



Universidad
Carlos III de Madrid

 **e-Archivo**
Repositorio Institucional

ESTUDIOS SOBRE EL FUTURO CÓDIGO MERCANTIL

Libro homenaje al profesor

Rafael Illescas Ortiz



Cortés Domínguez, Javier y Pérez Troya, Adoración. Las modificaciones estructurales en el Anteproyecto de Ley del Código Mercantil. En: *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz*. Getafe : Universidad Carlos III de Madrid, 2015, pp. 630-648. ISBN 978-84-89315-79-2.
<http://hdl.handle.net/10016/21055>

Obra completa disponible en: <http://hdl.handle.net/10016/20763>



Este documento se puede utilizar bajo los términos de la licencia Creative Commons [Atribución-NoComercial-SinDerivadas 3.0 España](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/es/)

LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES EN EL ANTEPROYECTO DE LEY DEL CÓDIGO MERCANTIL *

LUIS JAVIER CORTÉS DÓMINGUEZ **

ADORACIÓN PÉREZ TROYA ***

Resumen

En este trabajo realizamos una aproximación a las novedades que contiene la regulación de las modificaciones estructurales en el Anteproyecto de Ley del Código Mercantil. La inclusión de esta materia en el futuro Código constituye un “*trasvase normativo*” de la Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, aunque, sin perjuicio de ello, también se incluyen novedades de relieve y numerosas mejoras de perfeccionamiento normativo. En este trabajo efectuamos un primer estudio de los cambios proyectados, al tiempo que apuntamos la conveniencia de reflexionar sobre otros aspectos susceptibles de mejora que no han sido considerados por el momento.

Contenido

1. Introducción. – 2. La Ley sobre modificaciones estructurales y su “*trasvase normativo*” al Código mercantil. – 3. Ámbito de la regulación de las modificaciones estructurales. – 3.1. El ámbito objetivo. – 3.2. El ámbito subjetivo. – 4. Las operaciones “*apalancadas*”. – 5. El derecho de oposición de los acreedores sociales. – 6. La impugnación de las modificaciones estructurales. – 7. Oposición del gobierno a operaciones transfronterizas. – 8. Otras novedades en el régimen de las modificaciones estructurales. – 9. Consideraciones finales. – 10. Bibliografía.

1. INTRODUCCIÓN

La regulación de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles es una de las materias incluidas en el ámbito del futuro Código mercantil español. Su aprobación determinará la derogación formal de la *Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, si bien una mayoría de sus preceptos se *trasvasarán* al Código, como se destaca, siguiendo el planteamiento de la Propuesta de

* Trabajo en homenaje al Prof. Rafael Illescas y enmarcado en el Proyecto de investigación Ref. DER2012-37406, financiado por el Min. Eco. y Competitividad.

** Catedrático de Derecho mercantil de la Univ. de Alcalá (Madrid).

*** Profesora titular de Derecho mercantil de la Univ. de Alcalá (Madrid)

Código, en la Exposición de Motivos del Anteproyecto de Ley de 30 de mayo de 2014¹. Queda claro, así, que, en esta materia, más que una modernización de la legislación vigente, lo que se quiere acometer es un perfeccionamiento de la misma, pues la Ley sobre modificaciones estructurales (en adelante, LME) ya supuso una renovación sustancial de esta materia. Además, esta Ley, que todavía no ha cumplido un lustro de vigencia, ha sido objeto de reformas posteriores que han profundizado en la modernización que supuso su aprobación. Sin embargo, estas reformas tampoco han culminado el objetivo de “*perfeccionamiento*” sobre el que se justificó la aprobación de la LME (Preámbulo I), anunciada, en su día, como “*una solución transitoria a la espera de que llegue el momento oportuno para una codificación*” (Preámbulo V). El planteamiento de *trasvase* y perfeccionamiento sobre el que se articula la acción codificadora es coherente con estos antecedentes, si bien podría ser más ambicioso y acometer una verdadera regulación general de las modificaciones estructurales, que continúan regulándose, como en la LME, de una forma parcelada, agrupando y unificando formalmente las distintas operaciones de modificación estructural². El Anteproyecto de Ley del Código Mercantil no modifica este enfoque, sino que se limita a incorporar algunas mejoras a la Propuesta elaborada por la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación. Tampoco es de esperar, aunque sería deseable, que durante la tramitación parlamentaria se cambie el planteamiento de fondo. Lo que sí es previsible es que, a la vista de los distintos Dictámenes, Informes y enmiendas, se mejoren aún más distintos aspectos del régimen de las modificaciones estructurales³. Con la intención de contribuir a ello, aunque sea humildemente, abordaremos a vuela pluma la regulación proyectada, para lo que partiremos de unas consideraciones previas sobre la Ley que se *trasvasa* al Código⁴.

¹ El Anteproyecto fue aprobado por el Consejo de Ministros el 30.5.2014. Tiene su origen en la Propuesta de Código Mercantil elaborada por la Secc. de Der. Mercantil de la Comisión Gral. de Codificación, Min. de Justicia, Madrid, 2013.

² En este sentido, se ha advertido, con razón, sobre la unificación “formal” que representa la agrupación de las distintas modalidades de modificación estructural en la vigente LME. Así, EMBID, J.M., “Consideraciones preliminares sobre la Ley 3/2009, de 3 de abril, de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles”, en VÍTOLO, D., et al. (dirs.), *Derecho de Sociedades y Concurso. Cuestiones de actualidad en un entorno de crisis*, ed. Comares, Granada, 2011, pp. 441, 447 y ss.; IBID, “Grupos de sociedades y modificaciones estructurales”, en AA.VV., *Modificaciones estructurales y reestructuración empresarial*, Coord. GARRIDO DE PALMA, V.M., Tirant lo Blanch, Valencia, 2012, pp. 53 y ss.

³ *Vid.*, por el momento, CES, Dictamen 5/2014, Sesión ordinaria del Pleno de 25.6.2014, *Sobre el Anteproyecto de Ley del Código Mercantil*; CNMC, *Informe sobre el Anteproyecto de Ley del Código Mercantil* (IPN/DP/0010/14), de 17.7. 2014; CGPJ, *Informe al Anteproyecto de Ley de Código Mercantil*, aprobado en el Pleno del CGPJ el 30.9.2014.

⁴ Con el mismo propósito remitimos en su día a la Comisión General de Codificación en nombre el Grupo de investigación “Derecho y Empresa” de la Univ. de Alcalá algunas Observaciones a la Propuesta de Código Mercantil durante el plazo de información pública abierto para la realización de sugerencias y alegaciones.

2. LA LEY SOBRE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES Y SU “TRASVASE NORMATIVO” AL CÓDIGO MERCANTIL

El Derecho español de las modificaciones estructurales fue hondamente modificado por la LME. Hasta entonces y desde la reforma general de nuestro ordenamiento societario llevada a cabo 20 años antes en virtud de la *Ley 19/1989, de 25 de julio*, que modernizó y adecuó el Derecho de sociedades español al europeo, la regulación de las modificaciones estructurales estuvo compuesta de piezas bastantes estables, especialmente en su núcleo principal, constituido por la LSA, que experimentó muy pocas reformas en materia de transformación, fusión y escisión, que eran las únicas operaciones de modificación estructural reguladas (Cap. VIII, arts. 223 a 259)⁵. Ni en la LSA ni en la posterior LSRL se reconocía el concepto de modificación estructural como categoría legal bajo la que englobar el conjunto de operaciones que, como suelen caracterizarse, van más allá de las modificaciones estatutarias y afectan, como rasgo común, a la estructura personal y/o patrimonial de las sociedades que las realizan⁶. La gran aportación de la LME en el año 2009 fue, precisamente, dar carta de naturaleza a dicha categoría legal y ordenar, con una mínima perspectiva unitaria, las distintas modalidades de transformación, fusión, y escisiones societarias, junto a otras operaciones que, por primera vez, se regularon sistemáticamente en nuestro ordenamiento, como la cesión global de activo y pasivo, que vino a reconocerse como técnica de transmisión del conjunto de la empresa, así como el traslado internacional del domicilio social, que se reguló en el doble sentido de traslado de sociedad española a otro país y de sociedad extranjera a España. Con ello, así como con el reconocimiento de algunas nuevas modalidades de operaciones conocidas (*vgr.* como nueva modalidad de escisión se reconoció la segregación), se amplió sensiblemente el perímetro de modificaciones estructurales realizables en nuestro país, bajo un marco, además, de garantías mínimamente homogéneas. La perspectiva unitaria se proyectó también en la comprensión de todas las sociedades mercantiles en el ámbito subjetivo de la Ley, pese a tratarse de operaciones más usuales entre las sociedades de capital.

La Ley española de 2009 fue, por tanto, más allá de la mera transposición de la Directiva 2005/56/CE sobre fusión transfronteriza, limitada a las sociedades de capitales, y que, con notable retraso, se incorporó entonces al ordenamiento español⁷.

⁵ *Cfr.* Ley 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea (CEE) en materia de sociedades (BOE n.º 178, de 27.7.1989); Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la LSA (BOE n.º 310, de 27.12.1989).

⁶ Se debe a la doctrina la elaboración de las bases que más tarde permitirían la delimitación de las modificaciones estructurales como categoría legal. Principalmente, EMBID, J.M., “Notas para el estudio de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles”, en *Derecho mercantil de la Comunidad Económica Europea, Estudios en homenaje a José Girón Tena*, Madrid, Civitas, 1991, pp. 293 y ss.; IBID., “En torno a las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (fusión, escisión y otros procedimientos similares)”, *CDC*, n.º 9, 1991, pp. 13 y ss.; IBID., “Principios de tratamiento de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles en el Derecho español”, *CDC*, n.º 28, 1999, pp. 35 y ss.

⁷ Directiva 2005/56/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26.10.2005, relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital (DOUE L 310, de 25.11.2005).

Junto a esta Directiva, también se incorporó la Directiva 2007/63/CE, que había modificado las originarias Directivas de fusión interna y escisión, para permitir, en suma, que el preceptivo informe de experto independiente con que deben contar estas operaciones, que es una de las principales garantías de su validez, pueda exonerarse por acuerdo unánime de todos los socios, sin perjuicio de un pronunciamiento del experto sobre la realidad del capital de las sociedades resultantes⁸. La LME no culminó, sin embargo, una regulación con perspectiva general de las modificaciones estructurales, ni objetiva ni subjetivamente, por lo que puede afirmarse, en suma, que no superó el modelo en el que principalmente se inspiraba, que era el Derecho alemán tras la importante reforma llevada a cabo en este ordenamiento por la *Umwandlungsgesetz* de 1994. Pero sin perjuicio de ello, y de algunas deficiencias técnicas, resultantes, sobretodo de su tramitación parlamentaria, puede afirmarse, en síntesis, que su valoración de conjunto es positiva, pues preparó mejor nuestro Derecho para el creciente proceso de internacionalización de los operadores económicos, y, por otro lado, puso al alcance de gran número de sociedades españolas la posibilidad de fusionarse y de realizar operaciones distintas de cambio estructural, algunas nuevas, de forma más rápida y menos costosa que antes (*vgr. operaciones simplificadas*)⁹. El número de operaciones realizadas en los últimos años no deja de ser ilustrativo, aparte de reflejar que no sólo en tiempos de bonanza se realizan modificaciones estructurales, pues también pueden resultar idóneas para reestructurar empresas en crisis, como demuestra su protagonismo en el proceso de reestructuración del sector financiero español¹⁰. Las modificaciones estructurales realizadas en los últimos años también evidencian que las operaciones transfronterizas van dejando de ser una rareza para convertirse en un fenómeno cada vez más usual, aunque esté lejos del que representan las operaciones *internas*¹¹. A facilitar las operaciones de modificación estructural ha

⁸ Directiva 2007/63/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13.11.2007, por la que se modifican las Directivas 78/855/CEE y 82/891/CEE del Consejo por lo que respecta al requisito de presentación de un informe de un perito independiente en caso de fusión o escisión de sociedades (DOUE L 300, de 17.11.2007).

⁹ Opinión que ya avanzamos en CORTÉS, L.J./PÉREZ TROYA, A., “La Ley de modificaciones estructurales y el nuevo régimen de la fusión”, en GÓMEZ SEGADÉ, J.A./ GARCÍA VIDAL, A (dirs.) *El Derecho Mercantil en el umbral del siglo XXI. Libro hom. al Prof. Dr. Carlos Fernández-Nóvoa con motivo de su octogésimo cumpleaños*, Marcial Pons, Madrid, 2010, pp. 125 y ss.

¹⁰ Según las estadísticas del Registro Mercantil, en el año 2012 se realizaron, en concreto, 1492 transformaciones y 1802 fusiones, además de otras operaciones, entre las que destaca la segregación como nueva modalidad de escisión que ha ido cobrando auge tras su regulación en la LME. Centrándonos en las fusiones, que continúan siendo las operaciones más numerosas, y comparando el dato con las realizadas en el año 2005, que fueron 1156, se observa un índice de crecimiento significativo. Sobre el papel de las modificaciones estructurales en el proceso de reestructuración del sector bancario español, nos permitimos remitir a PÉREZ TROYA, A., “Las modificaciones estructurales como técnicas de reestructuración preventivas o alternativas del concurso. Consideraciones sobre su régimen general y el régimen especial de las entidades de crédito”, en AAVV., *Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de la empresa en crisis*, Dir. J.A., GARCÍA-CRUCES, Ed. Bosch, Hospitalet de Llobregat (Barcelona), 2013, pp. 443 y ss.

¹¹ Como botón de muestra de la creciente importancia de las fusiones transfronterizas, cabe indicar, partiendo de un seguimiento de los datos publicados en el BORME, que en los últimos años, de 2010 a 2013, se han realizado al menos 39 fusiones transfronterizas europeas con participación de una sociedad española. Algunas de estas operaciones presentaron, además, aspectos de interés adicionales, como el caso de la absorción de una sociedad de los Países Bajos (“Brasilcel N.V.”) por una importante empresa

tendido, también, la reforma de la LME llevada a cabo en el año 2012 para, principalmente, incorporar la *Directiva 2009/109/CE*, que flexibiliza de un modo más general que la Directiva de 2007 las obligaciones de información y documentación de las fusiones y escisiones, además de modernizar su instrumentación a través de páginas webs y de comunicaciones electrónicas¹². Además, a fin de facilitarlas al máximo, la transposición de la Directiva 2009/109/CE se aprovechó para modificar el derecho de oposición de los acreedores, que ya no impide que la operación pueda proseguir pese a que existan acreedores que se opongan y no obtengan la correspondiente garantía de sus créditos.

En suma, puede entenderse que, dado el carácter reciente de la legislación española sobre modificaciones estructurales y su considerable “éxito” de aplicación práctica, la regulación del Código Mercantil, que tan novedosa resulta en otros campos (*vgr.* contratación mercantil), no traiga consigo grandes reformas en esta materia. Como, en efecto, manifiesta la Exposición de motivos del Anteproyecto, que coincide la Exposición de motivos de la Propuesta, la finalidad de la obra codificadora en esta materia se ciñe, principalmente, a un “*trasvase normativo*” (III- 72), consistente en “*incorporar al Código la Ley 3/2009 de Modificaciones Estructurales de Sociedades Mercantiles y sus modificaciones*” (III-68). Como resultado de ello, estas operaciones se regulan dentro del Libro II, relativo a las sociedades mercantiles (*Libro II: De las sociedades mercantiles*), dedicándoles, concretamente, un Título de los nueve que integran este Libro. Se trata del Título VI, ubicado entre el relativo a las modificaciones de estatutos (Tít. V) y el dedicado a la separación y exclusión de socios, que se regulan, junto con la disolución, liquidación y extinción, en el Tít. VII. La regulación de las modificaciones estructurales comprende, en concreto, los arts. 261-1 a 266-1 del Anteproyecto. Ahora bien, más allá de un trasvase formal de la LME, la ocasión aprovecha, como también se advierte en la Exposición de motivos para “*además de para integrar debidamente las reformas recientes en la materia, para adecuar, matizar o clarificar algunas cuestiones*” (III-73). Por ello, también se incluyen bastantes novedades, que son, como también se anuncia en la Exposición de motivos (III-73), tanto de “*sistemática*” como de “*contenido*”, si bien las de sistemática no son muy sustanciales y las de contenido, que son las más numerosas, sólo incorporan cambios de relieve en unos pocos aspectos.

española (“Telefónica, S.A”), en el que, entre otras particularidades, concurría la aplicación del art. 35 LME (operación “apalancada”). Dedicamos alguna atención a esta operación en nuestro estudio “La fusión de sociedades. Su regulación en España (tras la Ley sobre modificaciones estructurales”, en AA.VV., *Temas essenciais de direito empresarial. Estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*, coord. L.F. MARTINS KUYVEN, Ed. Saraiva, San Pablo (Brasil), 2012, pp. 385 y ss.

¹² Directiva 2009/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 por la que se modifican las Directivas 77/91/CEE, 78/855/CEE y 82/891/CEE del Consejo y la Directiva 2005/56/CE en lo que se refiere a las obligaciones de información y documentación en el caso de las fusiones y escisiones (DOUE L 259, de 2.10.2009). *Vid.* RECALDE, A., “Reforma de la Ley de Sociedades de Capital y de la Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles”, *Diario La Ley*, N° 7853, Sección Doctrina, 8 Mayo 2012.

3. EL ÁMBITO DE LA REGULACIÓN DE LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES

3.1. Ámbito objetivo

En cuanto al ámbito objetivo de la regulación de las modificaciones estructurales se mantienen las mismas operaciones, que son la transformación, la fusión, la escisión, la cesión global de activo y pasivo y el traslado internacional de domicilio. Pero se altera su orden de regulación actual, porque a la primera contemplada, que sigue siendo la transformación, que se reordena en sus supuestos como principal novedad, le sucede el traslado internacional del domicilio, que es la última regulada en la LME. De este modo, el traslado internacional del domicilio social pasa a ser en el Anteproyecto, manteniendo el criterio de la Propuesta en este punto, la segunda operación regulada, porque, según la Exposición de Motivos: “*Así, el traslado internacional de domicilio se ha colocado en un lugar más acorde con su significado y función*” (III-73)¹³. No es tan fácil, sin embargo, de ver que la razón de este cambio de orden sistemático tenga que ver con el significado y función específica del traslado internacional de domicilio, si bien, evidentemente, apunta al carácter *de facto* transformativo del tipo que puede tener en muchos casos el cambio del domicilio social de un país a otro, debido a la disparidad de los regímenes relativos a las formas societarias. En cualquier caso, se considere acertada o no la razón, ha de reconocerse que, al menos, así quedan al reguladas de forma seguida las operaciones en las que interviene una sola sociedad y no afectan a la estructura patrimonial societaria, regulándose tras ellas el grupo de operaciones de carácter plurilateral y que comportan una sucesión patrimonial universal entre los distintos sujetos que las realizan (fusión, escisión, cesión global de activo y pasivo). Alternativamente, en el Código podía haberse aprovechado para ubicar el traslado internacional del domicilio fuera de la regulación de las modificaciones estructurales, en la medida que, según reconoce el Preámbulo de LME, el traslado “*no siempre presenta las características que permitan englobarlo dentro de la categoría de modificaciones estructurales*”¹⁴. Pero en el Anteproyecto se ha mantenido dentro del mismo ámbito, sea por considerar conveniente incluirla como operación putativa o porque se haya operado sobre la base de un concepto de modificación estructural distinto al previamente manejado en la LME, cuestión ésta que no puede contestarse con seguridad a la vista

¹³ Se retoma en este punto el criterio de la Propuesta de Código de sociedades mercantiles aprobada por la Sección de Derecho Mercantil el 6.6.2002 (Min. de Justicia, Madrid, 2002). En ella las operaciones reguladas eran, en este orden, la transformación, el traslado del domicilio social al extranjero, la fusión y la escisión.

¹⁴ Esta operación se incluyó en la LME no tanto porque se ajuste en rigor al concepto de modificación estructural del que parte la Ley, sino por su importancia en el contexto de internacionalización corporativa y por “*sus relevantes consecuencias en el régimen jurídico aplicable a la sociedad*” (Preámbulo LME). Por ello, en general la doctrina ha juzgado acertada la inclusión de esta operación en la LME. En este sentido, SEQUEIRA, A., “Traslado internacional del domicilio social”, *RdS*, nº 31, 2008, p. 83; SÁNCHEZ ÁLVAREZ, M., “Traslado a España de sociedad extranjera. Traslado al extranjero de sociedad española. Proyecto de traslado. Informe de los administradores. Depósito del proyecto”, en AAVV., *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Dirs. RODRÍGUEZ ARTIGAS et al., Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, t. II, p. 58.

del texto codificador, que sigue sin establecer una definición de modificación estructural, y que, por otro lado, no contempla ninguna disposición general aplicable a las distintas operaciones que regula. Incluso el precepto que en la LME señala su "ámbito objetivo" (art. 1) y enumera las distintas modalidades de modificación estructural reconocidas desaparece en el futuro Código mercantil, que desaprovecha una ocasión histórica para superar el carácter parcelado de la regulación de estas operaciones en nuestro ordenamiento.

Más allá de lo anterior, cabe observar que desaparece la llamada "operación asimilada a la fusión" prevista en el art. 53 de la LME, seguramente porque, en realidad, no se distingue bien de la absorción de sociedad íntegramente participada (art. 49 LME). Y, por otro lado, también cabe advertir que desaparece una operación extraña, la llamada "cesión parcial de activo y pasivo", añadida "por la puerta de atrás" al elenco de modificaciones estructurales en virtud de la reforma de la LME llevada a cabo por la Disposición final cuarta de la *Ley 27/2009, de 30 de diciembre, de medidas urgentes para el mantenimiento y el fomento del empleo y la protección de las personas desempleadas*¹⁵. Esta reforma se concretó en la adición a la LME de una Disposición adicional tercera, titulada "Régimen aplicable a las operaciones de fusión, escisión, y cesión global de activos y pasivos entre entidades de crédito". Su fin era sujetar a esta Ley las distintas operaciones que pudieran realizar las entidades de crédito para, en el fondo, facilitarlas, pues se trata de una norma enmarcada ya en el proceso de reestructuración del sector bancario español iniciado en el año 2009¹⁶. En este contexto se explicaría también una previa referencia a la "cesión parcial" en el *Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito*¹⁷. La Propuesta y el Anteproyecto de Código no contienen ninguna referencia a ella, pero, no obstante, vuelve a referirse a esta operación la *Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito* (Disp. Ad. 12ª: *Autorización de operaciones de modificación estructural*)¹⁸.

3.2. Ámbito subjetivo

En cuanto al ámbito subjetivo se refiere, el Anteproyecto, siguiendo la Propuesta, parte de la misma perspectiva que la LME, que es regular las modificaciones estructurales de todas las sociedades mercantiles. Pero, de igual modo, tampoco existen normas generales, sino que se particularizan para unos u otros tipos sociales, de forma casuística, unas u otras reglas en función del aspecto correspondiente de cada operación. Así, más que de una "concepción global", vuelve a tratarse de un "planteamiento transversal", que es una expresión justamente utilizada por la Exposición de motivos

¹⁵ BOE núm. 315, de 31 de diciembre 2009.

¹⁶ *Vid.*, críticamente, FUENTES CRUZ, A.M., "Comentario a la DA 3ª de la Ley de modificaciones estructurales: Las modificaciones estructurales de las entidades de crédito", *Rev. Aranzadi Doctrina*, nº2, mayo 2010, pp. 25 ss.

¹⁷ Arts. 7 y 8. BOE nº. 155, de 27.6.2009.

¹⁸ BOE nº. 156, de 27.6.2014.

del futuro Código (III-68), con la diferencia, no obstante, de que este planteamiento se contextualiza por la inclusión de la regulación de las modificaciones estructurales en el Libro 2º del Código mercantil (De las sociedades mercantiles), cuyos primeros preceptos definen qué se entiende por sociedades mercantiles y establecen algunas normas comunes para todas ellas.

En cuanto a sujeción al régimen de las modificaciones estructurales de las operaciones realizadas por las entidades de crédito, que, pensando particularmente en las Cajas de ahorro, quiso asegurar la reforma de la LME anteriormente referida, se da, no obstante, la paradoja de que una Ley posterior, la *Ley 9/2012 sobre resolución y reestructuración de las entidades de crédito*, vino a excluir la aplicación de la LME en ciertos casos, a fin de dar completa facilidad a los procesos de gestión de crisis de estas entidades¹⁹. La Ley 9/2012 anticipó, así, la transposición de una nueva reforma prevista de las Directivas de fusión y escisión, permitiendo, en suma, que en tales casos estas operaciones dejen de ser negocios basados en la libre autonomía de la voluntad y puedan imponerse administrativamente²⁰. Dado que en el Código no se prevé nada a este respecto, lo previsible que éstas operaciones se desarrollen de acuerdo con este régimen especial y, por tanto, sin sujeción al régimen general de las modificaciones estructurales.

4. LAS OPERACIONES “APALANCADAS”

Entre los concretos aspectos de mejora que se introducen, se encuentra la eliminación en relación a la fusión “apalancada” (art. 35 LME) del requisito de que el experto independiente se pronuncie en su informe, que en este caso resulta específico, sobre la posible existencia de asistencia financiera (art. 263-13). La desaparición de este requisito es una buena noticia, porque, como reiteradamente ha puesto de manifiesto la doctrina, no resulta claro y entraña una notable inseguridad jurídica²¹. Además, en la

¹⁹ Art 36 y Disp. Ad. 10ª. Apdo. 9. BOE nº. 275, de 15.11. 2012.

²⁰ Vid. Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo, y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los Reglamentos (UE) no 1093/2010 y (UE) no 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo (DOUE L 173 de 12.6.2014).

²¹ Sobre este requisito y otras cuestiones que plantea el art. 35 LME, *vid.*, entre otros, ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, «Fusiones apalancadas y asistencia financiera: el art. 35 de la Ley 3/2009, *El Notario del siglo XXI*, 30 (2010), pp. 156 y ss.; EMBID, J.M., «En torno al art. 35 de la Ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (La fusión apalancada)», en AA.VV., *Modificaciones estructurales y reestructuración empresarial*, Coord. GARRIDO DE PALMA, V.M., Tirant lo Blanch, Valencia, 2012, pp. 83 y ss.; HERNÁNDEZ SAINZ, E., «Fusión posterior a una toma de control o a una adquisición de activos relevantes con endeudamiento de la adquirente», AA.VV., BENEYTO, J.M./LARGO GIL, R. (Dirs.), *Transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades*, Ed. Bosch, Barcelona, 2010, pp. 486 y ss.; MARTÍ MOYA, V., «El *Merger Leveraged Buy-Out* o fusión apalancada a la luz de la Ley de modificaciones de las sociedades mercantiles», *RDM*, nº 276, 2010, pp. 607 y ss.; *IBID.*, «La fusión apalancada en España tras la aprobación de la Ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles», en AA.VV., *Derecho de sociedades y concurso. Cuestiones*

regulación proyectada también parece definirse más precisamente el supuesto de hecho que da lugar a la aplicación del régimen particular. Se trata, como hasta ahora, del caso en el que alguna de las sociedades que participa en la fusión hubiera contraído deudas en los tres años inmediatamente anteriores para adquirir el control de otra que participe en la operación o para adquirir activos -y aquí radica lo nuevo- “*de cualquiera de ellas, que fueran esenciales para el desarrollo del objeto social por parte de la adquirente o que representasen más del cinco por ciento del activo de esta*” (art. 263-13). No obstante, creemos que sería más acertado aprovechar la reforma para excluir del ámbito de aplicación de la norma los *asset LBO*, como sucede en la legislación italiana que le sirvió de inspiración, pues en estos casos, a diferencia de las adquisiciones de control societario (*stock LBO*), la fusión puede llevarse a cabo entre sociedades completamente independientes y que, por consiguiente, pueden velar por la salvaguardia de sus respectivos intereses²².

Asimismo, cabrían otras posibles mejoras, como la generalización del régimen de la fusión *apalancada* a otras operaciones de modificación estructural, cuya extensión por la vía interpretativa a otras modalidades de modificación estructural que pueden presentar los mismos o análogos peligros no resulta en la actualidad pacífica²³. Además, también podría aclararse mediante una previsión legal, contenida quizá en la Ley Concursal, como en la legislación italiana, que las operaciones realizadas con informes positivos quedan exceptuadas de una posible rescisión concursal si tras su realización sobreviniera una situación de insolvencia²⁴. Por último, parecería indispensable aclarar en el texto del art. 263-13 del Código que en estos supuestos, incluso cuando el acuerdo social sobre la operación se adopte por unanimidad en la Junta general, será necesario, no sólo el informe de expertos, como se exige en la actualidad y en el precepto proyectado, sino también el informe de los administradores, sobre el que nada se dice pero expresamente debería exigirse, dado que en este caso el informe de los administradores también cumple una función de tutela de los acreedores y otros interesados distintos de los socios²⁵. Además, si éste falta, dado que tiene un carácter

de actualidad en un entorno de crisis, Dirs. VÍTOLO, D./EMBED, J./LEÓN SANZ, F., Ed. Comares, Granada, 2011, pp. 473 y ss.; RONCERO, A., «Fusión posterior a adquisición de sociedad con endeudamiento del adquirente», en AA.VV., *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, T. I., Dir. RODRÍGUEZ ARTIGAS et al., Ed. Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, pp. 721 y ss.; SÁNCHEZ-CALERO, J./FERNÁNDEZ TORRES, I., «Fusiones apalancadas, asistencia financiera y concurso (oportunidad y acierto del art. 35 LME)», *RDCP*, 2011, nº 14, pp. 125-126.

²² Para una más amplia consideración del punto, remitimos a nuestro trabajo “Fusión “apalancada” (Merger Leveraged Buyout) y rescisión concursal”, *Liber Amicorum Prof. Emilio Beltrán*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2015.

²³ Así, por ejemplo, descarta la aplicación del art. 35 a la cesión global de activos y pasivos, HERNÁNDEZ SAINZ, E., «Fusión posterior», *op. cit.*, p. 535-536.

²⁴ En concreto, el legislador italiano, entre los actos que considera no rescindibles («*non sono soggetti all'azione revocatoria*»), incluye expresamente [art. 67, letra d) *Legge Fallimentare*] los *actos, pagos y garantías* concedidas para el saneamiento y reequilibrio financiero de la empresa cuya *razonabilidad* haya sido acreditada en el sentido exigido por el artículo 2501 bis del *Código Civile*, que es el precepto que regula la “*Fusione a seguito di acquisizione con indebitamento*”.

²⁵ En este sentido, entre otros, ampliamente sobre la cuestión y el carácter prioritario del art. 35 LME, *vid.* EMBED, J.M., «En torno al art. 35», *op. cit.* pp. 89-96, para quien, en conclusión, admitir la no aplicación de algunas de las particulares exigencias del art. 35, en el caso de acuerdo unánime o fusión especial,

justificativo y debe contener, entre otros elementos, “*un plan económico y financiero, con expresión de los recursos y la descripción de los objetivos que se pretenden conseguir*”, será más difícil valorar el juicio que los expertos emitan “*sobre la razonabilidad*” de la operación.

5. EL DERECHO DE OPOSICIÓN DE LOS ACREEDORES SOCIALES

Aunque se introducen algunos cambios de redacción, el derecho de oposición de los acreedores a la fusión se mantiene en los términos resultantes de la reforma de la LME por la Ley 1/2012, que en este punto no puede considerarse que obedeciese a dictados comunitarios. En realidad, la transposición de la Directiva de 2009 se aprovechó para disminuir la eficacia de este derecho de los acreedores, que acaso destacaba en el panorama de Derecho comparado por amparar de un modo bastante poderoso a los acreedores que pudieran ver lesionados sus intereses por la operación, que podían, antes de esta reforma, paralizar, en última instancia, la realización de la operación. Entre los países de tradición cercana, tan sólo el Derecho italiano conserva un derecho de oposición de los acreedores incluso más vigoroso que el tradicional derecho de oposición español.

Sin embargo, si lo que se quería era restringir la eficacia de este derecho para no obstaculizar de manera innecesaria las operaciones de modificación estructural, pues una excesiva amplitud puede, en efecto, resultar injustificada, cabía, en vez del camino tomado, haber optado por delimitar más precisamente quiénes pudieran ser sus titulares, justamente como hace el Anteproyecto –y antes la Propuesta de Código mercantil- al regular el derecho de oposición de los acreedores en las reducciones de capital de las sociedades de capital, en cuyo caso se les reconoce este derecho “*siempre que justifiquen que la situación patrimonial de la sociedad pone en riesgo la satisfacción de sus créditos*” (art. 253-4). Además, resulta disarmónico y supone una diferencia que, a nuestro juicio, no parece suficientemente justificada, que en el supuesto de reducción de capital, en el que el Anteproyecto, siguiendo, asimismo, la Propuesta de Código mercantil, no distingue entre sociedades anónimas ni limitadas, no se permita realizar la operación sin enervar la oposición y que sí se permita en el supuesto de fusión.

En cualquier caso, siendo la tutela de los acreedores un aspecto tan importante de la regulación de las modificaciones estructurales, convendría, al menos, una revisión de tenor de los arts. 266-23 y 266-24 del Anteproyecto, que reproducen la Propuesta, pues el tema, desde la reforma de 2012, ha pasado a suscitar bastante polémica y ser objeto de distintas Resoluciones de la DGRN, sin que parezca suficiente la “mejora” de redacción que, frente a la LME (art. 44), incorpora la regulación proyectada, que, como novedad, pasa a ocuparse del tema en dos preceptos (art. 263.24.1. *Derecho de oposición de los acreedores*, y art. 263.24.2. *Efectos del ejercicio del derecho de oposición*), suprimiendo, además, el inciso del vigente art. 44 LME que induce a mayor

sería recortar garantías «*que constituyen el nervio esencial del régimen relativo a la fusión apalancada*” (p. 96). Contra *vid.*, entre otros, RONCERO, A., «Fusión posterior», *op. cit.* pp. 754 y ss.

equivoco (art. 44.3: “*En los casos en los que los acreedores tengan derecho a oponerse a la fusión, ésta no podrá llevarse a efecto hasta que la sociedad presente garantía a satisfacción del acreedor o, en otro caso, hasta que notifique a dicho acreedor la prestación de fianza solidaria*”)²⁶. Pero, en efecto, si la fusión, como establece la regulación proyectada, puede llevarse “*a efecto a pesar del ejercicio, en tiempo y forma, del derecho de oposición por acreedor legítimo*” (art. 263-24.2), tampoco acaba de entenderse bien que antes se disponga que “*la fusión no podrá ser realizada antes de que transcurra un mes*” (art. 263-23.1) para que “*dentro de ese plazo*” los acreedores puedan “*oponerse a la fusión hasta que se les garanticen esos créditos*” (art. 263-23.2). La formulación continúa, en nuestra opinión, resultando oscura.

Si el legislador está convencido de que lo mejor es desactivar el derecho de oposición tradicional y pasar, con todas las consecuencias, de un sistema de tutela *a priori* a otro *a posteriori*, lo deseable es que depure aún más la redacción de los nuevos preceptos, deje quizá de denominar el nuevo mecanismo como “*derecho de oposición*” y pase a llamarlo “*derecho a obtener garantía de los créditos*”, y, en fin, establezca, cosa que nos parece fundamental, qué puede ocurrir si dicha garantía, en los casos en que la operación implique un empeoramiento que ponga en riesgo el cobro de los créditos y no pueda hacerse efectiva, no llegue a prestarse por la sociedad obligada²⁷. En este caso, parece que habrá que entender, aunque no se aclara, a diferencia de otros ordenamientos, que la operación realizada *no resultará oponible* frente a los acreedores opuestos (vgr. art. L236-14 del Código de Comercio francés)²⁸. Confiar la tutela de los acreedores sólo a la “*sanción difusa de mercado*” que representa la publicidad registral que se consigue mediante la nota marginal que en la actualidad –y en el Código

²⁶ En el caso de la cesión global de activo y pasivo, se continúa estableciendo una remisión en este punto al régimen de la fusión (art. 265-11). Igual sucede en el caso del traslado (art. 262-11), mientras que en relación a la escisión la aplicación del régimen de la fusión en punto deriva de la remisión general que continúa estableciéndose a “*las normas establecidas para la fusión*” (art. 264-6). Sobre las dudas y distintos pareceres que suscita el reforma llevada a cabo en el art. 44 LME, *vid.*, entre otros, ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., “El derecho de oposición en las modificaciones estructurales. Una visión práctica tras la reforma de 2012 y la Resolución de la Dirección General de Registros y del Notariado de 9 de mayo de 2014”, *Diario La Ley*, nº 8411, Sección Doctrina, 31 de octubre de 2014, La Ley 7891/2014; ESCRIBANO, M.C., “La protección de los acreedores sociales frente a las operaciones de fusión y escisión de sociedades de capital a la luz de la reforma del artículo 44 de la Ley de Modificaciones Estructurales (Real Decreto-Ley 9/2012, de 16 de marzo)”, *Diario La Ley*, Nº. 7855, Sección Doctrina, 10 Mayo 2012; ESTEBAN RAMOS, L., “El derecho de oposición de los acreedores sociales en las operaciones de modificación estructural tras la reforma operada por la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital”, *RdS*, nº. 39, 2012, pp. 243 y ss. *Vid.* RDGRN 9.5.2014, 15.10.2014, 5.11.2014, 2.12.2014.

²⁷ Sostiene RECALDE, A., *op. cit.*, p. 11, que *a posteriori* el juez de lo mercantil podrá condenar a la sociedad a pagar o a ofrecer garantía adecuada, pero el problema se presentará cuando, tras ello, la sociedad, por no estar en condiciones, no pueda pagar u ofrecer garantía una vez realizada la operación.

²⁸ Entre otras posibles consecuencias que podrían anudarse a la falta de prestación de garantía por parte de la sociedad también se podría pensar en establecer, por ejemplo, el vencimiento anticipado de los créditos. De ésta forma la tutela preventiva del crédito fallida podría dar paso a la posibilidad de protección por otros medios, sin descartar, en última instancia, entonces, que los acreedores perjudicados pudieran acudir a procedimientos de ejecución individual o, en su caso, de ejecución colectiva (concurso de acreedores).

anteproyectado- puede solicitar el acreedor perjudicado e insatisfecho nos parece una débil protección, por no decir un brindis al sol²⁹.

6. LA IMPUGNACIÓN DE LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES

En la LME el régimen para impugnar la fusión interna (art. 47 LME) es el mismo que para impugnar la fusión transfronteriza (art. 55 LME), aún cuando la Directiva sobre fusión transfronteriza prohíbe que tras la inscripción de la operación sea posible impugnar y anular la operación. Esta es una de las razones que empujan la revisión de este tema en el Código proyectado, junto a la oscuridad de redacción del art. 47 LME, y la conveniencia de acometer un replanteamiento más de fondo, que conecte, además, con otras reformas recientes, como la del régimen de impugnación de los acuerdos sociales, modificado en profundidad por la *Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo*³⁰.

En este tema se observan diferencias relevantes entre la Propuesta de Código y el Anteproyecto, que cierra la posibilidad de impugnar las modificaciones estructurales inscritas. La Propuesta preveía un régimen diferenciado para la fusión interna y la transfronteriza. Para la interna disponía que: *“El acuerdo de fusión podrá ser impugnado antes de la inscripción en el Registro mercantil y, una vez inscrita, en tanto no transcurran seis meses”* (art. 263-29.2). Obsérvese que incluso ampliaba el plazo máximo de impugnación en tres meses, volviendo a la vieja solución del art. 246 LSA (seis meses). Para la fusión transfronteriza establecía, novedosamente, que *“una vez inscrita, la fusión transfronteriza no podrá ser impugnada”* (art. 263-49.1). Esta dualidad de régimen resultaba un poco extraña, pero también existe en algunos otros ordenamientos y no es disconforme con las Directivas³¹. No obstante, lo que en el marco de la regulación de las modificaciones estructurales con una mínima unidad resultaba una clara descoordinación es que se previera que *“una vez inscrita, el acuerdo de cesión global no podrá ser impugnado”* (art. 265-14). En punto a la impugnación de esta otra operación en la LME se hace una remisión al art. 47 y, por tanto, al régimen de fusión, del que se separaba, en cambio, la Propuesta. Por otro lado, mientras que el actual art. 20 de la LME establece que *“una vez inscrita, la transformación podrá ser impugnada en el plazo de tres meses”*, la Propuesta de Código silenciaba toda referencia al tema, lo que podía dar lugar, a la postre, a interpretaciones divergentes. Para el traslado internacional del domicilio social no preveía ninguna regla, como tampoco está

²⁹ Vid. con opinión contraria, PULGAR, J., “Modificaciones estructurales en el Anteproyecto de Ley de Código Mercantil”, en AA.VV., *Hacia un Nuevo Código Mercantil*, coord. BERCOVITZ, A., Ed. Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2014, pp. 185-186.

³⁰ BOE núm. 293, 4.12.2014. Sobre la impugnación según el régimen de la LME vid. CABANAS, R./BONARDELL, R., *Fusión de sociedades: inscripción, impugnación y régimen contable*, Ed. Bosch, Barcelona, 2013.

³¹ CORTÉS, L.J./ PÉREZ TROYA, A., “La impugnación de la fusión (art. 246 LSA y algunas consideraciones relativas a las fusiones transfronterizas europeas)”, en *Estudios de Derecho de Sociedades y Derecho concursal, Libro homenaje al Profesor Rafael García Villaverde*, T. I, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2007, pp. 279 ss.

prevista en la LME. En suma, la Propuesta de Código mercantil no establecía un régimen común de impugnación para todas las modificaciones estructurales tras su inscripción, sino soluciones divergentes para unas operaciones y otras.

El Anteproyecto no ha pasado a establecer, como hubiera sido deseable, una regulación general en un capítulo *ad hoc* aplicable a las distintas modificaciones estructurales, pero, al menos, ha mejorado bastante la coherencia entre las distintas normas, optando, además, por establecer una regla que parece generalizarse para todas las operaciones y que consiste en excluir su impugnación una vez que hayan sido inscritas en el Registro mercantil. Así, con claridad, el art. 263-29, relativo a la “*impugnación de la fusión*”, dispone, en su primer apartado, que: “*El acuerdo de fusión podrá ser impugnado antes de la inscripción en el Registro Mercantil. Una vez inscrita, la fusión no podrá ser impugnada*”. Lo mismo se establece en el art. 263-49 para la fusión transfronteriza, así como el art. 265-14 en relación a la cesión global. Respecto a la transformación y al traslado internacional del domicilio social no prevé ninguna norma específica, pero habrá que entender, siguiendo lo dispuesto para las restantes operaciones, que tampoco cabe su impugnación una vez que se hayan inscrito.

Por otro lado, hay que destacar que el art. 263-31 del Anteproyecto, que reproduce su homónimo de la Propuesta, regula el “*derecho a la indemnización*”, previendo, en su primer apartado, que “*la nueva sociedad o la sociedad absorbente responderán de los daños y perjuicios que la fusión hubiera causado a los socios o a los terceros, sin perjuicio de la responsabilidad en que hubieran incurrido los administradores*”. Su apartado segundo establece que “*la acción para exigir a la nueva sociedad o a la sociedad absorbente la indemnización de los daños y perjuicios prescribirá a los cinco años desde la inscripción de la fusión*”. La norma resulta, por consiguiente, más precisa que la actualmente contenida en el art. 47.1 de la LME, que se limita a indicar que: “*Quedan a salvo, en su caso, los derechos de los socios y de los terceros al resarcimiento de los daños y perjuicios causados*”. Sería deseable que también se incluyera una previsión sobre esta posible acción de indemnización de daños y perjuicios en el caso de la cesión global, o mejor, aún, que se generalizase su régimen a las distintas modificaciones estructurales³².

Asimismo, hay que destacar que en el Anteproyecto, siguiendo el criterio de la Propuesta, desaparece la previsión que, como novedad, se incorporó en el art. 38 de la LME reconociendo la posibilidad de que el socio que se considere perjudicado por la relación de canje pueda solicitar del registro mercantil el nombramiento de un nuevo experto independiente que fije la cuantía de una indemnización compensatoria, siempre que así se prevea en los estatutos o se decidiese expresamente por la junta que apruebe la fusión o la escisión. Como era previsible, este mecanismo, que se inspira lejanamente en el Derecho alemán, no ha tenido aplicación virtual en estos años de vigencia, porque,

³² La carencia en relación a la cesión global es advertida por el *Informe al Anteproyecto de Ley de Código Mercantil*, de 30 de septiembre de 2014, del Consejo General del Poder Judicial, p. 25, donde, con razón, se señala que: “*Con la regulación actual, el art. 90 LME, en la medida en que se remite para la impugnación de la cesión global a lo previsto en el art. 47 LME para la impugnación de la fusión, permitía la acción de responsabilidad. Sería bueno prever también esta posibilidad, y regularla en igual sentido que en la fusión*”.

en suma, su actual diseño no encaja bien en nuestro sistema. Por ello, no hay que lamentar que desaparezca en la regulación proyectada, pues su correcto ensamblaje en nuestro ordenamiento requeriría una mayor reflexión sobre los distintos aspectos conexos que convendría regular para dotarlo de una correcta funcionalidad. El principal pasaría por determinar, como en el Derecho alemán, si el mecanismo resulta excluyente de la posibilidad de impugnar el acuerdo social mediante el que se apruebe la modificación estructural³³.

7. OPOSICIÓN DEL GOBIERNO A OPERACIONES TRANSFRONTERIZAS

Otro aspecto en el que se introducen novedades es en la regulación de la facultad del Gobierno español de oponerse, por razones de interés público, a ciertas operaciones de modificación estructural transfronterizas. En el Anteproyecto, al igual que en la Propuesta, esta potestad se integra como contenido único del último Capítulo del Título sobre modificaciones estructurales (Cap. VI, relativo, según su rúbrica, a la “*Oposición del gobierno a operaciones transfronterizas*”). Este Capítulo se compone de un solo precepto, el art. 266-1, intitulado “*Oposición del gobierno por razones de interés público*”. Como tal, el Capítulo no tiene precedente en la LME, si bien sí lo tiene el mecanismo previsto (art. 58 LME). De ahí, que no se justifique en la Exposición de Motivos propiamente como una novedad, sino como “*(...) un mecanismo limitado de oposición del Gobierno (...) asimilable al que ya está contemplado en otros supuestos de efecto equivalente*”. Se hace referencia al art. 58 de la LME y al mecanismo contemplado en la LSC ante el traslado del domicilio, de España a otro Estado miembro, de una SAE (art. 464 LSC), así como frente a la participación de una sociedad española en la constitución, mediante fusión, de una SAE (art. 466 LSC). Estas previsiones trajeron causa, respectivamente, de la Directiva 2005/56/CE sobre fusiones transfronterizas europeas (art. 4) y del Reglamento (CE) n° 2157/2001 sobre SAE (art. 19)³⁴. En concreto, el art. 266-1 del Anteproyecto dispone que: “*1. Las normas legales que permitan al Gobierno español o a otras autoridades administrativas competentes oponerse o imponer condiciones por razones de interés público a una fusión interna, serán también de aplicación a las fusiones transfronterizas en las que, al menos, una de las sociedades que se fusionan esté sujeta a la ley española y la nueva sociedad vaya a tener o la sociedad absorbente tenga su domicilio en otro Estado que no sea miembro de la Unión Europea. 2. El Gobierno podrá oponerse o condicionar el traslado del domicilio de una sociedad española fuera del territorio de la Unión Europea cuando*

³³ *Vid.*, para mayores consideraciones, CASTAÑER, J., “La solución extrajudicial de controversias acerca del tipo de canje en la fusión y escisión de sociedades de capital (análisis del Artículo 38.II LME)”, *RdS*, N° 39, 2012, pp. 129 y ss.; RECAMÁN, E., “La responsabilidad de los administradores en relación con la determinación del tipo de canje en la fusión”, *RdS*, N° 39, 2012, pp. 107 y ss.

³⁴ Sobre el art. 58 LME y el mecanismo de oposición en relación a la SAE, *vid.* TAPIA HERMIDA, A.J., “Introducción. Delimitación del supuesto. Clases y Régimen jurídico Aplicable. Fusiones extracomunitarias”, en RODRIGUEZ ARTIGAS, F., et al. (Dirs.), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, T. I, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, pp. 846-848.

concurran los mismos supuestos en los que las normas legales permitan oponerse o imponer condiciones a las fusiones transfronterizas”.

La regulación proyectada presenta, a nuestro modo de ver, algunos aciertos frente al actual art. 58 LME, como es su incardinación sistemática en un Capítulo específico, la extensión de la potestad gubernamental a otras autoridades administrativas competentes, así como su mayor claridad de alcance, pues se permite no sólo “*imponer condiciones*” a las fusiones transfronterizas, como hasta ahora reconoce el art. 58 LME, sino también, como la Directiva permite, “*oponerse*” a las mismas³⁵. No obstante, también presenta dos aspectos discutibles, además de la dificultad operativa que puede tener la extensión del mecanismo de oposición al traslado internacional del domicilio “*cuando concurran los mismos supuestos*” que en la fusión. El primero es que ignora otras operaciones de modificación estructural reconocidas en nuestra legislación que igualmente pueden ser transnacionales, como la escisión y la cesión global de activos y pasivos (v. art. 264-6.2 y art. 265-4 APCM), y que, por supuesto, también pueden tener parecidos efectos de deslocalización nacional y afectar a los intereses públicos³⁶. El

³⁵ El requisito fundamental al que se condiciona la validez de la posible oposición gubernamental o administrativa a las operaciones transfronterizas es la concurrencia de una razón de interés público que también resultase relevante en el caso de las operaciones internas, lo que excluye una interpretación particularista en cada caso y supone la aplicación de las mismas circunstancias que permiten oponerse o condicionar las operaciones internas, lo que remite, acertadamente, a las “*normas legales que permitan al Gobierno español o a otras autoridades administrativas competentes oponerse o imponer condiciones por razones de interés público a una fusión interna*”. De ahí que, en nuestra opinión, no resulten convincentes las críticas de la CNMC, que en su *Informe sobre el Anteproyecto de Ley del Código Mercantil* señala a este respecto (pg. 14) que “*no se desarrollan siquiera mínimamente las causas que podrían alegarse (...)*”, recomendando “*a fin de evitar la existencia de un margen tan amplio de discrecionalidad*” que se subordinen las facultades de oposición a “*requisitos objetivos, expresos y suficientemente justificados*”. Entre otras normas que actualmente podrían permitir al Gobierno o autoridades administrativas condicionar u oponerse a la realización de operaciones internas por razones, en suma, de interés público, cabe recordar que se encuentra la Disp. Ad. 9^o de la *Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la CNMC*, relativa a adquisiciones en el sector energético y que considera “*activos estratégicos*” las centrales térmicas nucleares y las centrales térmicas de carbón de especial relevancia en el consumo de carbón de producción nacional, así como las refinerías de petróleo, los oleoductos y los almacenamientos de productos petrolíferos. También cabe recordar, entre otras normas, la Disp. Ad. 12^a de la *Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito*, que prevé la “*autorización de operaciones de modificación estructurales*” y atribuye al Ministro de Eco. y Competitividad la facultad de autorizar las operaciones de fusión, escisión o cesión global o parcial de activos y pasivos en las que intervenga un banco. En materia de defensa de la competencia, la potestad de oposición nacional hay que entenderla exceptuada, de conformidad con la Directiva [art. 4.1.b)] en el caso de las concentraciones de dimensión comunitaria, pues la competencia sobre su control corresponde a la Comisión Europea. *Cfr.* art. 21 del Regl. No 139/2004 del Consejo de 20.1.2004 sobre el control de las concentraciones entre empresas, que, por otro lado, menciona como “*intereses legítimos*” protegibles por los Estados “*la seguridad pública, la pluralidad de los medios de comunicación y las normas prudenciales*”.

³⁶ Si nos atuviéramos sólo a la rúbrica del Cap. VI y del art. 266-1, el ámbito de la potestad de oposición nacional podría abarcar una mayoría de modificaciones estructurales, pues en principio no se hacen distinciones y cabe la realización de fusiones, escisiones (art. 264-6.2) y cesiones globales transfronterizas (art. 265-4), con independencia del traslado internacional de domicilio, que, por su propia idiosincrasia, es una operación transnacional. Sin embargo, el texto del artículo proyectado se circunscribe claramente a la fusión y al traslado internacional de domicilio, lo que es una solución discutible considerando el conjunto de operaciones de modificación estructural que, siguiendo el criterio amplio de la LME, acoge el Código. Ello probablemente se deba a un mimético doble *trasvase normativo*, en la medida que, por un lado, a nivel comunitario sólo se ha regulado la fusión como operación transfronteriza, aparte de las

segundo es que el Anteproyecto, restringiendo el ámbito del art. 58 LME y el criterio de la Propuesta de Código, circunscribe el mecanismo a las operaciones transfronterizas extraeuropeas, ignorando que los intereses públicos también podrían justificar una eventual oposición frente operaciones europeas. En este sentido, la propia Directiva sobre fusiones transfronterizas incluso aclaraba que de las legislaciones nacionales pueden resultar restricciones a la libertad de establecimiento o de circulación de capitales, siempre y cuando “*dichas restricciones se puedan justificar de conformidad con la jurisprudencia del Tribunal de Justicia y, en particular, por razones de interés general, y sean necesarias y proporcionadas para el respeto de dichas exigencias imperativas*” (Considerando 3)³⁷.

Como consecuencia del planteamiento seguido en estos dos aspectos, el art. 266-1 del Anteproyecto viene a dejar algunas dudas abiertas. La principal es si cabría la extensión del mecanismo a las operaciones no expresamente incluidas y que de considerarse excluidas podrían servir para eludir su aplicación³⁸. Por ello, sería preferible una redacción del art. 266-1 más abierta, y que tuviera, por ejemplo, el siguiente tenor: *Las normas legales que permitan al Gobierno español o a otras autoridades administrativas competentes oponerse o imponer condiciones por razones de interés público a operaciones de modificación estructural internas, podrán ser de aplicación a las operaciones transfronterizas, en el marco de las normas de Derecho europeo*. De este modo, a los efectos de una oposición justificada en intereses públicos, resultaría indiferente la modalidad de operación de modificación estructural realizada, así como que ésta fuera intracomunitaria o extraeuropea, al tiempo que resultaría claro, aunque ello en rigor no resulte indispensable explicitarlo, que la potestad nacional

previsiones sobre la SAE, que también se refieren al traslado, y, por otro lado, la acción codificadora pretende, principalmente, trasvasar la LME, que se circunscribe en este punto a la fusión transfronteriza (art. 58 LME).

³⁷ Esta limitación es, quizá, más difícil de explicar que la primera, pues representa una solución más restrictiva frente al criterio de la LME (art. 58) y de la Propuesta de Código, que no distinguía entre operaciones intracomunitarias y extracomunitarias. El art. 266-1 de la Propuesta establecía que: “*1. Las normas que permitan al Gobierno español o a otras autoridades administrativas competentes oponerse o imponer condiciones por razones de interés público a una fusión interna, serán también de aplicación a las fusiones transfronterizas en las que, al menos, una de las sociedades que se fusionan esté sujeta a la ley española y la nueva sociedad vaya a tener o la sociedad absorbente tenga su domicilio en otro Estado distinto. 2. Cuando concurren los supuestos en los que las normas previstas en el apartado anterior le permiten oponerse o imponer condiciones a las fusiones transfronterizas, el gobierno podrá oponerse o condicionar el traslado del domicilio social de una sociedad de capital registrada en territorio español que suponga un cambio de legislación aplicable*”. El cambio de criterio en el Anteproyecto quizá se deba al deseo de orillar cualquier duda de compatibilidad con el Derecho europeo, pero una completa renuncia de soberanía nacional frente a operaciones europeas no se sustenta, en realidad, en los textos europeos, dado que, con las reservas que la propia Directiva establece, también cabría en ciertos casos oposición frente a operaciones europeas por razones de interés público.

³⁸ De mantenerse en sus actuales términos el art. 266-1, podría interpretarse que quedan, en principio, fuera de su ámbito tanto la escisión transfronteriza como la cesión global internacional, lo que corroboraría la Ex. de Motivos del Anteproyecto –antes también de la Propuesta–, pues en ella se destaca que se ha introducido como cuestión final un mecanismo limitado de oposición del Gobierno “*en ciertos casos de fusión y de traslado del domicilio*”. No obstante, la escisión y la cesión global, de considerarse excluidas, podrían servir para eludir la aplicación del mecanismo. Cuestión análoga podría plantearse en el caso de operaciones europeas, pues también se excluyen del ámbito del art. 266-1.

queda, en cualquier caso, subordinada a los límites que impone el marco de la Unión Europea.

8. OTRAS NOVEDADES EN EL RÉGIMEN DE LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES

Otras novedades de la regulación proyectada que suponen modificaciones destacables respecto a la LME son las siguientes:

- a) En relación a la transformación, además de reordenarse, como habíamos indicado, los supuestos posibles (art. 261-2 a 261-6), se excluye de modo expreso la transformación de una sociedad con capital social no cubierto por el patrimonio social (art. 261-17.3), y, por otro lado, se prevé que aunque el acuerdo de transformación se adopte por unanimidad en junta universal, la información correspondiente debe ponerse a disposición de los socios al menos en el momento de constitución de la junta la correspondiente documentación (art. 261-8.3). Esta última norma contrasta con el actual artículo 9.3 de la LME, según el cual: *“No será precisa la puesta a disposición o envío de la información (...) cuando el acuerdo de transformación se adopte en junta universal y por unanimidad”*. El informe de los administradores también cambia algo de contenido (art. 261-8).
- b) En relación a la fusión se reduce el plazo de vigencia del proyecto de seis a tres meses desde su fecha (art. 263-8.3). En algunas operaciones tal reducción obligará a extremar los tiempos. Por otro lado, el contenido del proyecto de fusión, que fue ampliado por la LME (art. 31), presenta sólo cambios menores (art. 263-9). En concreto, cabe destacar que en la Propuesta se suprimía un aspecto que, aún sin relación con las condiciones económicas de la operación, cohonestaba su realización con otros avances recientes de nuestro Derecho, como la igualdad de género. En el Anteproyecto no se recupera la referencia a esta mención. No se entiende por qué se abandona, aunque se mantiene la referencia a la responsabilidad social corporativa, salvo que con ello quiera reflejarse un paso atrás en el avance con el que se relacionaba la mención (art. 75 Ley Orgánica de igualdad efectiva entre mujeres y hombres). El Anteproyecto sí ha armonizado con otras normas de nuestro ordenamiento la necesidad de que el tipo de canje se establezca sobre la base del *“valor razonable”* del patrimonio (art. 263-4.1) en vez de sobre la base de su *“valor real”*, que es lo que dispone el art. 21 LME y mantenía la Propuesta. El informe de los expertos independientes permanece regulado tal como quedó tras la reforma llevada a cabo por la Ley 1/2012, de 22 de junio, que pasó a exigirlo, para que nuestra legislación resultara más fiel a la Directiva sobre fusión, cuando alguna de las sociedades implicadas fuera anónima o comanditaria por acciones, y que, por otro lado, *reformó la reforma* llevada a cabo por la Disposición Final 3ª de la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de capital, que pasó a hacer hincapié en las dos partes

diferenciadas del informe (justificación del tipo de canje e integridad del capital de la sociedad resultante). Una disposición nueva es el art. 263-27 (*Poderes*), que precisa que: “*Con la inscripción de la fusión se extinguirán los poderes que estuvieran vigentes en las sociedades que se extinguen, salvo que el proyecto de fusión establezca diversamente*”. Asimismo, se flexibiliza la fusión de sociedades en liquidación (art. 263-6), reconociéndose que puedan llevarse a cabo “*si no hubiera comenzado el pago de la cuota de liquidación entre los socios*” y que en este caso el acuerdo de fusión “*implica el de reactivación de la sociedad absorbente en liquidación*”. Por otra parte, cabe mencionar que el art. 263-21 reproduce el vigente art. 42 LME (*acuerdo unánime de fusión*), si bien sería deseable que se clarificarse, mediante una redacción más precisa, qué documentos en particular son prescindibles antes y después del acuerdo de fusión, así como que se suprimiera el requisito de que la junta en la que se adopte el acuerdo unánime tenga que ser, necesariamente, universal³⁹.

- c) En materia de escisión desaparecía de la Propuesta el art. 78 bis de la LME, que había sido añadido por la Ley 1/2012 y que primero introdujo el Real Decreto-ley 9/2012 en atención a lo dispuesto en el nuevo art. 22.5 de la Sexta Directiva sobre escisión tras su reforma por la Directiva de 2009. El art. 78 LME se titula “*simplificación de requisitos*” y dispone que en caso de escisión por constitución de nuevas sociedades, si las acciones, participaciones o cuotas de cada una de las nuevas sociedades se atribuyen a los socios de la sociedad que se escinde proporcionalmente a los derechos que tenían en el capital de ésta, no serán necesarios el informe de los administradores sobre el proyecto de escisión ni el informe de expertos independientes, así como el balance de escisión. Su desaparición planteaba una cuestión de adecuación comunitaria, por lo que el supuesto vuelve a reconocerse en el Anteproyecto (art. 264-12), que aclara, aunque en rigor resulte innecesario, que en el caso de constitución de sociedad anónima o comanditaria por acciones, es indispensable el informe de expertos sobre la realidad del capital social.
- d) *Cesión global*. En cuanto a la cesión global de activo y pasivo puede destacarse que, como novedad, siguiendo lo reclamado por la doctrina, se contempla la obligación de someter el proyecto de cesión a informe de experto independiente, que se exige cuando las sociedades cesionarias sean anónimas o comanditarias por acciones (art. 265-8). Con ello, la operación se equipara en mayor medida a la fusión y escisión, si bien la cesión continúa siendo, según el Anteproyecto, una operación que sólo exige, por regla, el acuerdo de la junta de socios de la sociedad cedente (art. 265-9), pero no así de la sociedad cesionaria.

³⁹ Vid. PULGAR, J., *op. cit.*, pp. 178-180; CABANAS, R., *Procedimientos simplificados de fusión de sociedades*, Bosch, Barcelona, 2010.

9. CONSIDERACIONES FINALES

La acción codificadora representa, como hay que concluir a la vista de los cambios que hemos visto que se incorporan, algo más que un mero “trasvase” del Derecho vigente, aunque sea cierto que en algunos aspectos se limite a trasladar la regulación contenida en la LME y ello resulte insuficiente. Así ocurre, señaladamente, además de con la traslación del art. 42 LME, a la que ya nos hemos referido, en punto a las “fusiones especiales”, que son las que antaño, denominábamos fusiones “abreviadas”, pero que ya no lo son tanto en la actualidad. El Anteproyecto no introduce modificaciones sustanciales en este subámbito, aún cuando quizá debería incorporar alguna para perfeccionar la regulación actual, pues se trata de un campo que, desde su previsión inicial en el escueto art. 250 de la LSA originario (absorción de sociedad íntegramente participada), ha ido experimentando adiciones de casos, en los que se profundizó al aprobarse la LME, dejando regulado el tema en cuatro preceptos más bien complejos y respecto de los que la doctrina, con toda la razón, viene indicando ciertas inconsistencias (arts. 49-52 LME)⁴⁰.

Por otra parte, algunas de las novedades y mejoras que se incorporan merecerían, como hemos visto, una revisión más a fondo, como sucede con el régimen de las operaciones *apalancadas* o el derecho de oposición de los acreedores. Lo deseable sería lograr “a la primera” un máximo acierto, pues no deja de ser preocupante que la LME haya resultado bastante más inestable que nuestro Derecho previo, y que sin llegar aún a un lustro de vigencia haya sido modificada en cinco ocasiones⁴¹. Puede que la inestabilidad sea más consustancial a los tiempos actuales que en el pasado, pero tampoco parecería muy propio de una obra codificadora que ésta fuera sometida a incesantes reformas recién aprobada. Por ello sería conveniente que antes de aprobarse el Código mercantil, que resulta, desde luego, una necesidad ineludible de cara a modernizar el conjunto de nuestro Derecho, se perfeccionase más si cabe el régimen de las modificaciones estructurales, primando soluciones que, ante todo, aporten la máxima seguridad jurídica. En este sentido, sería deseable, que, desde un punto de vista sistemático, se regulasen de modo común todos aquellos aspectos de las operaciones de modificación estructural susceptibles de previsión generalizada, como elementos del proyecto, los informes preceptivos, los acuerdos sociales, las operaciones apalancadas y las especiales, los derechos de titulares especiales distintos de las acciones o participaciones, el derecho de oposición de los acreedores, el régimen de impugnaciones, etc. Ello permitiría superar el carácter parcelado de la legislación actual y daría paso a una regulación de las modificaciones estructurales basada en una verdadera concepción global con la que nuestro ordenamiento ganaría en coherencia y seguridad jurídica.

⁴⁰ Vid. JUSTE MENCÍA, J., “Fusiones especiales”, en AAVV., *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, RODRÍGUEZ ARTIGAS et al. (Dirs.), Aranzadi, Cizur Menor, 2009, T. I, pp. 767 y ss.

⁴¹ La última en virtud *Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial* (Disp. Final 5ª, modificando el art. 50.1 LME en relación a las fusiones transfronterizas comunitarias).