando no se ejercitó la demanda de resarcimiento dentro de los tres meses a que se refiere el art. 47.2 LME para el ejercicio de la acción de impugnación. Con independencia del eventual alcance sanatorio de la publicidad registral, parece que es intención del legislador hacer inatacable frente a la sociedad la fusión que no es cuestionada judicialmente –cualquiera que sea la pretensión, de impugnación o/y indemnizatoria– dentro del plazo señalado de tres meses. Todo ello, claro es, sin perjuicio de la responsabilidad en que puedan haber incurrido otros sujetos.

⁶⁵⁶ Con más detalle en MARÍN DE LA BÁRCENA, F., *La acción*, cit., frente a los administradores de sociedades de capital (art. 135 TRLSA), Pons, 2005, pp. 256 y ss.

CONCLUSIONES

PRIMERA. La plena realización del Mercado Común Europeo exige una rápida reestructuración de las empresas europeas para adaptarse a las dimensiones de este nuevo mercado, siendo la vía más adecuada a tal fin la concentración empresarial. Este fenómeno económico encuentra en la fusión transfronteriza intracomunitaria una de sus técnicas más importantes, ya que está destinada a la plena integración patrimonial y jurídica de las distintas empresas participantes. En este sentido, las instituciones europeas, prácticamente desde sus orígenes, han tratado de ofrecer un marco jurídico adecuado que permitiera la realización de fusiones transfronterizas intracomunitarias.

Las diferencias entre los Derechos societarios de los Estados miembros dieron lugar al fracaso de las primeras iniciativas legislativas comunitarias para crear un régimen único y uniforme sobre la fusión transfronteriza intracomunitaria. A fin de superar tal situación se opta por un proceso de armonización de las legislaciones societarias nacionales en la que juega un papel fundamental la Tercera Directiva 78/855/CEE relativa a las fusiones de sociedades anónimas (actualmente recodificada derogada por la Directiva 2011/35/UE) que viene a establecer las bases de las operaciones de fusión a nivel nacional. Otro instrumento clave en el *iter* legislativo que permite la aprobación del régimen de la fusión transfronteriza intracomunitaria es el RESE. Con esta norma se resuelven los conflictos que planteaban las diferencias sustanciales en ciertos aspectos (el sistema de administración y participación de los trabajadores en la sociedad), y se sientan los principios de subsidiariedad y proporcionalidad del Derecho europeo en materia de sociedades. La DFT es heredera de los logros de estas dos normas.

SEGUNDA. La técnica legislativa (la directiva) utilizada por el legislador europeo para la elaboración del régimen jurídico de las fusiones transfronterizas intracomunitarias implica la renuncia a un régimen jurídico europeo único y uniforme para estas operaciones. Cada una de las sociedades que participen en una fusión transfronteriza intracomunitaria deberá observar el régimen jurídico previsto a tal fin en el Estado a cuya legislación esté sujeta.

No obstante, el legislador europeo fija las reglas básicas que deberán observar los Estados miembros a la hora de regular las fusiones transfronterizas intracomunitarias con el fin de evitar los posibles obstáculos a su realización. A tal fin, se ocupa fundamentalmente de aquellos aspectos de estas operaciones que requieren un tratamiento particular dado el carácter transfronterizo de la operación, y en los restantes exige el cumplimiento de la legislación nacional a la que esté sujeta la sociedad, con la garantía consabida de la armonización del régimen de la fusión interna de los distintos Estados miembros.

TERCERA. Las graves consecuencias que tiene para toda sociedad su participación en una fusión transfronteriza intracomunitaria, que en muchos casos compromete su existencia misma, implican un importante riesgo para los socios y terceros cuyos intereses se vean afectados por la operación. La protección de estos sujetos constituye, sin duda alguna, una pieza clave en todo proceso de fusión transfronteriza intracomunitaria. Sin embargo, la protección de estos sujetos no encuentra cabida en el marco del régimen específico de las fusiones transfronterizas intracomunitarias. Cada sociedad deberá respetar las medidas de protección que establezca al respecto la legislación nacional a la que esté sujeta.

Entre las medidas de protección que contempla el Derecho español para los sujetos afectados por una fusión, encuentra su reconocimiento expreso la categoría de los derechos especiales distintos de las acciones. A través de esta categoría el legislador español amplía el ámbito subjetivo de la medida tuitiva prevista por la Directiva 2011/35/UE en favor de los tenedores de títulos, distintos de las acciones, a los que correspondan derechos especiales. El legislador comunitario sólo otorga protección a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones cuando sus derechos estén titulizados, en cambio el legislador español extiende dicha protección a todos los titulares de estos derechos, con independencia de que estén o no titulizados. En cualquier caso, la delimitación de esta categoría especial de derechos es necesaria para determinar el alcance de estas medidas de protección.

CUARTA. Los derechos especiales distintos de las acciones constituyen una categoría jurídica propia del Derecho societario español que encuentra su fundamento último en el Derecho europeo. El reconocimiento de esta categoría no va acompañado de una definición o enumeración, siquiera ejemplificativa, que sirva para delimitar el tipo de

derechos que deben incluirse bajo la misma. A tal fin se hace necesario un examen del régimen completo de las sociedades de capital, y más concretamente de las disposiciones dedicadas a las sociedades por acciones, con el fin de detectar alguna otra referencia a estos derechos más allá del régimen de la fusión.

Este examen desvela que el legislador califica expresamente como “derechos especiales” a las ventajas de fundadores y promotores, y permite su incorporación a títulos distintos de las acciones. Pese a la aparente identificación entre los derechos especiales distintos de las acciones y las ventajas de fundadores y promotores, éstas no constituyen más que un subtipo de aquéllos. Esto se comprende ante la admisión en el marco de las sociedades por acciones de otros derechos que comparten con las ventajas de fundadores y promotores sus elementos esenciales. A favor de ello también puede aducirse la desregularización de la categoría, que debe valorarse positivamente en el sentido de permitir que los diferentes instrumentos financieros que vayan surgiendo con la evolución de las necesidades socio-económicas encuentren protección a través de la misma.

QUINTA. La nota definitoria de los derechos especiales distintos de las acciones reside en su especial vinculación con la sociedad, que sitúa a sus titulares en una situación muy próximo a de los socios, sin otorgarles tal condición. Esta vinculación se explica porque tienen un contenido económico cierto, cualquiera que sea su naturaleza, pero indeterminado cuantitativamente y cuya concreción está vinculada, de un modo u otro, a los resultados de la sociedad. Esta circunstancia explica otros de sus rasgos distintivos, como son: la necesidad de que su creación haya sido aprobada por los socios en el acto constitutivo o por la Junta general en un momento posterior; la exigencia de una publicidad reforzada mediante su inclusión en los estatutos o, al menos, su inscripción registral; y, en muchos casos, la posibilidad de ser incorporados a títulos distintos de las acciones para facilitar su circulación.

SEXTA. Las singularidades que presentan las actuaciones societarias y el conflicto de intereses subyacente entre sociedad y terceros, hacen que los instrumentos de defensa del crédito previstos por el Derecho civil sean insuficientes para la protección de estos especiales acreedores, dadas las particularidades de sus derechos, o inadecuados en atención a la idiosincrasia del Derecho societario. Por ello, está completamente justificado y es preciso el establecimiento de mecanismos especiales de tutela a favor de los titulares

de derechos especiales distintos de las acciones, que combinen de la mejor manera posible los intereses implicados en estas operaciones con el menor perjuicio para los mismos. En este sentido es de elogiar la actuación del legislador español de extender el ámbito subjetivo de las medidas de protección de la Directiva 2011/35/UE.

Sin embargo, el Derecho español sólo ofrece una especial protección a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones de las sociedades que se extinguen con motivo de la operación. Solución absolutamente injusta, pues aquéllos que son acreedores de la sociedad absorbente también pueden ver perjudicados gravemente sus intereses ante la importante reestructuración que sufre su sociedad deudora con motivo de la adquisición por sucesión universal de los patrimonios de todas las sociedades que se extinguen. Esta circunstancia implica un importante cambio en las condiciones en las que se ejercía la titularidad del patrimonio social antes de la operación, con el consiguiente riesgo que ello supone para los derechos de estos especiales acreedores, cuyo contenido depende en buena medida de la eficaz organización y gestión del patrimonio social.

SÉPTIMA. La pieza clave del régimen de protección de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones ante una fusión transfronteriza intracomunitaria consiste en la necesidad de que estos sujetos presten su consentimiento al acuerdo de fusión cuando no disfruten, en la sociedad resultante de la fusión, de derechos equivalentes a los que les correspondían en la sociedad extinguida. Este mecanismo de tutela *a priori* persigue garantizar que estos especiales acreedores, cuyos derechos se van a extinguir con motivo de la extinción de su sociedad deudora, vean compensada su pérdida con el reconocimiento en la sociedad resultante de la fusión de derechos que deberán ser equivalentes en cuanto a su contenido económico. El tenor de la ley no permite entender que dichos derechos deban ser idénticos, lo cual supondría condenar al fracaso todas las operaciones en las que el régimen de la sociedad resultante de la fusión le impidiera reconocer alguno de los derechos especiales que se extinguen con la operación.

El consentimiento a las modificaciones de esa equivalencia económica, siempre que sean perjudiciales, deberá ser prestado por los titulares de derechos especiales distintos de las acciones individualmente salvo que en los estatutos o en la ley, como es el caso de los obligacionistas, se halla previsto una asamblea para la organización del colectivo y que

esta cuenta con competencia para decidir sobre estos asuntos. En estos casos el consentimiento corresponderá al órgano colectivo, lo que implica indudablemente el sometimiento de cada concreto individuo a la voluntad del colectivo.

OCTAVA. La importancia que tiene el derecho a la información como medio de tutela de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones en las operaciones de fusión, ha de ponerse en conexión con el mecanismo específico y fundamental de protección de esta categoría especial de acreedores: la necesidad de su consentimiento para la válida adopción del acuerdo de fusión cuando no disfruten, en la sociedad resultante de la fusión, de derechos equivalentes a los que les correspondían en la sociedad extinguida. Esta medida de protección carecería de utilidad si no se ofreciera a estos sujetos los suficientes elementos de juicio para conocer cuál es la opción más adecuada a sus intereses y decidir en consecuencia.

Se aprecia una importante diferencia entre la regulación que hace el Derecho español de la información en el proceso de fusión transfronteriza y la prevista en el Derecho europeo. En el Derecho europeo la única información que se proporciona a los sujetos afectados por la operación que no tengan la condición de socio es la contenida en el proyecto de fusión. De ahí que en el mismo se deban dejar constancia de los derechos que se vayan a conceder en la nueva sociedad a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones o las medidas propuestas. En cambio, el legislador español, con buen criterio una vez más, extiende el derecho de información reforzado típico de los accionistas en materia de fusión, a favor de otros terceros cuyos intereses pueden verse gravemente afectados por la operación, entre ellos los titulares de derechos especiales distintos de las acciones. Estos especiales acreedores tienen reconocido, por tanto, el derecho de información reforzado que corresponde a los accionistas ante un proceso de fusión, que les permite tener acceso a través de su envío gratuito o su examen en el domicilio social a una completa relación de documentos a examinar

El reconocimiento del derecho de información de los acreedores en toda su extensión, llega a afectar a la actuación de la Junta general. Así, la Junta no puede apartarse del contenido del proyecto de fusión transfronteriza (puede no aprobarlo, pero no modificarlo) a la hora de adoptar la correspondiente decisión, ni debe de adoptarse en Junta universal, ya que en estos casos se eliminaría la efectividad del derecho de

información al no corresponder la decisión final con las informaciones proporcionadas con carácter previo.

NOVENA. El mecanismo de protección específico de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones ante los procedimientos de fusión, prescinde absolutamente de su parecer a efectos de determinar los derechos equivalentes que les corresponden tras la operación. Esta decisión la toma la Junta general cuando aprueba el proyecto de fusión en el que la determinación de este aspecto ha quedado a cargo de los administradores y, a lo sumo, de expertos independientes, cuya opinión en ningún caso es vinculante. Esto supone una grave situación de indefensión.

Ante tal situación -habiendo fallado su mecanismo especial de tutela-, está perfectamente justificado que estos acreedores especiales puedan recurrir a los mecanismos de defensa propios de cualquier acreedor, en la medida que les sean aplicables. En este sentido, quedarían legitimados para el ejercicio del derecho de oposición, que constituye el mecanismo fundamental de protección que ofrece el Derecho español a los acreedores sociales ante los procesos de fusión. Se trata de una medida tuitiva de gran importancia, cuyo ejercicio impide que la operación concluya hasta que la sociedad no garantice los créditos de los acreedores que la ejercitan.

Este mecanismo de tutela también debe reconocerse y con carácter general a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones de la sociedad absorbente, ya que éstos no disponen de la garantía de los derechos equivalentes, con lo cual su situación podría ser sustancialmente más desfavorable que la de cualquier acreedor.

DÉCIMA. El derecho de oposición de los obligacionistas está condicionado, por un lado, porque no pueden ejercitarlo si la asamblea de obligacionistas aprueba la operación, por otro, y si ésta no la aprueba, porque debe de ejercitarse no por cada obligacionista individualmente sino por el comisario como representante del grupo. Sólo cuando la asamblea muestre una actitud pasiva en relación con este derecho, por diversas razones, cabrá acudir al ejercicio individual o cuando ésta lo permita expresamente.

Los titulares de obligaciones convertibles necesitan de una doble protección. Por un lado, de su derecho de crédito como cualquier otro obligacionista. Por otro, del derecho de

conversión que les corresponde. Para su protección es suficiente con que se les garanticen derechos equivalentes, es decir, que tengan la posibilidad, en su caso, de ejercitar el derecho de conversión sobre acciones de una sociedad diferente. Sería conveniente que el legislador les reconociera la posibilidad de ejercitar la conversión anticipada, lo que permitiría que pudieran intervenir en la adopción del correspondiente acuerdo.

UNDÉCIMA. A pesar de que la legitimación para ejercitar el derecho de oposición alcanza a los acreedores que lo sean con anterioridad al acuerdo de fusión adoptado por sus sociedades deudoras, ésta debería de limitarse a los acreedores anteriores a la publicación del proyecto, ya que a partir de ese momento la operación trasciende al exterior y puede ser conocida.

Uno de los supuestos excluyentes de la legitimación para oponerse, es que el acreedor disponga de una garantía adecuada. Se entiende que una garantía es adecuada cuando, con arreglo a criterios objetivos, es suficiente para garantizar la plena satisfacción del crédito.

Ante el silencio de la LME en relación a si es o no necesario su ejercicio en vía judicial, y reconocido que el recurso a la misma ocasiona ciertos inconvenientes, es más adecuado admitir su carácter extrajudicial. Este carácter no impide, sin embargo, que en determinados supuestos haya que acudir a la vía judicial para resolver determinadas cuestiones en torno al mismo

DUODECIMA. Aunque la LME no exige ninguna formalidad para oponerse a la fusión los acreedores se cuidarán de adoptar la más adecuada para dejar constancia, tanto del ejercicio del derecho, como de la fecha del mismo, que sin duda es la escrita.

Por otra parte, y en relación con el plazo de un mes establecido para el ejercicio del derecho de oposición, éste puede ser eliminado cuando concurran determinadas circunstancias objetivas que lo hagan innecesario. No es admisible la reducción o eliminación del plazo por vía de acuerdo entre la sociedad y el acreedor ya que ello podría desembocar en situaciones abusivas perjudiciales para el acreedor. Tampoco es admisible la ampliación del plazo legal por vía de acuerdo. Esta opción, está claro que no perjudica a los intereses de los acreedores que ejercitan el derecho, pero si puede perjudicar a los de otros sujetos interesados en la operación que también merecen protección.

DECIMOTERCERA. El ejercicio del derecho de oposición provoca la suspensión de la operación hasta que no se preste una garantía adecuada en las condiciones previstas en la Ley. Los efectos suspensivos afectan a todas las sociedades implicadas en la operación y no sólo a la que sea deudora del acreedor que ha ejercitado su derecho.

Las opciones legalmente establecidas para enervar los efectos derivados del ejercicio del derecho de oposición, lo son a favor de la sociedad deudora. Al acreedor, lo que realmente le interesa es la obtención de una garantía adecuada, debiendo resultarle indiferente la vía que el deudor utilice para lograrla.

Aunque el acreedor no esté conforme con la garantía ofrecida por la sociedad deudora, no se debe de acudir directamente a la vía judicial para que se pronuncie sobre su adecuación. Es necesario, previamente, agotar la otra alternativa legal. Sólo ante la imposibilidad de hacer realidad cualquiera de las dos, se podría optar por acudir a la decisión de un tercero.

La vía judicial, aunque no está prevista legalmente, debe de admitirse siempre que la sociedad deudora no logre obtener una garantía. Por ello, no estaría de más que el legislador estableciera un trámite procesal específico para estas reclamaciones, que estuviera caracterizado por la nota de celeridad.

DECIMOCUARTA. La aparente prohibición del Derecho europeo de que sea declarada nula una fusión transfronteriza intracomunitaria una vez inscrita, se incorpora de forma bastante confusa al Derecho español, que tras prohibir la impugnación de la fusión realizada de conformidad con Ley, regula el plazo para el ejercicio de la acción de impugnación, y los efectos de la sentencia de nulidad de la fusión. El sentido de esta disposición se comprende analizando con más detalle la norma europea que realmente está prohibiendo declarar nula una fusión transfronteriza intracomunitaria inscrita cuando la autoridad nacional competente para controlar la legalidad de la operación haya procedido a tal control de forma correcta.

Por tanto, los titulares de derechos especiales distintos de las acciones cuentan con un mecanismo de defensa a posteriori frente a una fusión transfronteriza intracomunitaria

como es la posibilidad de impugnar la fusión y obtener la correspondiente una sentencia judicial de nulidad.

CONCLUSIONI

PRIMA. La piena realizzazione del Mercato Comune Europeo esige una rapida ristrutturazione delle imprese europee affinché queste possano adattarsi alle dimensioni del nuovo mercato, contesto in cui la concentrazione aziendale si rivela come la strada più adeguata per il raggiungimento di questo obiettivo. Tale fenomeno economico trova nella fusione transfrontaliera intracomunitaria una delle sue tecniche principali, essendo destinata alla piena integrazione patrimoniale e giuridica delle diverse aziende partecipanti. In questo senso, le istituzioni europee, praticamente fin dalle loro origini, hanno cercato di offrire un quadro giuridico adeguato che permettesse la realizzazione di fusioni transfrontaliere intracomunitarie.

Le differenze tra i Diritti societari degli Stati membri hanno portato al fallimento delle prime iniziative legislative comunitarie volte alla creazione di un regime unico e uniforme in materia di fusione transfrontaliera intracomunitaria. Con l'obiettivo di superare questa situazione, si opta per un processo di armonizzazione delle legislazioni societarie nazionali in cui gioca un ruolo decisivo la Terza Direttiva 78/855/CE relativa alle fusioni di società anonime (attualmente abrogata e ricodificata dalla Direttiva 2011/35/UE), la quale fissa le basi per le operazioni di fusione a livello nazionale. Un altro strumento chiave nell'*iter* legislativo che permette l'approvazione del regime di fusione transfrontaliera intracomunitaria è il RESE. Con questa norma si risolvono i conflitti suscitati dalle differenze sostanziali in alcuni aspetti (il sistema di amministrazione e partecipazione dei lavoratori nella società), oltre a stabilirsi i principi di sussidiarietà e proporzionalità del Diritto europeo in materia di società. La DFT eredita i buoni risultati di entrambe le norme citate.

SECONDA. La tecnica legislativa (la direttiva) utilizzata dal legislatore europeo ai fini dell'elaborazione del regime giuridico delle fusioni transfrontaliere intracomunitarie implica la rinuncia a un regime giuridico europeo unico e uniforme per queste operazioni. Ciascuna società partecipante alla fusione transfrontaliera intracomunitaria dovrà osservare il regime giuridico previsto a tal fine nello Stato alla cui legislazione sia soggetta.

Ciononostante, il legislatore europeo fissa le regole fondamentali che dovranno osservare gli Stati membri al momento di regolare le fusioni transfrontaliere intracomunitarie al fine di evitare possibili ostacoli alla sua realizzazione. Con questa finalità, si occupa fundamentalmente di quegli aspetti relativi a queste operazioni che richiedano un trattamento particolare dato il carattere transfrontaliero della operazione, mentre, nei restanti casi, esige l'adempimento della legislazione nazionale a cui sia soggetta la società, con la nota garanzia di armonizzazione del regime di fusione interna dei diversi Stati membri.

TERZA. Le gravi conseguenze che per l'intera società rappresenta la partecipazione in una fusione transfrontaliera intracomunitaria, che in molti casi ne mette a rischio la stessa esistenza, implicano un rischio notevole per i soci e terzi i cui interessi sono coinvolti nell'operazione. La protezione di questi soggetti costituisce, senza dubbio alcuno, un componente chiave nell'intero processo di fusione transfrontaliera intracomunitaria. Tuttavia, la protezione di questi soggetti non è contemplata all'interno del quadro del regime specifico delle fusioni transfrontaliere intracomunitarie. Ciascuna società dovrà rispettare le misure di protezione stabilite in merito dalla legislazione nazionale a cui questa sia soggetta.

Tra le misure di protezione previste dal Diritto spagnolo per i soggetti coinvolti in una fusione, trova riconoscimento esplicito la categoria dei diritti speciali diversi dalle azioni. Mediante questa categoria il legislatore spagnolo amplia l'ambito soggettivo della misura tutelativa prevista dalla direttiva 2011/35/UE a favore dei possessori di titoli, diversi dalle azioni, a cui spettino diritti speciali. Il legislatore comunitario solo concede protezione ai possessori di diritti speciali diversi dalle azioni quando tali diritti siano titolati; al contrario, il legislatore spagnolo estende la suddetta protezione a tutti i possessori di questi diritti, indipendentemente dal fatto che essi siano titolati o non titolati. In ogni caso, la delimitazione di questa categoria speciale di diritti è necessaria al fine di determinare la portata di queste misure di protezione.

QUARTA. I diritti speciali diversi dalle azioni costituiscono una categoria giuridica propria del Diritto societario spagnolo che trova il suo fondamento ultimo nel Diritto comunitario. Il riconoscimento di questa categoria non va accompagnato da una definizione o enumerazione, anche solo esemplificativa, che serva a delimitare il tipo di diritti che vadano inclusi in base alla stessa. A tal fine, si dimostra necessario un esame

del regime completo delle società di capitale e, più concretamente, delle disposizioni destinate alle società per azioni, con l'obiettivo di individuare qualche altro riferimento a tali diritti che vada oltre il regime di fusione.

Questo esame rivela che il legislatore qualifica esplicitamente come "diritti speciali" i vantaggi di fondatori e promotori, permettendone l'incorporazione a titoli diversi dalle azioni. Nonostante l'apparente identificazione tra i diritti speciali diversi dalle azioni e i vantaggi di fondatori e promotori, i secondi solo costituiscono un sottotipo dei primi. Ciò si comprende considerando l'ammissione all'interno del quadro delle società per azioni di altri diritti i cui elementi essenziali sono comuni ai vantaggi di fondatori e promotori. A sostegno di questa considerazione si può anche addurre la deregolarizzazione della categoria, che deve valutarsi positivamente giacché consente che i diversi strumenti finanziari generati dall'evolversi delle necessità socio-economiche trovino protezione mediante la stessa.

QUINTA. L'elemento distintivo dei diritti speciali diversi dalle azioni consiste nello speciale vincolo che questi mantengono con la società, la quale inquadra i proprietari in una situazione molto affine a quella dei soci, senza tuttavia concedergli tale condizione. Tale vincolo si deve a che questi hanno un contenuto economico sicuro, di qualunque natura esso sia, ma indeterminato quantitativamente e la cui concretezza è legata, in un modo o nell'altro, ai risultati della società. Questa condizione spiega altri tratti distintivi che li caratterizzano tali come: la necessità che la loro creazione sia stata approvata dai soci nell'atto costitutivo o posteriormente dall'Assemblea generale, l'esigenza di una pubblicità rafforzata attraverso il loro inserimento negli statuti o, se non altro, l'iscrizione nel registro; e, in molti casi, la possibilità che siano incorporati a titoli diversi dalle azioni per facilitarne la circolazione.

SESTA. Le peculiarità che caratterizzano le azioni societarie e il conflitto di interessi soggiacente tra società e terzi, fanno sì che gli strumenti di difesa del credito risultino insufficienti ai fini della protezione di questi speciali creditori, date le specificità dei loro diritti, o inadeguati tenendo conto del carattere specifico del Diritto societario. Risulta quindi pienamente giustificato e necessario stabilire degli speciali meccanismi di tutela a favore dei possessori di diritti speciali diversi dalle azioni, meccanismi che permettano di combinare nel modo migliore possibile gli interessi coinvolti in queste operazioni con il

minor danno per gli stessi. In questo senso, va elogiata l'azione del legislatore spagnolo volta all'estensione dell'ambito soggettivo delle misure di protezione della Direttiva 2011/35/UE.

Tuttavia, il diritto spagnolo garantisce una protezione speciale ai possessori di diritti diversi dalle azioni solo per quelle società che si estinguono a causa dell'operazione. Soluzione assolutamente ingiusta, poiché anche agli interessi dei creditori della società assorbente possono vedersi gravemente compromessi come conseguenza della notevole ristrutturazione a cui è soggetta la società debitrice, come risultato dell'acquisizione per effetto di successione universale dei patrimoni di tutte le società che si estinguono. Questa circostanza implica un'importante modifica delle condizioni con cui si esercitava la titolarità del patrimonio sociale previamente all'operazione, con il conseguente rischio che ciò suppone per i diritti di questi speciali creditori, il cui contenuto dipende in buona misura da un'organizzazione e gestione efficace del patrimonio sociale.

SETTIMA. L'elemento chiave del regime di protezione dei possessori di diritti speciali diversi dalle azioni rispetto a una fusione transfrontaliera intracomunitaria consiste nella necessità che tali soggetti acconsentano all'accordo di fusione qualora questi non godano, nella società risultante dalla fusione, di diritti equivalenti a quelli che gli spettavano nella società estinta. Questo meccanismo di tutela *a priori* aspira a garantire che questi speciali creditori, i cui diritti si estinguono con l'estinzione della società debitrice, si vedano corrisposto un risarcimento per la perdita subita, con il riconoscimento nella società risultante dalla fusione di diritti equivalenti in termini di contenuto economico. Per legge non è possibile considerare che tali diritti debbano essere identici, ciò che supporrebbe condannare al fallimento qualsiasi operazione in cui il regime della società risultante dalla fusione impedisse il riconoscimento dei diritti speciali che si estinguono con l'operazione.

Il consenso alle modifiche di tale equivalenza economica, sempre che queste siano sfavorevoli, dovrà essere manifestato dai possessori di diritti speciali diversi dalle azioni in modo individuale, tranne nel caso in cui negli statuti o nella legge, come succede per gli obbligazionisti, si contempli un'assemblea per organizzare il collettivo con competenza per decidere in merito alla questione. In questi casi il consenso spetterà all'organo collettivo, implicando l'assoggettamento della volontà individuale alla volontà collettiva.

OTTAVA. L'importanza che riveste il diritto all'informazione come mezzo di tutela dei possessori di diritti speciali diversi dalle azioni nelle operazioni di fusione, deve essere messa in relazione con il meccanismo specifico e fondamentale di protezione di questa speciale categoria di creditori: la necessità del loro consenso ai fini della valida adozione dell'accordo di fusione nel momento in cui a questi non vengano riconosciuti, nella società risultante dalla fusione, diritti equivalenti a quelli che gli spettavano nella società estinta. Tale misura di protezione sarebbe priva di utilità qualora non si offrirono a questi soggetti elementi di giudizio sufficienti per valutare l'opzione più adeguata per i loro interessi e decidere di conseguenza.

È possibile notare una significativa differenza tra la regolamentazione dell'informazione nel processo di fusione transfrontaliera stabilita dal Diritto spagnolo e quella prevista dal Diritto comunitario. Nel Diritto comunitario l'unica informazione che si fornisce ai soggetti coinvolti nell'operazione che non abbiano lo *status* di soci è quella contenuta nel progetto di fusione. Ciò implica che nel progetto stesso debbano essere riportati i diritti che nella nuova società saranno concessi ai possessori di diritti speciali diversi dalle azioni o le misure proposte. Il legislatore spagnolo, invece, dimostrando ancora una volta buon criterio, estende l'ambito soggettivo del diritto di informazione rafforzato spettante agli azionisti in materia di fusione a favore di terzi i cui interessi possano vedersi gravemente compromessi dall'operazione, tra cui i possessori di diritti speciali diversi dalle azioni. Questi speciali creditori si vedono quindi riconosciuto il diritto di informazione rafforzato che spetta agli azionisti in un processo di fusione, potendo accedere, tramite invio gratuito o esame presso il domicilio sociale, alla visione di una completa documentazione.

Riconoscere il diritto di informazione dei creditori nella sua totale estensione comporta delle conseguenze per la condotta dell'Assemblea generale. L'Assemblea, infatti, non può distanziarsi dal contenuto del progetto di fusione transfrontaliera (può non approvarlo, ma in nessun caso modificarlo) al momento di prendere una decisione, né questa deve adottarsi in Assemblea generale poiché in questi casi verrebbe meno l'effettività del diritto di informazione a causa di una mancata corrispondenza tra la decisione finale e le informazioni fornite previamente.

NONA. Il meccanismo di protezione specifico dei possessori di diritti speciali diversi dalle azioni nei processi di fusione prescinde totalmente dal parere di questi al fine di determinare i diritti equivalenti che gli spettano in seguito all'operazione. Tale decisione viene presa dall'Assemblea generale al momento dell'approvazione del progetto di fusione lasciando la definizione di questo aspetto a carico degli amministratori e, al massimo, di esperti indipendenti, la cui opinione in nessun caso è considerata vincolante. Ciò suppone una grave condizione di vulnerabilità.

In un tale contesto -con il fallimento di questo speciale meccanismo di tutela- è perfettamente giustificato che questi creditori speciali possano far ricorso ai meccanismi di difesa propri di qualsiasi creditore, nella misura in cui questi gli si possano applicare. In questo senso, sarebbero legittimati all'esercizio del diritto di opposizione, il quale costituisce il meccanismo fondamentale di protezione che offre il Diritto spagnolo ai creditori sociali nei processi di fusione. Si tratta di una misura tutelativa di notevole importanza, il cui esercizio impedisce che l'operazione si concluda prima che la società garantisca i crediti dei creditori che la esercitano.

Questo meccanismo di tutela deve anche riconoscersi, e con carattere generale, ai possessori di diritti speciali diversi dalle azioni della società assorbente, poiché questi non dispongono della garanzia dei diritti equivalenti, ragione per cui la sua situazione potrebbe essere sostanzialmente più sfavorevole di quella di qualunque altro creditore.

DECIMA. Il diritto di opposizione degli obbligazionisti è condizionato poiché, da un lato, non possono esercitarlo se l'assemblea degli obbligazionisti approva l'operazione e, dall'altro, in quanto, se questa non l'approva, deve essere esercitato non da ciascuno degli obbligazionisti individualmente bensì dal commissario come rappresentante del gruppo. Soltanto nel caso in cui, per diverse ragioni, l'assemblea manifesti un atteggiamento passivo rispetto a tale diritto, sarà possibile ricorrere all'esercizio individuale o qualora la stessa assemblea lo consenta espressamente.

I possessori di obbligazioni convertibili richiedono una doppia protezione. Da un lato, il diritto di credito come qualsiasi altro obbligazionista. Dall'altro, il diritto di conversione spettante. Per assicurare tale protezione è sufficiente che gli si garantiscano diritti equivalenti, vale a dire, che abbiano la possibilità, in caso, di esercitare il diritto di

conversione sulle azioni di una società diversa. Sarebbe opportuno che il legislatore riconoscesse loro la possibilità di esercitare la conversione anticipata, permettendogli di intervenire nell'adozione dell'accordo corrispondente.

UNIDICESIMA. Nonostante la legittimazione per esercitare il diritto di opposizione si estenda ai creditori che siano in tale condizione con anteriorità all'accordo di fusione adottato dalle società debitorici, questa dovrebbe limitarsi ai creditori anteriori alla pubblicazione del progetto poiché, a partire da questo momento, l'operazione viene divulgata all'esterno e può essere conosciuta.

Uno dei presupposti che escludono la legittimazione per opporsi, consiste nel fatto che il creditore disponga di una garanzia adeguata. Una garanzia si considera adeguata quando, secondo criteri oggettivi, è sufficiente a garantire la piena soddisfazione del credito.

Di fronte al silenzio della LME rispetto alla necessità o meno del suo esercizio in via giudiziale, e riconosciuto che l'impiego della stessa provoca alcuni inconvenienti, è preferibile ammettere il suo carattere extragiudiziale. Questo carattere non impedisce, tuttavia, che in determinate circostanze si debba ricorrere alla via giudiziale per risolvere questioni concrete in merito allo stesso.

DODICESIMA. Benché la LME non esige nessuna procedura formale specifica per opporsi alla fusione, i creditori si accerteranno di adottare la più idonea ad attestare tanto l'esercizio del diritto come la data dello stesso, che indubbiamente coinciderà con quella riportata per iscritto.

D'altro canto, e in relazione con il termine massimo di un mese stabilito per l'esercizio del diritto di opposizione, questo può essere eliminato qualora si verificano determinate circostanze oggettive che lo rendano necessario. Non è ammissibile la riduzione o l'eliminazione del termine mediante accordo tra la società e il creditore, poiché ciò potrebbe sfociare in situazioni abusive e dannose per il creditore. È evidente che tale opzione non lede gli interessi dei creditori che esercitano il diritto, può tuttavia arrecare danno ad altri soggetti coinvolti nell'operazione a cui deve ugualmente garantirsi protezione.

TREDICESIMA. L'esercizio del diritto di opposizione determina la sospensione dell'operazione fino al momento in cui non si offra una garanzia adeguata nelle condizioni previste dalla Legge. Gli effetti sospensivi riguardano tutte le società coinvolte nell'operazione e non solo quella che sia debitrice del creditore che ha esercitato tale diritto.

Le opzioni stabilite per legge al fine di indebolire gli effetti derivati dall'esercizio del diritto di opposizione sono a favore della società debitrice. L'interesse principale del creditore coincide con il conseguimento di una garanzia adeguata, risultandogli indifferente la via che il debitore segua per ottenerla.

Anche se il creditore non è conforme con la garanzia offerta dalla società debitrice, non deve ricorrere direttamente alla via giudiziale affinché questa si pronunci circa la sua adeguatezza. È necessario, previamente, esaurire l'altra opzione legale. Soltanto di fronte all'impossibilità di concretizzare una delle due possibilità, si potrà optare per ricorrere alla decisione di un terzo.

La via giudiziale, benché non sia prevista legalmente, deve ammettersi nel caso in cui la società debitrice non riesca ad ottenere una garanzia. Per cui non sarebbe superfluo che il legislatore prevedesse una procedura processuale specifica per questi reclami, fissando come caratteristica principale la celerità dell'iter.

QUATTORDICESIMA. L'apparente proibizione del Diritto comunitario alla dichiarazione di nullità di una fusione transfrontaliera una volta iscritta, si integra in modo piuttosto confuso nel Diritto spagnolo, il quale una volta proibita l'impugnazione della fusione realizzata ai sensi di Legge, regola il termine per l'esercizio dell'azione di impugnazione e gli effetti della sentenza di nullità della fusione. Per comprendere il senso di questa norma è necessario analizzare in modo dettagliato la norma comunitaria che realmente sta proibendo di dichiarare la nullità di una fusione transfrontaliera intracomunitaria iscritta, quando l'autorità nazionale competente per il controllo della legalità dell'operazione abbia proceduto a tale controllo in modo corretto.

I possessori di diritti speciali diversi dalle azioni coinvolti in una fusione transfrontaliera intracomunitaria possono quindi contare su un meccanismo di difesa a

posteriori che consiste nella possibilità di impugnare la fusione e ottenere la relativa sentenza giudiziale di nullità.

BIBLIOGRAFÍA

- ACOSTA ESPAÑA, R., “Concentración de empresas”, en *Problemas de la empresa e infraestructura española*, Univ. de Deusto, Bilbao, 1972.
- ADAME MARTÍNEZ, M.A., *Asunción de deuda en el Derecho civil*, Granada, 1999.
- AFFERNI, V., “La fusione di società: al Codice di Commercio al recepimento della Terza Direttiva Comunitaria”, *Studi in honore di Gastone Cottino*, vol. II, Cedam, Milano, 1997.
- AGUILÓ PINA, J.F., “La Sociedad Anónima Europea: constitución, órganos y otros aspectos”, *RDM*, 246, 2002.
- ALBINANA CILVETI, C., “La escisión de sociedades”, *HPE*, 94, 1985.
- ALBORCH BATALLER, C., “Reflexiones en torno a la iniciativa económica privada e iniciativa económica pública en la Constitución española”, en el libro colectivo *Estudios sobre la Constitución española*, Universidad de Valencia, 1980.
- ALCALÁ DÍAZ, M.A., “Propuesta de Resolución del Parlamento Europeo sobre evolución reciente y las perspectivas en materia de Derecho de Sociedades”, en *RdS*, núm. 27. 2006.
- ALONSO ESPINOSA, F.J., *Asociación y derechos de los obligacionistas*, Barcelona, 1988.
- “Acciones sin voto y obligaciones convertibles en acciones en la financiación de la Sociedad Anónima (primeras anotaciones a los artículos 90–92 y 292–294 de la Ley de Sociedades Anónimas según el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre)”, *RGD*, 546, 1990.
 - “Modificación de Estatutos y aumento y reducción del capital”, *CDC*, 8, 1990.
 - “El proyecto de escisión de sociedades anónimas”, *Derecho de Sociedades, Libro homenaje a Fernando Sánchez Calero*, vol. V, Madrid, 2002.
- ALONSO GARCÍA, M., “La fusión y disolución de sociedades y las relaciones laborales”, *RGU*, 1958.
- ALONSO LEDESMA, C., “Algunas consideraciones en torno a la sucesión universal como rasgo caracterizador de la segregación frente a la aportación de rama de actividad”, *Derecho de Sociedades, Libro homenaje a Fernando Sánchez Calero*, vol. V, Madrid, 2002.
- Propuesta de modificación de la Segunda Directiva de Sociedades relativa a la Constitución de la Sociedad Anónima y al mantenimiento y modificación de su capital”, *RdS*, 24, 2005–1.
- ÁLVAREZ ROYO–VILLANOVA, S., “Las modificaciones estructurales de la sociedad anónima”, *Instituciones de Derecho Privado*, (DELGADO DE MIGUEL, J.F. coord.), T. VI, Mercantil, vol. 2, *Derecho de Sociedades, Parte Especial*, (I), Madrid, 2004.

- ALZAGA VILLAAMIL, O., *Comentario sistemático a la Constitución española*, Madrid, 1978.
- AMENNUOLA, M., “La responsabilità per i debiti della società scissa”, *Giur. Comm.*, 1992.
- ANDREU MARTI, M.M., *La nulidad de la Fusión de Sociedades*, Navarra, 2002.
- ANDREU MATO, J., “Concentración y beneficios en la industria española”, *Concentración empresarial y competitividad: España en la C.E.E.*, (VIVES/GUAL dir.) Ariel, Barcelona, 1990.
- ANGELICI, C., “La nullità della fusione”, *Riv. Dir. Comm.*, I, 1992.
- ANGULO RODRIGUEZ, L. de., “De las obligaciones”, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, T. VIII, *Disolución y Liquidación. Obligaciones. Artículos 260 al final*, (SÁNCHEZ CALERO, F., dir.), Madrid, 1993.
– “Cesión de cartera, fusión, agrupación, escisión y transformación de entidades aseguradoras”, *Comentarios a la Ley de Ordenación del Seguro Privado*, Madrid, 1988.
- ANSON PEIRONCELY, R./GUTIERREZ DORRONOSO, C., *La Sociedad Anónima Europea*, Barcelona, 2004.
- APELLANIZ GOMEZ, T., “Información contable *ex ante* y *ex post* de las operaciones de fusión: relevancia en la toma de decisiones de los usuarios”, *TC*, 1999.
- ARAGÓN REYES, M., “Constitución Económica y libertad de empresa” *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez*. Civitas Madrid, 1996
- ARANGUREN URRIZA, F.J., *La Sociedad de Responsabilidad Limitada* (ARANGUREN URRIZA, F.J., dir.) II, 1996.
- ARNAU ZOROA, F., “Régimen fiscal de las fusiones, escisiones, aportaciones de ramas de actividad y canje de acciones (Derecho español Ley 29/1991–Directiva Comunitaria 90/434/CEE)”, *Gaceta Fiscal*, 1992.
- AROZAMENA, M.J., *Las concentraciones de empresas en la Comunidad Europea*, Madrid, 1993.
- ARRILAGA, J.I., *Emisión de obligaciones y protección de los obligacionistas*, Revista de Derecho Privado, Madrid, 1952.
- ÁVILA ÁLVAREZ, A.M., “Mundialización: Reflexiones sobre un concepto extendido”, *Noticias de la Unión Europea*, núm. 172, mayo, 1999.
- ÁVILA DE LA TORRE, A., *La modificación de estatutos en la Sociedad Anónima*, Valencia, 2001.

- ÁVILA NAVARRO, P., *La Sociedad Limitada, T. II, Modificación. Transformación. Fusión y escisión. Cuentas anuales. Disolución. Sociedad unipersonal*, Barcelona, 1996.
- *La Sociedad Anónima, T. II, Junta General. Administración. Modificación de Estatutos. Aumento y reducción del capital*, Barcelona, 1997.
- *La Sociedad Anónima, T. III, Cuentas Anuales. Transformación. Fusión y escisión. Disolución. Sociedad Unipersonal*. Barcelona, 1997.
- AYERS, L./GOLDBART, P.M., “Optimal Delegation and Decoupling in the Design of Liability Rules”, 100, *Mich. L. Rev.*, 1; 2001.
- BALDI, A., “L’opposizione alle deliberazione di fusione”, *Società*, II, 1986.
- BALLARÍN MARCIAL, A., “Restricciones estatutarias a la transmisión de acciones. Validez y clases”, *AAMN*, T. XXX, vol. I, Madrid, 1991.
- BALLARÍN, E./CANALS, J./FERNÁNDEZ, P., *Fusiones y adquisiciones de empresas. Un enfoque integrador*, Madrid, 1994.
- BAUDEAU, G., *Protocoles et traités de fusions*, París, 1968.
- BAUDEAU, G./BELLARGENT, G., “Fusion de sociétés”, en *Juris–Classeur des sociétés. Traité théorique e pratique*, Paris, 1970.
- BAUER, M., *Gläubigerschutz durch eine formelle Nennkapitalziffer – Kapitalgesellschaftsrechtliche Notwendigkeit oder überholtes Konzept?* Frankfurt am Main, Berlin–Bern–New York–París–Wien, 1998.
- BAUMBACH–HUECK, A., *Aktiengesetz*, 13. Aufl., München, C. H. Beck’sche Verlagsbuchhandlung, 1968.
- BAVETTA, G., “La scissione nel sistema delle modificazioni societarie”, *Giur. Comm.*, 1994.
- BELTRAN BALLESTER, E., “Las acciones sin voto”, *La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*, (ROJO FERNANDEZ RIO, A., dir.), Madrid, 1987.
- *La disolución de la sociedad anónima*, 2^a ed., Madrid, 1997.
- BELTRAMI, P., *La responsabilità per danni da fusione*, 2008.
- BELVISO, V., “La fattispecie della scissione”, *Giur. Comm.*, 1993.
- “La fattispecie della scissione”, *Fusioni e scissioni di società*, (PATRONI GRIFFI, A., dir.), Giuffrè Editore, Milano, 1995.
- “La fattispecie della scissione”, *Studi in onore di Gastone Cottino*, vol. II, Cedam, Milán, 1997.
- BENER, H.R., *La fusion des sociétés anonymes en Droit International Privé*, Thèse, Société Générale d’Imprimerie, Ginebra, 1967.

- BERCOVITZ ÁLVAREZ, R., *La aportación de derechos de propiedad industrial al capital de las sociedades anónimas. Breve referencia a esta aportación de las sociedades limitadas*, Pamplona, 1999.
- BERCOVITZ RODRÍGUEZ CANO, A., “La fusión de sociedades”, *La Reforma del Derecho español de Sociedades de Capital*, Madrid, 1997.
– *La sociedad de Responsabilidad Limitada*, 2ª ed, Madrid. 2006.
- BERLIOZ, G., “Le droit à l'information en matière de fusions”, *L'information en Droit privé*, Travaux de la conférence d'agrégation (LOUSSOUAM, Y / LAGARDE, P. dir.), LGDJ, Paris, 1978.
- BERGAMO LLABRES, A., *Sociedades anónimas (Las acciones)*, Madrid, 1970.
- BERTOLLOTTI G., “Responsabilità dei soci, tutela dei creditori e limiti di operatività nella fusione eterogenea”, *Riv. Dir. Comm.*, II, 9–10, 1996.
- BERTAN MENDIZABAL, F./CLAR GARAU, R., “La escisión de sociedades”, CT, 1981.
- BERTREL, J.P./JEANTIN, M., *Acquisitions et fusions des sociétés commerciales. Aspects juridiques de l'ingénierie financière*, Pans, 1989.
- BEZARD, P., *La société anonyme*, Les Guides Montchrestien, Paris, 1986.
- BLAETTCHEN, W.H., *Risque et rendement pour les actionnaires des sociétés engagées dans des opérations de fusion-absorption. Le cas allemand (1970–76)*, tesis para la obtención del título de doctor en “Sciences de Gestion”, 1981
- BLANCO CAMPAÑA, J., “La adquisición por la sociedad de sus propias acciones”, *RDBB*, 2, 1981.
- BLANCO-MORALES LIMONES, P., “La transferencia internacional de sede social”, *RdS*, monografías núm. 8, Pamplona, 1997.
- BLANQUES UBEROS, R., “La disolución, la liquidación y la extinción de la sociedad”, *AAMN*, T. XXX, vol. I, 1991.
- BOQUERA MATARREDONA, J., *La nulidad de las sociedades anónimas*, Madrid, 1992.
- BRESSY, M./RICHOUX, G.C., *Les regroupements d'entreprises. La concentration sans fusion*, Éd. Économie et Humanisme, Les Éditions Ouvrières, París, 1970
- BROSETA PONS, M., *Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones*, Madrid, 2ª ed., 1984.
- BRUNETTI, A., *Trattato del Diritto delle Società*, II, *Società per azioni*, Milano, 1948.
- BUFFELLI, G./SIRTOLI, M., *Le operazioni straordinarie delle società. Trasformazione. Fusione. Scissione. Conferimento. Cessione. Liquidazione*, 2ª ed. Milano, 2004.

- BUSSOLETTI, M., “La posizione del possessore di obbligazioni convertibili nell'ordinamento italiano”, *Riv. Dir. Comm.*, 1–2/3–4, 1980.
- BUSTILLO SAIZ, M.M., *La Subsanción de Acuerdos Sociales por la Junta General de la Sociedad Anónima*, Pamplona, 1999.
- BUTTARO, L., “Considerazioni sulla riforma della disciplina delle fusioni”, *Riv. Soc.*, fascicolo 3, 1993.
– “Scissione e scorporo”, *Studi in onore di Gastone Cottino*, II, Milán, 1997.
- CABANAS TREJO, R./MACHADO PLAZAS, J., “Restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones en los supuestos especiales de adquisición *mortis causa* y en virtud de procedimiento de ejecución”, *RdS*, 5, 1995.
- CABBASI, M., “Problemi e tendenze legislative interna di fusione di società per azioni”, *Riv. Dir. Priv.*, I, 1939
- CABRAS, G., “Le opposizioni dei creditori nel diritto delle società”, *Quaderni di Giurisprudenza Commerciale*, 11, Milano, 1978.
- CACHON BLANCO, J.E., “Las obligaciones convertibles: régimen jurídico”, *CDC*, 8, 1990.
– “Modificación de estatutos sociales. Aumento y reducción del capital”, *La Sociedad de Responsabilidad Limitada*, (NIETO CAROL, V., coord.), Madrid, 1998.
- CAGNASSO, O., “La reforma italiana del Derecho Societario: fusiones, escisiones, transformaciones”, *RdS*, 23, 2004–2.
- CALABRESI, G./MELAND, A. D., “Property Rules, Liability Rules and Inalienability: One View of the Cathedral”, 85, *HawL. Rev.*, 1972.
- CALVOSA, L., “Riduzione del capitale sociale”, *Armonie e disarmonie nel Diritto comunitario delle società di capitali*, *Rivista delle Società*, (MIGNOLI / ROSSI, dir.), T. secondo, (CAMPOBASSO, G.F., dir.), Giuffrè Editore, 2003.
- CALVO CARAVACA, A. L. /CARRASCOSA GONZÁLEZ, J., “Derecho Internacional Privado”, Vol. II, 2008.
– “Sociedades mercantiles: Libertad de establecimiento y conflicto de leyes en la Unión Europea”, en *RdS*, núm. 28, 2007.
- CAMILLETTI, F., “Alcune considerazioni sulla nuova disciplina delle fusioni e sul c.d. merger leveraged by out”, *Giur. Comm.*, II, 1994.
- CAMPOBASSO, G.F., *Il sistema giuridico italiano. Diritto Commercial. Diritto delle Società*, 2ª ed., 1992.
- CAMPS RUIZ, L.M., *Régimen laboral de la transmisión de empresa*, Valencia, 1993.
- CARUSO, C., “Il regime della responsabilità per i debiti della società scissa tra innovazioni e continuità”, *Riv. Dir. Comm.*, 11–12, 2002.

- CASELLA, P., *Le obbligazioni convertibili in azioni*, Giuffrè Milano, 1983.
- CASTÁN TOBEÑAS, J., *Derecho español, común y foral*, Reus, Madrid 2008.
- CAVALLO BORGIA, R., “Azioni è obbligazioni di società”, *I grandi orientamenti della giurisprudenza civile e commerciale* (GALGANO, F., dir.), Cedam, Padova, 1988.
- CERDA ALBERO, F., *Escisión de la Sociedad Anónima*, Valencia, 1993.
- “Segregación de la Sociedad Anónima y de la Sociedad de Responsabilidad Limitada”, *RDM*, 214, 1994.
 - “Fusión y escisión de sociedades en liquidación y de sociedades en situaciones concursales”, *RGD*, 646–647, 1998.
 - “Segregación de la Sociedad Anónima y de la Sociedad de Responsabilidad limitada. A propósito de las RDGRN de 10 junio y de 4 de octubre de 1994, así como del UmwG alemán de 28 de octubre de 1994”, *RDM*, 214, 1994.
- CHAMPAUD, C., *Le pouvoir de concentration de la société par actions*, Paris, 1962.
- CHANDLER, A.D., *La mano visible. La revolución en la dirección de la empresa norteamericana*, (trad. Conde), Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, Madrid, 1987
- “The Beginnings of "Big Business" in American Industry”, *Buss. H. Re.*, 1959.
- CHEMINADE, Y., “Nature juridique de la fusion des sociétés anonymes”, *Rev. Trim. Dir. Comm.*, 1970.
- COCHETTI, F., “Problemi relativi al coordinamento delle legislazione nazionale sulle fusione di Società dei paesi del mercato comune europeo”, *BBTC*, I, 1970.
- COLUCCI, F., “La tutela dei creditori sociale nella fusione eterogenea”, *Giur. Comm.*, II, 1996.
- CONDE, J., “La transformación del derecho patrimonial en la época del capitalismo”, *RDM*, núms. 11–12, 1947.
- CONDE TEJON, A., *La cesión global de activo y pasivo como operación de modificación estructural. (Procedimiento aplicable, sucesión universal y protección de acreedores)*, Madrid, 2004.
- CONFALONIERI, M., “Le situazioni patrimoniali negli scorpori d'impresa”, *Riv. Soc.*, 1980.
- *Trasformazione, fusione, conferimento, scissione e liquidazione delle società. Aspetti civilistici, contabili e fiscali*, Milano, 1993.
- COOKE, T.E., *Mergers & Acquisitions*, Blackwell, Oxford, 1986.
- COPPER ROVER, J., *De la fusión des sociétés*, Dalloz, París, 1983.

- CORTES DOMINGUEZ, L.J., “La escisión de sociedades anónimas”, *La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*, (ROJO FERNANDEZ RIO, A., dir.), 1987.
- CORTES DOMINGUEZ, L.J./PEREZ TROYA, A., “El derecho de oposición de los acreedores a la fusión de sociedades (art. 243)”, *RdS*, 16, 2001–1.
– “Fusión de Sociedades”, *Comentario al régimen legal de las Sociedades Mercantiles* (URÍA/MENÉNDEZ/OLIVENCIA dir.), T. IX, , Vol 2º, Madrid, 2008.
- COSTA, C., “La convertibilità anticipata nel sistema delle obbligazioni convertibili in azioni”, *Riv. Soc.*, 1980.
- COTTINO, G., *Diritto Commerciale*, T. II, vol. I, Padova, 1987.
- CRASWEU., R., “Property Rules and Liability Rules in Unconscionability and Related Doctrines”, 60, *U. Chi. L. Rev.*, 1;1993.
- CUESTA RUTE, J.M. de la., *El Convenio Concursal. Comentarios a los artículos 98 a 141 de la Ley Concursal*, Navarra, 2004.
- DALE, A.N., “Guidance Rules and Enforcement Rules: A Better View of the Cathedral”, 83 *Va. L. Rev.*, 837; 1997.
- DAMIAN MORENO, J., “Artículo 217”, *Comentarios a la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil*, T. I, Valladolid, 2000.
- DARANAS PELÁEZ, M., *Concentración de empresas y defensa de la competencia*, vol. I, Colegio Universitario de San Pablo (CEU), Madrid, 1972
- D'ANNA, S., “Su alcune questioni in tema di opposizione ex art. 2503 cc”, *Riv. Not.*, 1987.
- DE ACUTIS, M., “La Terza Direttiva CEE in materia di società per azioni”, *Riv. dir. civ.*, 1979.
– “Il nuovo regime dell'invalidità della fusione”, *Giur. Comm*, parte prima, 1991.
- DE CASTRO, F., *El Negocio Jurídico*, Civitas, Madrid, 1985.
- DE ELIAS OSTUA RIPOLL, R., “La Junta Universal”, *RdS*, 3, 1994.
- DE FERRA, G., “La scissione delle società”, *Riv. Soc.*, fascicolo 1, 1991.
- DE GREGORIO, A., “Delle società e delle associazioni commerciali”, *Codice di Commercio commentato*, Torino, 1938.
– *Corso di Diritto Commerciale. Imprenditori–Società*, 1954.
- DE GUINDOS, L., “La concentración empresarial y la competencia”, *Manuales de la Reforma Mercantil en España*, II, *Modificaciones estructurales en el Derecho de Sociedades*, Edición especial preparada para el Diario Expansión, 1999.
- DE LA CAMARA ALVAREZ, M., *Estudios de Derecho Mercantil*, Primera Parte, II, 2ª ed., Madrid, 1977.

- *Las cláusulas limitativas de la libre transmisibilidad de las acciones en la nueva legislación sobre sociedades anónimas*, Academia Sevillana del Notariado, 1991.
- *El Capital social en la sociedad anónima, su aumento y disminución*, Colegios Notariales de España, Madrid, 1996.

DENOZZA, F., “A che serve il capitale? “(Piccole glosse a L. Enriques–J. R. Macey, Creditors versus Capital Formation: the case Against the European Legal Capital Rules)», en *Giuris Comm*, 2002.

DESSI, R., “Le fusioni transfrontaliere”, *Riv. Dir. Comm.*, 2009.

DÍAZ, E., “El Estado democrático de Derecho en la Constitución española de 1978”, *Sistema* 41, marzo, 1981.

DÍEZ PICAZO, L., *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*, v. I *Introducción. Teoría del contrato*, Civitas, Madrid, 1993

DÍEZ PICAZO, L. /PONCE DE LEÓN, L., *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*, T. Madrid, 1993.

DEL FAUD, P./GERARD, CL, GUILLAUME, P./LESOURD, J. A., *Nueva Historia económica mundial (siglos XIX–XX)*, (trad. Galmarini, Vicens) Universidad, Barcelona, 1980

DOMINGUEZ GARCIA, M.A., *La emisión de Obligaciones por Sociedades Anónimas (Títulos y Obligacionistas)*, Pamplona, 1994.
– “El régimen jurídico de la escisión de sociedades anónimas por aportación como cuestión abierta (RDGRN de 10 de junio de 1994)”, *RdS*, 4, 1995.

DOMINGUEZ LUELMO. A., “Cesión del contrato y subarriendo”, *La nueva Ley de Arrendamientos Urbanos*,(GUILLARTE ZAPATERO, dir.), Valladolid, 1994.

DUDEN, K./SCHILLING, W., “Die Spaltung von Gesellschaften”, *AG*, 7, 1974.

DUGUIT, L., *Traite de droit constitutionnel*, T. I, 2.^a ed., 1921

DUQUE DOMINGUEZ, J.F., “Concepto y significado institucional de los grupos de empresas”, *Libro homenaje a Roca Sastre*, vol. III, Madrid, 1977.
– “La escisión de sociedades”, *Estudios de Derecho Mercantil. En homenaje a Rodrigo Uría*, Madrid, 1978.
– “La escisión de sociedades en el Anteproyecto de reforma parcial del Derecho de Sociedades”, *CDC*, 2, 1987.
– “La fusión en el Proyecto de reforma del Derecho de las Sociedades de Capital y su comparación con el Derecho Comunitario de la Tercera Directiva”, *RDBB*, 32, 1988.

DURST, E., “Die Rechtslage der Versichererten bei Verschmelzung und Bestandsübertragungen”, *JW*, 1929.

ECHEVARRIA DE RADA, T., “El artículo 32 de la Ley 29/1994, de 24 de noviembre, de Arrendamientos Urbanos. Especial consideración de los supuestos de fusión, transformación y escisión de la sociedad arrendataria”, *RDP*, 1997.

- EIZAGA GONDRA, M., “Aspectos jurídico mercantiles de la llamada concentración de empresas”, *BEE*, vol. XXII, 70, 1967.
- EIZAGUIRRE, J.M. de., “La sociedad nula”, *Reforma del Derecho español de sociedades de capital*, Madrid, 1987.
– “De la disolución y liquidación”, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, T. VIII, *Disolución y liquidación. Obligaciones. Artículos 260 al final*, (SÁNCHEZ CALERO, F., dir.), Madrid, 1993.
- EMBID IRUJO, J.M., “Los grupos de sociedades en la Comunidad Económica Europea (séptima y novena directivas)”, *Tratado de Derecho Comunitario Europeo*, IH, (GARCÍA ENTERRÍA, J., dir.)
– *Grupos de sociedades y accionistas minoritarios*, Ministerio de Justicia, Secretaría General Técnica, Centro de publicaciones, Madrid, 1987.
– “Aproximación al Derecho de sociedades de la unión Europea. De las Directivas al Plan de Acción”, en *Noticias de la unión Europea*, núm. 252, 2006.
– “Fusión”, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, (ARROYO/ EMBID IRUJO coord.), vol. III, Tecnos, Madrid, 2001.
– *Concentración de empresas y Derecho de Cooperativas*, Universidad de Murcia, 1991.
– “La fusión y la escisión en la nueva Ley de Sociedades Anónimas” *Centro de Estudios Judiciales, Jomadas sobre el nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima*, Madrid, 1991.
- ENGELMEYER, C., *Die Spaltung von Aktiengesellschaften nach dem neuen Unwandelungsrecht*, Köln, 1995.
- ESCRIBANO GAMIR, R.C., *La protección de los Acreedores Sociales frente a la Reducción del Capital Social y a las Modificaciones Estructurales de las Sociedades Anónimas*, Pamplona, 1998.
– “La Directiva 2006/68/CE, de 6 de septiembre, en materia de tutela de los derechos de crédito de los acreedores sociales frente a la reducción del capital social. Apuntes de una reforma anunciada”, *RdS*, núm. 28, 2007.
- ESTEBAN RAMOS, L.M., “Sobre la necesidad en el derecho español de una adecuada regulación de las operaciones de reestructuración empresarial en aras a una adecuada protección de los acreedores sociales. Comentario a la STS de 5 de marzo de 2001”, *RdS*, 18, 2002–1.
– “Los acreedores sociales ante los procesos de fusión y escisión de Sociedades Anónimas: instrumentos de protección”, monografía *RdS*, Cizur Menor, Navarra, 2007.
- ESTEBAN VELASCO, G., “Las sociedades y las empresas multinacionales”, *RDM*, 172–173, 1984.
– “El Compromiso de Niza: por fin la Sociedad Europea”, *RdS*, 16, 2001– 1.
- FARENGA, L., “Profili di invalidità e nuova disciplina delle fusione”, *Riv. Dir. Comm.*, 7–8,1, 1991.

- FARNETTI, G./SAVIOLI, G., *La scissione di società. Problematiche di valutazione, aspetti civilistici, fiscali e contabili*, 1993.
- FAULKNER, H. U., *Histoire économique des États-Unis d'Amérique*, T. II, PUF, .1958
- FERNANDEZ DE LA GANDARA, L., “Oferta pública de adquisición y fusión de sociedades”, *RdS*, 3, 1994.
– “El Reglamento de la Sociedad Europea en el marco del Derecho comunitario de sociedades: consideraciones de política y técnica jurídica”, *La Sociedad Anónima Europea. Régimen jurídico societario, laboral y fiscal*, (ESTEBAN VELASCO/FERNÁNDEZ DEL POZO coord.), Madrid, 2004.
- FERNANDEZ DEL POZO, L., “La denominada retroactividad contable de la fusión. Un examen societario de un falso problema”, *RDM*, 239, 2001.
- FERNANDEZ LOPEZ, M.F., “Fusiones y escisiones: aspectos laborales”, *Grupos de Empresas y Derecho del Trabajo*, editores A. Baylos y L. Collado, Madrid, 1994.
- FERNANDEZ PELAZ, M., “Problemas actuales de la fusión de sociedades y la proyecta reforma de su régimen”, *BEE*, vol. XLIII, 135, 1988.
– “El nuevo régimen de las fusiones de sociedades según el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre)”, *BEE*, 139, 1990.
- FERNANDEZ RUIZ, J.L., “Análisis comparativo del derecho de información de los accionistas y los trabajadores en los ordenamientos español y comunitario”, *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea, Estudios en homenaje a José Girón Tena*, Madrid, 1991.
– “De la nulidad de la sociedad (artículos 34 y 35)”, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, T. I, *Disposiciones generales. Fundación de la Sociedad y Aportaciones, Artículos 1 a 46*, (SÁNCHEZ CALERO, A., dir.), Madrid, 1997.
- FERNHOLZ, M., *Die Fusion von Aktiengesellschaften und der Schutz von Aktionären und Dritten bei der Fusion in den Rechten der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft*, Diss., Mainz, 1965.
- FERRARA, J. R./CORSI, F., *Gli imprenditori e le società*, Milano, 1996.
- FERRI, G., *Manuale di Diritto Commerciale*, 7 ed., Torino, 1988.
- FERRO LUZZI, P., “La nozione di scissione”, *Giur. Comm.*, 1991.
- FIMANNO, F., “Funzioni, forma ed effetti dell'opposizione alla fusione”, *Le Società*, 4, 1998.
- FIorentino, A., “Sulla fusione di società commerciali”, *Riv. Trim. Dir. E Proc. Civ.*, 1949.
- FLAQUERT RIUTORT, J., “La protección de los accionistas en los procedimientos de fusión de sociedades”, *CDC*, 10, 1991.

- FLECHTHEIM, O.K., “*Fusion und Dauerverpflichtung*”, *JW*, 1927.
- FONDEVILA ROCA, F., *Fusiones y adquisiciones como instrumentos estratégicos del empresario*, Barcelona, 1957.
- FONT RIBAS, A., “Solidaridad en materia de sociedades: sociedad colectiva y sociedad comanditaria”, *Estudios de Derecho Mercantil. Homenaje al Profesor Justino Duque Domínguez*, vol. I, Valladolid, 1998.
–*Fusiones y adquisiciones. Como instrumentos estratégicos del empresario*, Barcelona, 1997.
- FRAILE BARTOLOME, G./CLEMENTE CLEMENTE, V., *Fusiones Escisiones en las Sociedades Anónimas*, Cisspraxis, 2001.
- FRE, G./CAVALLO BORGIA, R., *Società per azioni*, T. II, *Delle obbligazioni, Comentario del Codice Civile Scialoja–Branca*, (GALGANO, F, dir.), Libro quinto: Lavoro art. 2410–2420–ter, sexta edizione, Zanichelli editore, Bologna, 1999.
- GALBIATI, P., *Conferimenti e scissioni. Aspetti normativi, fiscali e di valutazione*, Milano, 1995.
- GALBRAITH, J./SALINGER, N., *Introducción a la economía. Una guía para todos (o casi)*, Ed. Crítica, Grupo Editorial Grijalbo, 3ª ed., Barcelona, 1981.
- GALGANO, F, *Diritto Commerciale, Le Società*, 3ª ed., Bologna, 2003.
–*Las instituciones de la economía capitalista, sociedad anónima, Estado y clases sociales*, (trad. Broseta/Alborch), Ed. Fernando Torres, Valencia, 1980.
–*Historia del Derecho mercantil*, (trad. Bisbal), Ed. Laia, Barcelona, 1987.
- GANSKE, J., *Umwandlungsrecht*, Dusseldorf, 1995.
- GARCIA BERNAU, M.A./GARRIDO MIRALLES, P., “La fusión transfronteriza frente a otras formas de colaboración interempresarial”, *TC*, 539, 1993.
- GARCÍA COTARELO, R., “El régimen económico social de la Constitución española”, *Lecturas sobre la Constitución española* (FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, T., coord.), T. I, UNED, Madrid, 1978
- GARCIA DE ENTERRIA, J., “Las obligaciones convertibles en acciones ante la reforma del Derecho de sociedades”, *RDM*, 185–186, 1987.
- GARCÍA LUENGO, B., “Limitaciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones”, *Derecho de Sociedades Anónimas*, I, *La Fundación*, Madrid, 1991.
- GARCIA–PITA Y LASTRES, J.L., “La disolución de la sociedad anónima: aspectos generales”, *CDC*, 6, 1989.
- GARCÍA RUESTRA, M., “La Sociedad Anónima Europea”, Documentos de Trabajo del Instituto de Estudios Europeos, Madrid, 2002.

- GARCÍA SANZ, A., “Relaciones entre fusión y reactivación en la Sociedad Anónima (Comentario a la Resolución de 8 de noviembre de 1995 de la Dirección General de los Registros y del Notariado)”, *RDM*, 221, 1996.
- GARCÍA VILLAVERDE, R., “Proyecto de fusión no aprobado por la Junta General de una de las sociedades que lo suscribieron”, *RdS*, 6, 1996.
- GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F.J., “La libertad de establecimiento y el reconocimiento de los tipos societarios extranjeros: una revisión de la jurisprudencia del TJCE”, en *Noticias de la Unión Europea*, 2005 a.
- “El reglamento de la sociedad europea”, *Gaceta Jurídica de la Unión Europea y de la Competencia*, nº 217, 2002.
 - “Derecho de Sociedades y conflictos de leyes: La determinación de la *Lex societatis* y su ámbito de aplicación”, en “Novedades legislativas en materia de sociedades”, *Cuadernos de Derecho judicial*, Consejo General del Poder judicial, Escuela judicial, Madrid, Edersa, 2002.
- GARDEAZÁBAL DEL RIO, F.J., “La fusión en la Ley de Sociedades Anónimas”, *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, Madrid, 1990.
- “La escisión”, *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, Madrid, 1990.
 - “La fusión y la escisión de sociedades limitadas”, *La Sociedad de Responsabilidad Limitada*, T. II, (ARANGUREN URIZA, F.J., dir.), Madrid, 1998.
- GARDEAZÁBAL DEL RIO F.J./MARTÍNEZ FERNÁNDEZ, T.A., “Problemática que plantean la fusión y el aumento de capital en la sociedad anónima”, *Estudios sobre la sociedad anónima*, (GARRIDO DE PALMA, V.M., dir.), Madrid, 1991.
- “Fusión y aumento de capital en la sociedad anónima”, *AAMN*, T. XXX, vol. II, Madrid, 1991.
- GARRIDO DE PALMA, V.M., “La sociedad anónima en el Derecho español”, *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, Madrid, 1990.
- GARRIDO DE PALMA, V.M./ANSÓN PEIRNOCELY, R., *La reestructuración empresarial y las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2010.
- GARRIGUES DIAZ CAÑABATE, J., “Formas sociales de uniones de empresas”, *RDM*, 7, 1947.
- *Tratado de Derecho Mercantil*, T. I, Vol. 3º, Madrid. 1949.
 - *Curso de Derecho Mercantil*, 7ª ed. revisada con la colaboración de. Bercovitz Rodríguez Cano, A, T. I, Madrid, 1976.
 - “Setenta y cinco años de Derecho mercantil”, *Estudios de Derecho mercantil en homenaje al prof. A. Polo*, Ed. RDP, Editoriales de Derecho Reunidas, Madrid, 1981.
- GARRIGUES DIAZ CAÑABATE, J./ URIA GONZALEZ, R., *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, Revisada, corregida y puesta al día por. Menendez y Olivenza, Madrid, 1976.

- GARRORENA, A., *El Estado español como estado social y democrático de Derecho*, Universidad de Murcia, 1980.
- GENOVESE, A., “Fusione”, *Armonie e disarmonie nel Diritto comunitario delle società di capitali, Rivista delle Società*, (MIGNOLI /ROSSI, dir.), T. secondo, (CAMPOBASSO, G.F., dir.), Giuffrè Editore, Milano, 2003.
– “La tutela resarcitoria dell’azionista pregiudicato dalla fusione”, *Riv. Soc.*, 2007.
- GERMAIN, M./VOGEL, L., *Traité de Droit Commercial*, (RIPERT /ROBLLOT dir.), T. I, *Actes de commerce. Baux commerciause. Propriété industrielle. Concurrence. Sociétés commerciales*, 17^a ed. París, 1998.
- GIERKE, O., *Die Genossenschafts theorie*, Berlin, 1887.
– *Die genossenschaftstheorie und die deutsche Rechtsprechung*, Berlín, 1887.
- GIRADO, V., *Responsabilidad de la sociedad matriz y de los administradores en una empresa del grupo*, Pons, 2002.
- GIRON TENA, J., *Derecho de Sociedades Anónimas*, Publicaciones de los Seminarios de la Facultad de Derecho de Valladolid, II, Valladolid, 1952.
– *Sociedades Mercantiles (Lecciones), Parte Especial*, 2^a ed., Valladolid, 1962.
– *Derecho de Sociedades, T. I, Parte general, Sociedades colectivas y comanditarias*, Madrid, 1976.
– “Dos Conferencias sobre el estado de nuestra legislación mercantil”, *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense*, núm. 40, 1971.
– “Estudios y textos de Derecho de Sociedades de la Comunidad Económica Europea”, Madrid, 1978.
- GIUSTINI, C., “Considerazioni in tema di invalidità della fusione, conflitto di interessi e sindacabilità del rapporto di cambio, a proposito di Tribunale di Perugia 26 aprile 1993”, *Riv. Dir. Comm.*, 1995.
- GODIN, F VON., “Zur Frage der Fusion bei ausstehender Vollzahlung”, *JW*, 1933
- GODIN, R. F/WILHELMI, H., *Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien*, Berlin, 1951.
- GÖHRUM, A., *Einsatzmöglichkeiten von Genussrechten bei einer notleidenden GmbH oder AG*, Frankfurt am Main, 1991.
- GOLDMAN, B., “La concentration des entreprises à l’échelon européen et le droit des sociétés”, *Riv. Soc.*, 1968.
– “Rapport concernant le projet de convention sur la fusion international des sociétés anonymes”, en *RTDE* núm. 1, 1984.
- GOLDSMIDT, R., *Die sofortige Verschmelzung (Fusion) von Aktiengesellschaften unter besonderer Berücksichtigung der Reformfragen*, Verlag von . Julius Springer, Berlin, 1930.

- GONZÁLEZ CAMPOS, G /MUÑOZ MACHADO, S., “La fusión y la escisión en la nueva Ley de Sociedades Anónimas”, *El nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima*, Madrid, 1991.
- “En torno a las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (fusión, escisión y otros procedimientos similares)”, *CDC*, 9, 1991.
 - “Fusión y escisión”, *Comentarios a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, (ARROYO/ EMBID IRUJO coord.), Madrid, 1997.
 - “La fusión de sociedades”, *NUE*, 152, 1997.
 - “Fusión”, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, (ARROYO/ EMBID IRUJO coord.), vol. III, Madrid, 2001.
 - “Fusione”, *Armonie e disarmonie nel Diritto Comunitario delle Società di capitali*, *Rivista delle Società*, (MIGNOLI /ROSSI, dir), T. secondo, (CAMPOBASSO, G.F., dir.), Giuffrè Editore, Milano, 2003.
 - “En torno a la nulidad de la fusión y de la escisión en la nueva Ley de Sociedades Anónimas”, *RGD*, 550–551, 1990.
- GÓMEZ MENDOZA, M., “Ventajas del fundador y acuerdos durante la vida de la sociedad anónima”, *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Euro pea*, *Estudios en homenaje a José Girón Tena*, Madrid, 1991.
- “Derechos especiales de fundadores y promotores”, *Derecho de Sociedades Anónimas*, I, *La Fundación*. (UREBA/DUQUE DOMÍNGUEZ/ESTEBAN VELASCO/GARCÍA VILLA VERDE/SÁNCHEZ CALERO coord.), Madrid, 1991.
 - “Acciones sin voto”, *Derecho de Sociedades Anónimas*, II, *Capital y acciones*, vol. I, Madrid, 1994.
- GÓMEZ PORRÚA, J.M., *La fusión de sociedades anónimas en el derecho español y comunitario*, Madrid, 1991.
- “Fusión de sociedades en liquidación. Posibilidad de que una sociedad disuelta de pleno derecho por el transcurso del término de duración fijado en los Estatutos pueda fusionarse con otra que la absorba”, *DN*, 64, 1996.
- GOMEZ SEGADE, J.A., “Algunas notas preliminares (y elementales) sobre la fusión”, *Derecho de Sociedades Anónimas*, *Libro Homenaje a Fernando Sánchez Calero*, vol. V, Madrid, 2002.
- GOMPEL, R., *De la fusión de sociétés anonymes*, París, 1908
- GONZALEZ CAMPOS, J. D./PINAR MAÑAS, J.L., “El ingreso de España en las Comunidades Europeas y los efectos del Acta de Adhesión”, *Tratado de Derecho Comunitario Europeo*, I, (GARCÍA DE ENTERRÍA,/ GONZÁLEZ CAMPOS/ MUÑOZ MACHADO dir.), Madrid, 1986.
- GOSCHEN, Z., “Controlling Strategic Voting: Property Rule or Liability Rule?”, 70, *So. Cal. L. Rev.*, 741;1997.
- GOUTIER, K., “Schutz der Gläubiger und der Inhaber von Sonderrechten”, *Kommentar zum Umwandlungsrecht*, (GOUTIER, K., coord), Heidelberg, 1996.
- GRAF, E., *Die Sondervorteile des Aktienrechts*, München, 1938.

- GRECO, P., *La società nel sistema legislativo italiano*, Giappichelli, Torino, 1959.
- GRIMALDOS GARCÍA, M.I., “La Décima Directiva relativa a la fusión transfronteriza de sociedades de capital y el daño de la fusión”, en *El Derecho de sociedades en un marco supranacional. Unión Europea y Mercosur*, III Congreso Argentino–español de Derecho Mercantil (VITOLLO/EMBED dir.), Granada, 2007.
- GRUNEWALD, B., “Gläubigerschutz”, *Umwandlungsgesetz Kommentar*, Köln, 2000.
- GUASH MARTORRELL, R., *La escisión de sociedades en el Derecho español: la tutela de los intereses de los socios y acreedores*, Madrid, 1993.
- GUGLIEMO, R., “L'opposizione dei creditori ex art. 2503 cc: natura del procedimento”, *Riv. Not.*, 1994.
- GUIDOTTI, R. “Opposizione dei creditori alla fusione e autorizzazione giudiziale a procedere alla fusione nonostante opposizione”, *Giur. Comm*, 6, 1999.
– “Sull'opposizione dei creditori alla fusione”, *Contratto e Impresa*, 2, 2000.
- GUYON, Y., *Droit des Affaires*, T. I, *Droit Commercial general et Sociétés*, 12^a ed., Paris, 2004.
- Hahn, H. “Zum Gläubigerschutz bei der Splatung von Kapitalgesellschaften”, *GmbH*, 6, 1991.
- HABERLING, H., *Die Fusion con Genossenschaften nach schweizerischen Recht*, These, Zürich, 1951.
- HECKSCHEN, H., *Verschmelzung von Kapitalgesellschaften*, Schriftenreihe Der Betrieb, Schäfer, Verlag, Stuttgart, 1989.
- HEJERMEHL, W., “Concentrations entre entreprises appartenant à différents pays de la Communauté économique européenne”, *Riv. Soc.*, 1968.
- HEMARD, J/ TERRE, F./MABILAT, P., *Sociétés commerciales*, T. II, París, 1978.
- HENRIQUE MESQUITA, M., “Fusao de sociedades: regime da transmissao do direito ao arrendamento a que a fusao dé origem”, *Revista de Legislação e de Jurisprudencia*, 3890, 1998.
- HERNANDO CEBRIÁ, L., “Aspectos sustantivos de la conformación estatutaria de la Sociedad Europea domiciliada en España”, en *RCDI*, núm. 692, 2005.
- HEYMANN, E., “Aktienrechtliche Fusion”, en *Zátschrift für das gesamte Handelsrecht*, 1928.
- HOMMELHOFF, P. “Schutz der Gläubiger und der Inhaber von Sonderrechten”, *Umwandlungsgesetz Kommentar*, coor. M. Lutter, Köln, 1995.

- HOPT, K., “Groups of companies. Legal elements and policy decisions in regulating groups of companies”, *Il diritto delle società per azioni– problemi, esperienze, progetti*, Giuffrè, (ABBADESSA/ROJO dir.), Milano, 1993
- HORN, N., “Aktienrechtliche Unternehmensorganisation in der Hochindustrialisierung (1860–1920). Deutschland, England, Frankreich und die USA im Vergleich”, *Recht und Entwicklung der Grossunternehmen im 19. und frühen 20. Jahrhundert*, (HORN/KOCKA dir.), Vandenhoeck & Ruprecht, Gottingen, 1979
- HOUSSIAUX, J., “L’État et ses contraintes contradictoires”, *Direction*, 1966.
– “Limites économiques des concentrations et fusions”, *RMC*, núm. 109, 1968.
– *Le pouvoir de monopole. Essai sur les structures industrielles du capitalisme contemporain*, Paris, 1958.
- IANNUZZI, M., “La concentrazione di imprese su scala europea e il diritto italiano delle società”, *Riv. Soc.*, 1968.
– “Osservazioni sul progetto di direttiva concernenti le fusioni” *Riv. Soc.*, 1971.
- IGLESIAS BUHIGUES, J.L., “Proyecto de Convenio sobre fusión internacional de sociedades anónimas en la CEE”, *Anales de la Universidad de Alicante*, núm. 1, 1982
- ILLESCAS ORTIZ, R., “La formulación de las cuentas anuales en la sociedad anónima”, *Estudios jurídicos en homenaje al profesor A. Menéndez, II*, Madrid, 1996.
- JEANTIN, M., *Droit des Sociétés*, 2^a ed., Montchrestien, Paris, 1992.
- JIMÉNEZ SÁNCHEZ G.J./DÍAZ MORENO, A., “Nulidad de la Sociedad (artículos 34 “y 35 LSA)”, *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, T. III, *Fundación de la Sociedad Anónima*, Madrid, 1995.
- JORDÁ GARCÍA, R., “Responsabilidad social corporativa y decisiones orgánicas en las sociedades mercantiles de capital. Referencia al interés social”, *Responsabilidad social de la empresa y Derecho mercantil* (ALFONSO SÁNCHEZ, R., dir.), Comares, Granada, 2010.
- KAOKIW, L./SHAVELL, S., “Property Rules Versus Liability Rules: An Economic Analysis”, 109, *Harv. L. Rev.*, 713; 1996.
- KIEM, R., *Die Eintragung der angefochtenen Verschmelzung*, Colonia y otras ciudades, 1991
- KLEINDIEK D., “Vertragsfreiheit und Gläubigerschutz im Künftigen Spaltungsrecht nach dem Referentenentwurf UmwG”, *ZGR*, 1992.
- KRAFT, A., “Vershmelzung“, *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, Band 7, pr. 339–361, Erster Teil, Erster Abschnitt, 2 Auflage, 1990.
- KRAAKMAN, R. R., *The anatomy of Corporate Law*, Oxford, 2004.

- KREKEL, N.R.A./VANDER WOERD, T.G./WOUTERSE, J.J., *Concentración y fusión de empresas*, (trad. Isasti), Bilbao, 1970.
- KÜBLER, F., *Derecho de sociedades*, Visor Distribuciones 2002.
- LAMANDINI, M., “Riflessioni in tema di scissione “parziale” di società”, *Giur. Comm.*, 1992, 1
- LANGLE Y RUBIO, E., *Manual de Derecho Mercantil Español*, Bosch, Barcelona, 1950.
- LARGO GIL, R., “La información de los accionistas en la fusión de sociedades”, *RDBB*, 38, 1990.
- *La fusión de sociedades mercantiles. Fase preliminar, proyecto de fusión e informes*, Madrid, 1992.
 - *La fusión de sociedades mercantiles. Fase preliminar, proyecto de fusión e informes*, 2ª ed., Madrid, 2000.
 - “Adopción de los acuerdos de fusión de sociedades en Junta Universal (RDGRN de 30 de junio de 1993)”, *RdS*, 2, 1994.
 - “Reflexiones sobre el régimen de la fusión y de la escisión en la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada”, *Derecho de Sociedades de Responsabilidad Limitada. Estudio sistemático de la Ley 2/1995*, IL Madrid, 1996.
 - “Las modificaciones estructurales de las sociedades según la Dirección General de los Registros y del Notariado”, *RdS*, 9, 1998.
 - “Las modificaciones estructurales de las sociedades según la Dirección General de los Registros y del Notariado”, *Estudios de Derecho Mercantil, Homenaje al profesor Justino Duque Domínguez*, vol. I, Valladolid, 1998.
 - “La fusión de sociedades. Caracterización y aspectos conflictivos en la etapa previa a la decisión social”, *RdS*, 12, 1999–1.
 - “La modificación del proyecto de fusión por los socios”, *Derecho de Sociedades, Libro homenaje a F. Sánchez Calero*, vol. V, Madrid, 2002.
 - “La constitución de la sociedad anónima europea (SE)”, *RdS*, 18, 2002–1.
 - “Propuesta de Directiva sobre las fusiones transfronterizas de las sociedades de capitales”, *RdS*, 22, 2004.
- LAURINI, F., “La scissione di società”, *Riv. Soc.*, fascicolo 4º, 1992.
- “Funzione informativa del progetto di fusione”, *Le Società*, 8, 1992.
- LAURINI, G., “La fusione”, *Riv. Not.*, XLV, 1991.
- LÁZARO SANCHEZ, E.J., “La tutela de los acreedores de la sociedad parcialmente escindida”, *RDM*, 211–212, 1994.
- “Disolución de pleno derecho y cancelación registral de los asientos correspondientes a las sociedades anónimas incurso en el supuesto de hecho de la disposición transitoria 6ª.2 TRLSA”, *RdS*, 7, 1996.
 - “Escisión”, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, (ARROYO/EMBED IRUJO coord.), vol. II, Madrid, 2001.
 - “Fusión”, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, (ARROYO/EMBED IRUJO coord.), vol. II, Madrid, 2001.
 - “La tutela de los acreedores de la sociedad parcialmente escindida”, *RDM*, 211–212, 1994.

- LE BIDEAU, J.L., *L'Économie de la concurrence. L'évolution de la législation antitrust aux États-Unis et en Europe*, thèse complémentaire de Sciences Économiques, Universidad de París, Panteón–Sorbona, París, 1975.
- LE CANNU, P., *Droit des Sociétés*, 2^a ed., París, 2003.
- LE FEVRE, A., “Le nouveau régime des fusions et des scissions de sociétés commerciales institué par la Loi n° 88–17 du 5 janvier 1988 et le Décret n° 88–418 du 22 avril 1988”, *Rev. Soc.*, 1988.
- LEON SANZ, F.J., “Derecho proyectado alemán sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Referentenentwurf Gesetz zur Bereinigung des Umwandlungsrechts de 15–4–1992”, *RdS*, 2, 1997.
– *El acuerdo de transformación de una sociedad anónima*, Aranzadi, Navarra, 2001.
– “La significación de la información contable en las modificaciones estructurales”, *Derecho de Sociedades. Libro homenaje a Fernando Sánchez Calero*, Madrid, 2002.
- LEWINSHOHN–ZAMIR, D., “The Choice Between Property Rules and Liability Rules Revisited: Critical Observations from Behavioral Studies”, 80, *Tex. L. Rev.*, 219; 2001.
- LIBONATI, B., “I bilanci straordinari”, *Giur. Comm.*, 1982.
- LLEBOT MAJO, J., “La geometría del capital social”, *RDM*, 231, 1999.
- LOPEZ BLANCO, C., “Fusión y escisión de sociedades”, *Consideraciones sobre la Ley de Sociedades Anónimas*, Madrid, 1990.
- LOPEZ MELENDO, J., *La operación societaria de escisión y su régimen fiscal*, Granada, 2002.
- LOPEZ SANCHEZ, M.A., “Reducción del capital y protección de los acreedores sociales”, *Derecho de Sociedades Anónimas*, III; *Modificación de Estatutos. Aumento y reducción del capital. Obligaciones*, vol. II, Madrid, 1994.
- LUCARELLI, P., “La scissione di società”, *Quaderni Fiorentini di Diritto Commerciale* (BORGOLI, A., dir.) Torino, 1999.
– “La nuova disciplina delle fusioni e scissioni: una modernizzazione incompiuta”, *Riv. Soc.*, 49, fase. 6, 2004.
- LUCAS VERDÚ, P., en *Comentarios a las Leyes Políticas* (ALZAGA VILLAAMIL, O., dir.) 1.1, Ed. RDP, Madrid 1983.
- LUTTER, M., “L'apport en numéraire fictif: une théorie allemande et un problème de Droit européens”, *Rev. Soc.*, 1991, 2.
– *Die Europäische Aktiengesellschaft*, Berlin 1976
– “Massnahmen der Kapitalherabsetzung“ en *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, Band 2, 3 Lieferung, Erster Abschnitt, 1971.
– *UmivG Kommentar*, T. I, 2.^a Auflage, KoIn, 2000.

- MACHADO PLAZAS, J., “Reducción del capital”, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, (ARROYO/EMBID IRUJO coord.), vol. II, Madrid, 2001.
- MADRID PARRA, A., “Transformación, fusión y escisión de las sociedades mercantiles”, *Derecho Mercantil*, 1, (JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G.J., coord.), 4ª ed., Barcelona, 1997.
- MAGLIULO, F., *La fusione delle società*, Ipsoa, 2005.
- MAINETTI, F., “Brevi considerazioni in tema di azioni di risparmio, assemblee speciali ed invalidità della fusione”, *Riv. Dir. Comm.*, 1–2, 1996.
- MANFEROCE, T., “Il sistema dell'articolo 2503”, *Le Società*, II, 1986.
- MANZANO ARENAS, R., *Aumento y reducción de capital en Sociedades Anónimas*, CISS, 1999.
- MARCHETTI, P., “Appunti sulla nuova disciplina della fusioni”, *Riv. Not.*, XLV, 1991.
- MARIANI, E., *La fusione di società. Aspetti civilistici, contabili, fiscali. Adempimenti pratici e gestionali. Formulario*, Milano, 1995.
- MARÍN DE LA BÁRCENA, F., *La acción individual de responsabilidad frente a los administradores de sociedades de capital (art. 135 LSA)*, 2005.
- MARINA GARCIA TUÑÓN, A.L., “Una aproximación al análisis del régimen de la escisión parcial: especial referencia al artículo 235 TRLSA”, *RdS*, 1994.
- “Una aproximación al análisis del régimen de la escisión parcial: especial referencia al artículo 235 TRLSA”, *Estudios jurídicos en homenaje al Profesor Aurelio Menéndez*, II, *Sociedades Mercantiles*, Madrid, 1996.
- “De las cuentas anuales”, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, , (ARROYO/EMBID IRUJO coord.), vol. III, Madrid, 2001.
- MARSCH–BARNER, R., “Gläubigerschutz”, *Umwandlungsgesetz Commentar*, Köln, 2000.
- MARTI MOYA, V., “Apuntes sobre el régimen de la fusión en la reforma del Derecho de Sociedades en Italia”, *RDM*, 251, 2004.
- “Los derechos especiales distintos de las acciones. Su tratamiento en la fusión de sociedades”, *RDM*, 254, 2004.
- “Armonización en materia de concentraciones intraeuropeas: la décima directiva sobre fusiones transfronterizas de las sociedades de capital”, en *RdS* núm. 27, 2006 b.
- “Aproximación a la Propuesta de Directiva relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital”, en *Noticias de la unión Europea*, núm. 252, . 2006 a.
- *El acuerdo de fusión de las sociedades mercantiles :preparación, adopción e impugnación*, tesis doctoral ,(EMBID IRUJO, J.M., dir.) Universitat de Valencia, Facultad de Derecho, 2006.
- MARTÍNEZ FERNÁNDEZ, T. R., “La reducción del capital social”, *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, 3ª ed., Madrid, 1990.

- MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M.T., *El derecho a la información del accionista*, Mac Graw Hill, Madrid, 1999.
- MARTÍNEZ SÁNCHEZ, F., “La nulidad de la fusión en la Ley de sociedades anónimas”, *RDM*, 195, 1990.
- MARTÍNEZ SERRANO, J.A./GIL PAREJA, S/ PICAZO TADEO, A. J/ROCHINA BARRACHINA M.E./SANCHÍS LLOPIS, J.A., “Fusiones y adquisiciones en la economía española durante el período 1986–91”, 306, 1995.
- MASCARDI, F., “La fusione di società nel diritto comunitario”, *Riv. Soc.*, fascicolo 6º, 1991.
- MASCAREÑAS PÉREZ, M., *Manual de fusiones y adquisiciones*, 2ª ed., McGraw–Hill, Madrid, 1997
- MASSA FELSANI, F., “Brevi note in tema di tutela dei creditori sociali tra vecchie o nuove regole della fusione”, *Riv. Dir. Comm.*, 5–6, 1992.
- MASSAGUER, J., “La cesión global del activo y del pasivo”, *Manuales de la Reforma Mercantil en España*, II, *Modificaciones estructurales en el derecho de sociedades*, Edición especial para el Diario Expansión, Madrid, 1999.
- “La cesión global del activo y del pasivo como supuesto de liquidación en el Derecho español de sociedades de capitales”, *Las operaciones societarias de modificación estructural*, Valencia, 2001.
 - “El Derecho Mercantil ante las transformaciones político–sociales. Una aproximación”, *Estudios Jurídicos en Homenaje al Profesor Aurelio Menéndez*, t. I, Madrid, 1996.
- MASTROPASCUA, M., *La fusione delle aziende di credito*, Roma, 1974.
- MATEU ROS CEREZO, R., “Régimen fiscal de la escisión de sociedades”, *HPE*, 74, 1982.
- MENÉNDEZ MENENDEZ, A., “Escisión de sociedad anónima y obligaciones convertibles”, *RDM*, 172–173, 1984.
- “El Anteproyecto de la Ley de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las directivas CEE en materia de sociedades”, *La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*, (ROJO FERNANDEZ RIO, A. dir.), Madrid, 1987.
- MCKINSEY & CY y DIRECTION, “Les regroupements d'entreprises: un problème de stratégie et de commandement”, *Direction*, 1966
- MICHALOPOULOS, G.N., *La fusion des sociétés anonymes en Droit français et en Droit hellénique. Problématique communautaire*, Atenas, 1983
- MENEZES CORDEIRO, A., *Manual de Directo das Sociedades*, I, *Das Sociedades em geral*, Coimbra, 2004.

- MERRIL, W /SMITH, H., “What Happened to Property in Law and Economics”, *Yale L.f.*, 357; 2001.
- MIRANDA SERRANO, L.M., *Las concentraciones económicas. Derecho europeo y español*, Madrid, 1994.
- MOHEDANO BARCELÓ, J., “Las fusiones de empresas en España (1890–1913). Una primera aproximación”, *RHI*, 14, 1998.
- MONEREO PEREZ, J.L., “Las relaciones de trabajo en la fusión y escisión de sociedades (I)”, *Relaciones Laborales*, 7, 1987.
– *Las relaciones de trabajo en la transmisión de la empresa*, Madrid, 1998.
– *Fusión de sociedades y previsión voluntaria en la empresa*, Madrid, 1996.
- MORANO, A., “Progetto di fusione e relativo rapporto di cambio non sono modificabili”, *Le Società*, 5, 1994.
- MORILLAS JARRILLO, M.J., *El concurso de las sociedades*, Madrid, 2004.
- MOSSA, L., *Trattato del Nuovo Diritto Commerciale*, IV, *Società per azioni*, Padova, 1957.
- MOTOS GUIRAO, M., *Fusión de Sociedades Mercantiles*, Revista de Derecho Privado, Madrid, 1953.
- MUÑOZ MARTÍN, N., *Disolución y derecho a la cuota de liquidación en la sociedad anónima*, Valladolid, 1991.
– “Restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones (RDGRN 20 agosto de 1993)”, *RdS*, 3, 1994.
- MUÑOS PLANAS, J.M., “Algunos problemas del arbitraje en materia de sociedades mercantiles”, *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje a Rodrigo Uría*, Madrid, 1978.
– “La publicación de los acuerdos de fusión de anónimas bajo condición suspensiva”, *RDM*, 175–176, 1985.
- NAVARRO EGEA, M., “La fusión de sociedades en la Unión Europea a resultas de la Directiva 90/434/CEE”, *REDF*, 101, 1999.
- NEIRA FONTELA, E./CASTRO CASAL, C., “Los procesos de fusión/adquisición de empresas. Razones, fuentes de información e importancia de los recursos humanos”, *BEE*, vol. XLIX, 152, 1994.
- NELSON, R.L., “Business Cycle Factors in the Choice between Internal and External Growth, *The Corporate Merger* (ALBERTS/SEGALL dir.), The University of Chicago Press, Chicago, London, 1944, 4th reprint., 1974
- NIGRO, A., *Tutela demolitoria e tutela resaràtoria nel nuovo diritto societario*, 2004.

- NOBILI, R/ SPOLIDORO, M.S., “La riduzione di capitale”, *Trattato delle società per azioni*, (COLUMBO / PORTALE dir.), Torino, 1993.
- NOTARI, M., “Fusioni, scissioni ed altre operazioni societarie nelle nuove massime del Tribunale di Milano”, *Riv. Soc.*, fascicolo, 4º, 42, 1997.
- NOVAL PATO, J., *La cesión global de activo y pasivo en las sociedades de capital*, *Cuadernos Mercantiles*, núm. 31, (FERNÁNDEZ RUIZ, J.L., dir.), Madrid, 2003.
- ODETTE, L., “La Troisième Directive du Conseil des Communautés Européennes du 9 octobre 1987, concernant les fusions des sociétés anonymes”, *RTDE*, 2, 1980.
- OLEO BANET, F., *La Escisión de la Sociedad Anónima*, Madrid, 1995.
- “La escisión de sociedades”, *NUE*, 152, 1997.
 - “Fusión y reactivación de sociedad anónima disuelta”, *Estudios de Derecho Mercantil, homenaje al Profesor Justino Duque Domínguez*, vol. I, Valladolid, 1998.
 - “Scissione”, *Armonie e disarmonie nel Diritto comunitario delle società di capitali, Rivista delle Società*, (MIGNOLI / ROSSI, dir) T. secondo, (CAMPOBASSO G.F., dir.), Giuffrè Editore, 2003.
- OLIVENCIA RUIZ, M., “Fusión y escisión de sociedades y restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones”, *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*, II, Valencia, 1995.
- ORDUÑA DIEZ, L., “La libertad de mercado y la concentración empresarial: análisis de un dilema”, *BEE*, vol. XLIII, 134, 1988.
- OTERO LASTRES, J.M., “Las ventajas particulares en la fundación de la sociedad anónima”, *RDM*, 147–148, 1978.
- “Aspectos societarios de la Ley de Reconversión Industrial”, *RDBB*, 22, 1986.
- OTHMAN, S., *L'évaluation des entreprises en cas de fusion*, Universidad de París, Panthéon–Sorbonna, 1982.
- PAGANO, M., “Spunti in tema de opposizione alla fusione di società da parte del creditore sequestrante”, *For. it.*, 1986.
- PALA BERDEJO, F., “La disolución de sociedades y su revocabilidad”, *RDM*, 41, 1952.
- PALA LAGUNA, R., “La reactivación de la sociedad de Responsabilidad Limitada disuelta”, *RdS*, 10, 1998.
- PALACÍN SÁNCHEZ, M.J., “Las fusiones y adquisiciones en los noventa”, *FC*, 17, 1997.
- PALMIERI, G., *Scissione di società e circolazione dell'azienda*, Torino, 1999.
- PAREJO BALLESTEROS, D., “La fusión”, *Estudios sobre operaciones de reestructuración societaria*, (SANCHEZ ALVAREZ, M., coord.), Thomsom Civitas, Madrid, 2008.

- PATRONI GRIFFI, A., “Il procedimento di fusione”, *Fusioni e scissioni di società*, (PATRONI GRIFFI, A., dir) Milano, 1995.
- PAU PEDRON, A., “Legislación sobre colaboración empresarial y profesional”, *AAMN*, XXX-2, 1991.
- PAZ ARES, C., “Sobre la infracapitalización de las sociedades”, *ADC*, 36, 1983.
– “Negocios sobre las propias acciones”, *La reforma del Derecho español de Sociedades de Capital*, (ALONSO UREBA/CHICO ORTIZ Y LUCAS dir.), Madrid, 1987.
- PECES BARBA, G., “La nueva Constitución española desde la filosofía del Derecho”, *Documentación Administrativa*, núm. 180, 1978.
- PELEGRI Y GIRÓN, J., “Fusión y escisión de sociedades anónimas”, *CDC*, 4, 1988.
- PENNISI, R., “Scissione”, *Armonie e disarmonie nel Diritto comunitario delle Società di capitali, Rivista delle Società*, (MIGNOLI/ROSSI, dir.) T. secondo, (CAMPOBASSO, G.F., dir.) Giuffrè Editore, Milano, 2003.
- PENROSE, E.T., *Facteurs, conditions et mécanismes de la croissance de l'entreprise* (ed. original en lengua inglesa, publicada bajo el título “The theory of the growth of the firm”, Oxford, 1959), trad. francesa, Éd. Hommes et Techniques, París, 1963.
- PEPE, F., *Studio sulle fusioni di imprese di società per azioni*, 2ª ed., Giuffrè, Milán, 1967.
- PERDICES HUETOS, A.B., *Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones y participaciones*, Madrid, 1997.
- PÉREZ CALVO, I., *Dogmática y formulación conceptual del negocio jurídico*, Tesis doctoral depositada en la Universidad San Pablo CEU, 2006.
- PEREZ DE LA CRUZ BLANCO, A., *La reducción del capital en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, Publicaciones del Real Colegio de España en Bolonia, Zaragoza, 1973.
– “La reducción del capital”, *Comentario al Régimen legal de las sociedades mercantiles, , Modificación de Estatutos en la Sociedad Anónima. Aumento y reducción del capital*, T. XII, vol. 3º, *La reducción del capital*, (URÍA /MENÉNDEZ /OLIVENCIA dir.) , Madrid, 1995.
– “La fundación cualificada (ventajas de fundadores y promotores y aportaciones “in natura””, en *La reforma del Derecho español de sociedades de capital* (ALONSO UREBA/CHICO ORTIZ/LUCAS FERNÁNDEZ Coord.), Madrid, 1987.
- PÉREZ FONTANA, S.F., *Fusión de Sociedades*, Montevideo, 1970.
- PEREZ LLORCA, J.P., *Abogados. Reestructuraciones empresariales. Aspectos mercantiles, fiscales y relativos a la Competencia. La Gaceta de los Negocios. Documentos*. Guía práctica, 21 octubre 2003.

- PEREZ MILLA, J.J., *Fusión internacional de Sociedades Anónimas en el Espacio Jurídico Europeo*, Aranzadi, Pamplona, 1996.
- PEREZ TROYA, A., *La tutela del accionista en la fusión de las sociedades*, Civitas, Madrid, 1998.
– *La determinación del tipo de canje en la fusión de sociedades*, Civitas, Madrid, 1998.
- PEREZ UREÑA, O., “Exclusión estatutaria del derecho de suscripción preferente a los titulares de obligaciones convertibles (RDGRN de 7 de octubre de 1993)”, *RdS*, 4, 1995.
- PESSOA JORGE, F., “Transmissao do arrendamento comercial por efeito da incorporado da sociedade locatária”, *O Direito*, II abril–junio, 1990:
- PETTARIN, G.G., *Acquisizione, fusione e scissione di società*, Milano, 1992.
- PICCIAU, A., “Scissione di Società e trasferimento d'azienda”, *Riv. Soc.*, fascicolo 5º y 6º, Año 40, 1995.
- PICCOLI, P./ZANOLLINI, G., *Le scissioni di società. Aspetti operativi*, Torino, 1997.
- PIROLI, R., *L'évaluation des entreprises et branches d'entreprise dans les opérations de concentration et de remembrement (fusion, scission, apport partiel d'actif)*, thèse, Universidad de Paris–I, 1981.
- PISANI, L., “Scissione in pendenza del prestito obbligazionario”, *Riv. Soc.*, fase. 2– 3, 1997.
- POLO SÁNCHEZ, E., “La reforma y adaptación de la Ley de Sociedades Anónimas a las Directivas de la Comunidad Económica Europea”, *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena*, Madrid, 1991.
- PORFIRIO CARPIO, L. J., *Las acciones sin voto en la Sociedad Anónima*, Madrid, 1991.
– “Acciones privilegiadas y acciones sin voto tras las Leyes 37 y 50 de 1998”, *DN*, 106–107, 1999.
- PORTALE, G., “Capitale sociale e attribuzione di azioni nella fusione per incorporazione”, *Giur. Comm.*, Parte Prima, 1984.
– “I bilanci straordinari delle società per azioni”, *Riv. Soc.*, 1978.
– “La scissione nel diritto societario italiano: casi e questioni”, *Riv. Soc.*, 45, fascicolo 3–4, 2000.
- POTITO, L., “L'informazione nelle operazioni di fusione”, *Riv. Soc.*, 281, 1985.
- PRAT, C., “El control de las fusiones y concentraciones de empresas en Derecho español”, *RDM*, 208, 1993.

- PRATS JANÉ, S., “Solución al problema de las fusiones transfronterizas intracomunitarias: la nueva directiva de fusiones transfronterizas”, en *Management Empresa*, 12–09, 2006.
- PRIESTER, H.J., “Das neue Verschmelzungsrecht”, *NJW*, 1983, pgs. 1459 y ss.
- Proto Pisani, A. “L'opposizione dei creditori nel nuovo diritto e processo societario”, *Foro it*, Parte V, 2004.
- QUESADA GONZALEZ, M.C., “La fusión de sociedades como supuesto de hecho determinante de la elevación de la renta arrendaticia”, *RCDI*, 640, 1997.
- QUIJANO GONZÁLEZ, J., “La sociedad Anónima Europea” en Libro Homenaje al Profesor Fernando Sánchez Calero, vol. IV, Madrid, 2002
- QUIJANO GONZALEZ, J./VELASCO SAN PEDRO, L.A., “La cesión de cartera entre entidades aseguradoras”, *Comentarios a la Ley de Ordenación del Seguro Privado*, Madrid, 1988.
- REBOLLO RICO, A/ BELTRÁN GARCÍA, J., *Aspectos jurídicos de las Fusiones y Adquisiciones de empresa. La reforma mercantil*, Cinco Días, 1992.
- RECORDON, P.A., *La protection des actionnaires lors des fusions et scissions de sociétés en droit suisse et en droit français*, Genève, 1974.
- RIPERT, G., *Traité élémentaire de Droit Commercial*, 9^a ed., René Roblot, París, 1977.
- RODEWALD, J., “Zur Ausgestaltung von Verschmelzung und Verschmelzungsprüfungsbericht”, *BB*, 1992.
– *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, Deuxième édition, LGD, París1951, reimpresión 1992.
- RODA PAREDES, P., “La libertad de establecimiento de las personas jurídicas en el TJCE”, en *El Derecho de Sociedades en un marco supranacional (Unión Europea y Mercosur)*, III Congreso Argentino-Español de Derecho Mercantil (VITOLO/EMBÍD dir.), Granada, 2007.
- RODIÈRE, R., *Ententes et monopoles dans le droit moderne*, Conferencia internacional sobre el Derecho de las ententes, en Francfort, junio 1960
- RORDORF, R., “La nuova disciplina della fusione e della scissione e di società”, *Le Società*, 3, 1991.
- RODRIGUEZ ARTÍGAS , F., “Escisión (Artículos 252 a 259)”, *Transformación, fusión y escisión de la Sociedad Anónima. Comentario al régimen legal de las Sociedades Mercantiles*, T. IX, vol. 3,(URÍA/ MENENDEZ/OLIVENCIA dir.) Madrid, 1993.
– “La fusion de sociedades (Principales aspectos de su régimen jurídico)”, *PD*, 50, 1994.
– “Fusión de sociedades (Dº Mercantil)”, *Enciclopedia Jurídica Básica, Volumen II, Cor-Ind*, Madrid, 1995.

- RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, J.D., *La Sociedad de Responsabilidad Limitada* (BERCOVITZ RODRÍGUEZ CANO, A., coord.), Pamplona, 1998.
- RODRIGUEZ SAHAGUN, P., “El accionista ante la fusión de sociedades”, *BEE*, vol. XLIII, 134, 1988.
- ROESCHEL VERLAG, C.E., Fix, *Fusion von Aktiengesellschaften*, Stuttgart, 1928.
- ROJO FERNANDEZ RIO, A., “La fusion de sociedades anónimas”, *La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*, (ROJO FERNANDEZ RIO, A., dir.), Madrid, 1987.
– “La escisión de sociedades”, *La Reforma del Derecho español de sociedades de capital*, Madrid, 1987.
- ROSE ACKERMAN, S., “Inalienability and the Theory of Property Rights”, 85, *Colum. L. Rev.*, 931; 1985.
- ROUJOU DE BOUBEE, G., *Essai sur l'adejudique collectif*, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, París, 1961.
- ROUTIER, R., *Les fusions des Sociétés commerciales. Prolégomènes pour un nouveau droit des rapprochements*, Bibliothèque de Droit Privé, T. 237, Paris.
- RUBIO, J., *Curso de Derecho de Sociedades Anónimas*, 3ª ed., Editorial de Derecho Financiero, Madrid, 1974.
- SACASSER, B., *Sondervorteile bei der Gründung einer Aktiengesellschaft*, München, 1986.
- SACCHI, R., “La tutela obbligatoria degli azionisti nel nuovo art. 2377 CC”, *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, Milano, 2003.
- SACRISTAN REPRESA, M., “Protección del asegurado en la fusión de sociedades de seguros: la denominada resolución del contrato”, *Comentarios a la Ley de Ordenación del Seguro Privado*, Madrid, 1988.
- SÁEZ LACAVE, M.I., “Las bases económicas del derecho de la junta de socios”, *Indret*, en www.indret.com, abril 2008.
- SAGASTI AUREKOETXEA, J.J., *El régimen jurídico de las acciones sin voto en el derecho español y comparado de sociedades y valores*, Madrid, 1997.
– “La constitución de la Societas Europea-SE”, en *RdS*, núm. 19, 2002.
- SAINZ MORENO, F., “Fusión de sociedades en régimen de acción concertada o de concentración de empresas”, *RDM*, 11, 1969.
- SALAFIA, V., “Alcune questioni in tema di anticipata attuazione della fusione e della scissione”, *Società*, 1999.
- SALANDRA, V., “Società Commerciali”, *Il Nuovo Digesto Italiano*, T. XII, Turín, 1940.

- SALERNO, M E., “Decisione in ordine alla fusione”, *La riforma della società. Società a responsabilità limitata. Liquidazione. Gruppi. Trasformazione. Fusione. Scissione. Arti. 2462–2510 cod. civ.* (SANDULLI/SANTORO, dir.) Torino, 2003.
- “Opposizione dei creditori”, *La riforma della società. Società a responsabilità limitata. Liquidazione. Gruppi. Trasformazione. Fusione. Scissione. Arti 2462–2510 cod. civ.* (SANDULLI/SANTORO, dir.), Torino, 2003.
- “Effetti della fusione”, *La riforma della società. Società a responsabilità limitata. Liquidazione. Gruppi. –Trasformazione. Fusione. Scissione. Artt. 2462–2510 cod. civ.* (SANDULLI/SANTORO, dir.), Torino, 2003.
- SALERNO CARDILLO, F., “Fusione delle società: sucessione a titolo universale o modificazione statutaria?”, *Vita Notariale*, 1986.
- SALVATO, L., “Il controllo giudiziario sulla fusione. Appunti in margine alla nuova disciplina”, *Riv. Dir. Impr.* 1993.
- SÁNCHEZ CALERO, F., “La propuesta de la Comisión de la CEE de la Décima Directiva referente a las fusiones transfronterizas de sociedades anónimas y su incidencia en la posición jurídica de los trabajadores de las sociedades fusionadas, conforme al Derecho español”, en *Noticias CEE.*, 1989.
- “Capítulo I. Disposiciones Generales (Artículos 1º a 6º)”, en *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas. T. I. Disposiciones Generales, Fundación de la Sociedad y Aportaciones* (SÁNCHEZ CALERO, F., dir.), Madrid, 1997.
- SÁNCHEZ CALERO, F./IBAÑEZ JIMENEZ, J., *La retribución de los administradores en las sociedades cotizadas. Estudio especial de las opciones sobre acciones y otros derechos referidos a las cotizaciones*, Colex, Madrid, 2003.
- SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., “La acción como fundamento de la condición de socio y como conjunto de derechos”, *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, 3ª ed., Madrid, 1990.
- “La acción como título y como valor mobiliario negociable. La transmisión de acciones”, *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, 3ª ed., Madrid, 1990.
- SÁNCHEZ MIGUEL, M.C., “Las fusiones transfronterizas y el Derecho de la competencia”, *Derecho de Sociedades, Libro Homenaje a F. Sánchez Calero*, vol. V, Madrid, 2002.
- “La simplificación legislativa en la Unión Europea: Modernización del Derecho de Sociedades”, en *Estudios de Derecho de Sociedades y de Derecho Concursal (Libro Homenaje al profesor Rafael García Villaverde)*, Madrid, T. II, 2007.
- SÁNCHEZ OLIVAN, J., *La fusión de sociedades. Estudio económico, jurídico y fiscal*, 4ª ed., Madrid, 1993.
- *La fusión y la escisión de sociedades. Aportación de activos v canje de valores. Cesión global del activo y del pasivo*, Madrid, 1998.
- SÁNCHEZ RUS, H., “La fusión transfronteriza de Sociedades Anónimas desde la perspectiva del Derecho Español”, *Las operaciones societarias de modificación estructural*, Valencia, 2001.

- SANDER, G.P., *Les opérations de regroupement de sociétés et le contrôle exercé sur elles par la Commission des opérations de Bourse*, tesis para el doctorado de tercer ciclo, Universidad de París–II, 1983
- SANDRI, S., “Fusioni e proprietà industriale”, en *Contratto e impresa*, 2, 7.º año, CEDAM, Padova, 1991.
- SANGIOVANNI, V., *Presentazione della domanda d’iscrizione della fusione nei competenti registri e impugnazioni strumentali della deliberazioni assembleari nel diritto tedesco*, Giurs. Com., I, 2002.
- SANTAGATA, C., *La fusione tra società*, Napoli, 1964.
- “La fattispecie della fusione”, *Fusioni e scissioni di società*, (PATRONI GRIFFI, A., dir.) Milano, 1995.
 - “Riflessioni sul fondamento e gli effetti della fusione tra società”, *Studi in onore di Gastone Conino*, voi. II, Milan, 1997.
 - “Operazioni straordinarie e responsabilità”, *Riv. Soc.*, 49, fascicolo 6, 2004.
 - “Fusione tra società”, *I grandi problemi de la società per azione nelle legislazioni vigenti*, (ROTONDI, M., dir.), 5–II, CEDAM, Padua, 1976.
- SANTAGATA; C /OLEO BANET, F., “La escisión de sociedades”, *NUE*, 152, 1997.
- SANTA MARÍA; A., *Diritto Commerciale Europeo*, Milano, 2008
- SANTONI, G., “L’opzione del socio per la partecipazione proporzionale alle società interessate dalla scissione”, *Studi in onore di Gastone Cottino*, vol. II, Milán, 1997.
- SANTORO PASSARELLÍ, F., *Doctrinas generales del Derecho Civil*, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1964
- SANTOS MARTINEZ, V., “La escisión de las sociedades anónimas”, *El nuevo Derecho de las Sociedades de Capital*, (QUINTANA CARLO, I., dir.), Zaragoza, 1989.
- “Fundación por escisión mediante creación de nueva sociedad”, *Derecho de Sociedades Anónimas*, I, *La fundación*, Madrid, 1991.
 - “La escisión de sociedades en el Derecho Comunitario Europeo”, *Derecho Mercantil de la Comunidad – Económica Europea, Estudios en homenaje a José Girón Tena*, Madrid, 1991.
 - “Escisión”, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, T. VII, *Transformación, Fusión y Escisión. Artículos 223 a 259*, (SÁNCHEZ CALERO, F., dir.), Madrid, 1993.
- SANTOS, V., “Modelo económico y unidad de mercado en la Constitución española de 1978”, separata de *El desarrollo de la Constitución española de 1978*, edición y presentación de M. Ramírez, Libros Pórtico, Zaragoza, 1982.
- SANTOSUOSSO, D.U., *La riforma delle società*, Giustizia Civile, sup. n. 2–3, 2003.
- “Le spese per la costituzione di società di capitali. Considerazioni intorno all’art. 2328, núm. 12 CC”, *Giurisprudenza commerciale*, 1988.

- SHAVELL., S., *Foundations of Economic Analysis of Law*, Harvard, 2004.
- SCARDULLA, F., *La trasformazione e la fusione delle società, Trattato di Diritto Civile e Commerciale*, (CICU/MESSINCO dir.), XXX, T. 2, seconda edizione, Milano, Giuffrè Editore, 2000.
- SCHILLING, W., “Verschmelzung”, *GrossKommentar Aktiengesetz*, Vierter Band, Berlin, 1974.
- SCHMIDT, K., “Gläubigerschutz bei Umstrukturierungen Zum Referentenentwurf eines Umandlungsgesetzes”, *ZGR*, 3, 1993.
 – *Gesellschaftsrecht*, 2. Aufl., Carl Heymanns Verlag KG, Köln, 1991.
 – “Die fehlerhafte Verschmelzung nach Aktiengesetz. Gedanken zur Einordnung des art. 352 a AktG in das Recht der fehlerhaften Verbände”.
- SCOGNAMIGUO, G., “La milita della fusione nelle Direttiva CEE e nello schema di legge di attuazione”, *Riv. Not.*, 1990.
 – “La invalidità della fusione e della scissione”, *Fusioni e scissioni di società* (PATRONI GRIFFI, A., dir.) Giuffrè Editore, Milano, 1995.
 – “La nullità della fusione nella direttiva CEE e nello schema di legge di attuazione”, *Riv. Not.*, ;1990.
 – “Sulla inesistenza giuridica del negozio di fusione”, *Riv. Dir. Comm*, I, 1992.
- SEBASTIAN DE ERICE, E., “Fusiones y escisiones de sociedades”, *Manuales de la Reforma Mercantil en España, II, Modificaciones estructurales en el Derecho de sociedades*, Edición especial para el Diario Expansión, Madrid, 1999.
- SELVA SÁNCHEZ, L.M., “La reactivación de la sociedad anónima disuelta en la última doctrina de la Dirección General de los Registros y del Notariado (a propósito de la Resolución de 11 de diciembre de 1996)”, *RdS*, 8, 1997.
- SEQUEIRA MARTÍN, A., “La fusión y la escisión (Tercera y Sexta Directiva)”, *Tratado de Derecho Comunitario Europeo. Estudio sistemático desde el Derecho español*, III, (GARCÍA DE ENTERRÍA/ GONZÁLEZ CAMPOS /MUÑOZ MACHADO dir.), Madrid, 1986.
 – “La fusión y la escisión de las sociedades en la CEE (Tercera y Sexta Directivas)”, *CDC*, 5, 1989.
 – “La fundación de una sociedad anónima mediante fusión por creación de una nueva sociedad”, *Derecho de Sociedades Anónimas*, I, *La Fundación*, Madrid, 1991.
 – “La eficacia de las causas de disolución en la sociedad anónima según la Ley de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea en materia de sociedades y su regulación en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas”, *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea, Estudios en homenaje a J. Girón Tena*, Madrid, 1991.
 – “Fusión”, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, T. VII, *Transformación, Fusión y Escisión, Artículos 223 a 259*, (SÁNCHEZ CALERO, F., dir.), Madrid, 1993.
 – “La fusión y la escisión en la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada”, *RdS*, 8, 1997.
 – “El proyecto de fusión como condicionante del ámbito de los acuerdos a adoptar por las sociedades participantes; en una fusión”, *RdS*, 12, 1999–1.

- “La constitución mediante fusión de la Sociedad Anónima Europea (SE)”, *RC'DI*, 678, 2003.
 - “La constitución mediante fusión de la Sociedad Anónima Europea (SE)”, en *La Sociedad Anónima Europea. Régimen jurídico societario, laboral y fiscal*, (ESTEBAN VELASCO./ FERNÁNDEZ DEL POZO coord.) Madrid, 2004.
 - “Comentario al Proyecto de Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles: II. Fusión y fusiones transfronterizas intracomunitarias”, en la *RdS* año 2008–2.
- SERVAN SCHREIBER, G.G., *El desafío americano*, (trad. Ferrer Aleu) Ed. Plaza Janes, Barcelona, 1967
- SERRA, A. *Trattato di Diritto Privato*, , Impresa e lavoro, (RESCIGNO, P., dir.) T. terzo, 1985.
- SERRA, A./SPOLIDORO, M.S., *Fusioni e scissioni di Società (Commento al d. Ig. 16 gennaio 1991, n. 22)*, Torino, 1994.
- SERRANO CAÑAS, J.M., *El conflicto de intereses en la administración de sociedades mercantiles*, Bolonia, *passim*, 2008.
- SERRAO D'AQUINO, P., “Forme di fusione”, *La riforma della società. Società a responsabilità limitata. Liquidazione. Gruppi. Trasformazione. Fusione. Scissione. Artt. 2462–2510 cod. civ.* (SANDULLI/SANTORO, dir.), Torino, 2003.
- SERVAN SCHREIBER, G.G., *El desafío americano*, (trad. Ferrer Aleu), Plaza y Janes Ed., Barcelona, 1967.
- SILVESTRO, P., “La fusione anticipata”, *Riv. Dir. Comm.*, 5–6, 1999.
- SILVETTI, C., “Trasformazione e fusione delle società”, *Novissimo Digesto italiano. Manuale delle Società*, Torino, 1985.
- SIMONETTO, E., “Osservazioni sul Progetto di Direttiva sulla fusione di società per azioni”, *Riv. Soc.*, fascicolo 4º 1979,
– *Responsabilità e garanzia nell Diritto delle Società*, Padova. 1959.
- SOLAL, A.C., “La nouvelle situation des créanciers de rapporteur de fonds de commerce en cas d'apport par voie de fusion ou scission de sociétés”, *Rev. Trim. Dir. Comm.*, 1967.
- SOPRANO, E., *La società commerciale*, II, UTET, Torino, 1934
- SPITALERI, P.A., “Progetto di scissione”, *La riforma della società Società a responsabilità limitata. Liquidazione. Gruppi. Trasformazione. Fusione. Scissione. Artt. 2462–2510 cod. civ.* (SANDULLI, / SANTORO, dir.), Torino, 2003.
– “Della scissione delle società”, *La riforma della società. Società a responsabilità limitata. Liquidazione. Gruppi. Trasformazione. Fusione. Scissione. Artt. 2462–2510 cod. civ.* (SANDULLI/ SANTORO, dir.), Torino, 2003.

- “Forme di scissione”, *La riforma della società. Società a responsabilità limitata. Liquidazione. Gruppi. Trasformazione. Fusione. Scissione. Artt. 2462–2510 cod. civ.* (SANDULLI, / SANTORO, dir.), Torino, 2003.
- STEIGER, F., “*Le droit des sociétés anonymes en Suisse*” (adaptación francesa de Cosandey/ Subilia), Lausanne, Payot, 1973.
- TAMAMES, R., *Estructura económica de España*, 1–2.a parte: “La industria”. Alianza Universidad, 13.a ed., Madrid, 1980.
- TANTINI, G., “La fusione della Società”, *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'Economia*, vol. VIII, (GALGANO, F., dir.), Padova, Cedam, 1985.
- TAPIA HERMIDA, A.J., “Las acciones sin voto”, *RDBB*, 1990.
- “Aspectos jurídico–mercantiles de la fusión transfronteriza de sociedades anónimas cotizadas. Apuntes sobre un caso reciente desde la perspectiva del Derecho español”, *RdS*, 12, 1991–1.
- “La fusión transfronteriza de sociedades de capital como procedimiento de concentración en sociedades domésticas: análisis de la Directiva 2005/56/CE”, *Estudios de Derecho de Sociedades y Derecho Concursal. Libro Homenaje al Profesor Rafael García Villaverde*, T. II, Madrid, 2007.
- TARRAGONA COROMINA, M., “Pactos restrictivos a la libre transmisibilidad de las acciones”, *AAMN*, T. XXXI, Madrid, 1992.
- TOMILLO URBINA, J.L., “Riduzione del capitale sociale”, *Armonie e disarmonie nel Diritto comunitario delle società di capitali, Rivista delle Società*, (MIGNOLI/ROSSI, dir.), T. secondo, (CAMPOBASSO, G.F. dir.), Giuffrè Editore, 2003.
- TRIAS, M., “Prólogo”, *Las operaciones societarias de modificación estructural*, Valencia, 2001.
- “La fusión y operaciones de similar alcance”, *Las operaciones societarias de modificación estructural*, Valencia, 2001.
- URÍA GONZÁLEZ, R., “La fusión de las sociedades mercantiles en el Derecho español”, *RDM*, 2, 1946.
- “Teoría de la concentración de empresas”, *RDM*, 24, 1949.
- *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*. (MENÉNDEZ/ OLIVENCIA dir.), II, 3ª ed., Madrid, 1976.
- *La información del accionista en el derecho español*, Madrid, 1976.
- “Derecho fiscal y Derecho Mercantil”, *Hacienda Pública Española*, 94, 1985.
- *Derecho Mercantil*, 21ª ed., Madrid, 1994.
- URIA, R./MENENDEZ, A./BELTRAN, E., “Disolución y liquidación de la sociedad anónima (Artículos 260 a 281 de la Ley de Sociedades Anónimas)”, *Comentario al régimen legal de las Sociedades Mercantiles*, T. XI, (URIA/ MENENDEZ /OLIVENCIA dir.), Madrid, 1992.
- URIA, R./MENENDEZ, A./IGLESIAS PRADA, J.L. “Fusión y escisión de sociedades”, *Curso de Derecho Mercantil*, I, (URIA/ MENENDEZ dir.), Madrid, 1999.

- VALENZUELA GARACH, F., *La información en la sociedad anónima y en el mercado de valores*, Madrid, 1993.
- VALERIO, S., “Il diritto de opposizione alla fusione”, *Giur. Comm*, II, 1994.
- VAN DER GRINTEN, W.C.J., “Concentration des entreprises et droit des sociétés en droit néerlandais”, *Riv. Soc.*, 1968.
- VAN OMMESLAGUE, P., “La proposition de troisième directive sur l'harmonisation des fusions de sociétés anonymes”, *Quo vadis societatum?*, Feststellung Pieter Sanders, Deventer, 1972.
- VAÑÓ VAÑÓ, M.J., “Fusiones transfronterizas en la Unión Europea”, *RGD*, 609, 1995.
– “Fusiones heterogéneas. Especial referencia al sector bancario”, *Manuales de la Reforma Mercantil en España*, II, *Modificaciones estructurales en el Derecho de Sociedades*, Edición especial del Diario Expansión, 1999.
– *Fusión heterogénea y cesión global en el sector bancario*, Valencia, 2001.
- VARA DE PAZ, N., “La protección de los acreedores en la fusión y escisión de sociedades”, *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea, Estudios en homenaje a José Girón Tena*, Madrid, 1991.
– “Las pequeñas y medianas empresas ante las Leyes de Sociedades Anónimas y de Responsabilidad Limitada: la fusión y escisión de sociedades”, *CDC*, 36, 2001.
- VARGAS VASSEROT, C., “El derecho de sociedades comunitario y la jurisprudencia del TJCE en la interpretación de las Directivas de sociedades”, en *RdS*, núm. 22., 2004.
- VASSEUR, P., *Le droit de la réforme des structures industrielles et des économies régionales. Les entreprises et les régions françaises devant le Marché Commun*, LGDJ, Paris, 1959,
- VEIGA COPO, A. B., “La Sociedad Anónima Europea y la fusión transnacional”, *NUE*, 229, 2004.
- VELASCO ALONSO, A., *La Ley de Sociedades Anónimas. Anotaciones y concordancias*, Madrid, 1982.
- VELASCO SAN PEDRO, L. A., *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, Valladolid, 1985.
– “La adaptación del Derecho español a la reforma de 2006 de la Segunda Directiva sobre la Constitución y el capital de la sociedad anónima” *RdS*, 31, 2008.
– “Las ventajas de fundadores y promotores en la sociedad anónima (art. 11 de la LSA)”, *Estudios en homenaje al Profesor Aurelio Menéndez*, T. II, *Sociedades Mercantiles*, Madrid, 1995.
– “Ventajas de los fundadores”, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, T. I, *Disposiciones generales. Fundación de la sociedad y aportaciones, artículos 1 a 45*, (SÁNCHEZ CALERO, F., dir.), Madrid, 1997.
– “Contenido de la propuesta de convenio”, *Comentarios a la Legislación Concursal*, III, (SÁNCHEZ CALERO/GUILARTE ZAPATERO dir.), Valladolid 2004.

- VELASCO SAN PEDRO, L/SÁNCHEZ FELIPE, J.M., “Libertad de establecimiento de las sociedades en la UE. El Estado de la cuestión después de la SE”, en *RdS*, núm. 19, 2002.
- VENTURA, R., *Comentário ao Código das sociedades comerciáis. Fusao, cisao, transformação de sociedades*, Coimbra, 1990.
- VERDÚ CAÑETE, M.J., “Discordancia entre el domicilio y la administración central de la sociedad anónima europea”, en *RdS*, núm. 28., 2007.
- VICENT CHULIA, F., *Concentración y unión de empresas ante el Derecho Español*, Madrid, 1971.
- “La fusión propia y las fusiones impropias en el Derecho español”, *Estudios jurídicos en homenaje a Joaquín Garrigues*, III, Madrid, 1971.
 - “El Decreto 2910/1971, de 25 de noviembre, sobre Beneficios fiscales para la concentración de empresas”, *RDM*, 123, 1972.
 - *Compendio Crítico de Derecho Mercantil*, 3^a éd., T. I, vol. II, Barcelona 1991.
 - “Las modificaciones estructurales de sociedades tras la Ley de Sociedades Limitadas y el Reglamento del Registro Mercantil”, *RJC*, 3, 1997.
 - “Introducción”, *Las operaciones de modificación estructural*, Valencia, 2001.
 - “Lección 4.^a La empresa y el establecimiento. Inversiones extranjeras”, en *Introducción al Derecho Mercantil*, 22^a edición, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2010
 - “La sociedad anónima en el Derecho comunitario europeo”, *Estudios jurídicos sobre la sociedad europea*, Madrid, 1995.,1995
 - “El Derecho mercantil del neocapitalismo”, *RDM*, núm. 139, 1976.
- VISENTINI, B., “Fusione di società per incorporazione senza cambio delle azioni”, en *Rivista di Diritto Commerciale*, vol. XL, parte II,1942.
- VIVES TORRENTS, X., “Concentración empresarial y competitividad ante 1992”, *Economía Industrial*, 1987.
- WEBER, M., *Historia económica-general* (versión directa del alemán por Manuel Sánchez Sarto), Fondo de Cultura Económica, Madrid, 1974
- WESTON, J.F., *The Role of Mergers in the Growth of Large Firms*, University of California Press, Berkeley, 1953.
- WILLIAMSON, O.E., “Mergers, acquisitions, and leveraged buyouts: an efficiency assessment”, *Corporate Law and Economic Analysis* (BEBCHUK, L.A., dir.), Cambridge University Press, Cambridge, New York, Port Chester, Melbourne, Sydney, 1990.