

Mecanismos de protección de accionistas y acreedores en la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales

Autor: *Fernando Vives Ruiz*

Socio Director de Garrigues

Profesor de Derecho Mercantil, Universidad Pontificia Comillas

Resumen

Este trabajo se ocupa del análisis de los mecanismos establecidos por la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, para la protección de los legítimos intereses de los socios y acreedores sociales afectados por una operación de modificación estructural. Este régimen de tutela es una pieza fundamental del sistema, que debería estar correctamente armonizado, sin que existan diferencias injustificadas entre los distintos tipos de modificaciones estructurales.

El régimen de protección de los socios gira entorno a determinados instrumentos específicos: aprobación de la operación por los socios, régimen específico de información, instrumentos sustantivos de protección para asegurar el mantenimiento del valor económico de la participación del socio afectado por la modificación y derecho de separación en determinados casos. Por su parte, el sistema de tutela de los acree-

dores sociales se fundamenta, principalmente, en el derecho de oposición *a priori* y en el reconocimiento legal de una responsabilidad solidaria de determinados sujetos intervinientes o afectados por la operación.

Palabras clave: Modificaciones estructurales; protección de socios; protección de acreedores; oposición de acreedores; derecho de información; derecho de separación; responsabilidad solidaria.

I. Introducción

Este trabajo se centra en el análisis de los mecanismos establecidos por la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (la “Ley 3/2009” o la “Ley sobre Modificaciones Estructurales”)¹, para la protección de los legítimos intereses de los socios y acreedores sociales afectados por una operación de modificación estructural y, sobre todo, en la consideración de la adecuación de esos mecanismos a los fines perseguidos.

Conviene empezar recordando que la Ley 3/2009 pretende, según su propio preámbulo, la unificación del régimen jurídico de las denominadas “modificaciones estructurales”, finalidad que no puede ser sino alabada. En efecto, nuestra doctrina y nuestra práctica societaria han venido exigiendo desde antiguo la coordinación en el tratamiento jurídico de instituciones comunes a los diversos tipos societarios. Abandonada, ya hace tiempo, por las exigencias del tráfico jurídico y por la historia legislativa española, la pretensión de una completa codificación mercantil, no parece excesiva y, sí, en todo caso, necesaria la creación de normas de ámbito transversal que den la consistencia necesaria a nuestro ordenamiento jurídico societario. Si no es posible aspirar a un Código de las Sociedades Mercantiles que permita coordinar al tiempo que regular específicamente el régimen jurídico de los distintos tipos societarios, al menos podemos congratularnos por el intento de tratar de forma armónica un instituto de tanta transcendencia como las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

Estas operaciones, también merece la pena recordarlo, tienen en común, según la propia Ley sobre Modificaciones Estructurales, el tratarse de alteraciones de la sociedad que van más allá de las simples modificaciones estatutarias para afectar a la estructura patrimonial o personal de la sociedad, y consisten, según el artículo 1 de la Ley (relativo a su ámbito objetivo), en la transformación, fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo. La Ley 3/2009 también regula el traslado internacional del

¹ Sobre el proceso de elaboración de la Ley 3/2009 ver J. QUIJANO GONZÁLEZ, *El proceso de elaboración de la Ley sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Editorial Aranzadi, 2009, tomo I, pp. 25 y ss.

domicilio social que, tal y como destaca el preámbulo de la propia Ley, aunque no siempre presenta las características que permitan englobarlo dentro de la categoría de modificaciones estructurales, se engloba en el mismo texto legal por sus relevantes consecuencias en el régimen aplicable a la sociedad. En cuanto a su ámbito subjetivo, la Ley sobre modificaciones estructurales resulta aplicable a todas las sociedades que tengan la consideración de mercantiles, bien por la naturaleza de su objeto, bien por la forma de su constitución.

La denominación de “modificación estructural” adquiere carta de naturaleza en nuestro Derecho con la promulgación de la Ley 3/2009, pues hasta ese momento era un concepto puramente doctrinal, de perfiles no del todo definidos².

La unificación del régimen aplicable con carácter general a las sociedades mercantiles en materia de modificaciones estructurales, con independencia de la forma o del tipo social, no ha planteado críticas, aunque si lo ha hecho –sin embargo– la ampliación del ámbito objetivo, tanto por lo que se refiere a la inclusión de la cesión global de activo y pasivo, como a la del concepto mismo de escisión que, a partir de la entrada en vigor de la Ley sobre Modificaciones Estructurales, incluye entre sus modalidades no sólo la escisión total y parcial sino, también, la segregación³.

La inclusión de operaciones que hasta la fecha parecían estar fuera del ámbito de aplicación de las modificaciones estructurales –y digo parecían por cuanto que hasta la publicación de la Ley 3/2009 no existía un perímetro legalmente definido de lo que debía entenderse por tales⁴–, plantea al menos dos consecuencias de especial relevancia:

- (i) La sujeción de las mismas a un proceso informativo, de aprobación y de ejecución reglado y más exigente que el de las simples modificaciones estatutarias.
- (ii) En contrapartida de lo anterior, la atribución a las mismas de unos efectos jurídicos sobre socios, acreedores y demás interesados, de especial trascendencia y, singularmente, la aplicación del régimen de la sucesión universal.

² M. M^a SÁNCHEZ ÁLVAREZ, *La Ley de Modificaciones Estructurales y el concepto de Modificación Estructural*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Editorial Aranzadi, 2009, tomo I, p. 41.

³ Algunos autores, como F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (*Escisión. Concepto. Función Económica y Clases. Requisitos*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, op. cit., tomo II, pp. 185 y ss.), califican de acierto “evidente” la regulación en la Ley de Modificaciones Estructurales de la operación conocida como “segregación”.

⁴ Sobre las dificultades para construir un concepto abstracto de “modificación estructural”, incluso tras la promulgación de la Ley 3/2009, ver M. M^a SÁNCHEZ ÁLVAREZ, *La Ley de Modificaciones Estructurales y el concepto de Modificación Estructural*, pp. 64 y ss., donde afirma que “la LME carece de una definición *stricto sensu* del concepto de ME y de una verdadera parte general aplicable a las distintas ME [...]. La importancia práctica de la cuestión reside, en fin, en que la existencia de un concepto normativo de ME constituiría un punto de partida sólido para elaborar una parte general de las ME que fuese aplicable a todas las ME –tanto las típicas como a las total o relativamente atípicas– salvo que se considere que, en este ámbito, rige un riguroso *numerus clausus* de las operaciones posibles, en cuyo caso, acaso fuese irrelevante el propio concepto de ME [...]”.

De esta forma, las modificaciones estructurales representan, como concepto, alteraciones sustanciales de la sociedad que afectan a su estructura patrimonial o personal, pero sin requerir el consentimiento individual de los socios o acreedores afectados por la operación, como en principio cabría esperar en ausencia de un régimen específico y de la aplicación de las reglas del derecho común⁵.

En efecto, existe un importante consenso doctrinal entorno a la concepción de la sociedad como un nexo de contratos explícitos e implícitos entre accionistas en primer lugar, y entre estos y los administradores⁶. La atribución de personalidad jurídica a este contrato por el ordenamiento jurídico le permite actuar, a su vez, como nexo de los contratos con los demás interesados en la empresa: clientes, trabajadores, administraciones públicas y demás terceros que se relacionan con la sociedad.

Pues bien, las modificaciones estructurales implican, en términos civilistas, una alteración o novación de todos o parte de estos contratos, ya sea porque suponen la variación de su objeto o de sus condiciones principales (por ejemplo, la transformación de una sociedad limitada en una sociedad colectiva o el traslado de su domicilio al extranjero) o porque producen una sustitución en la persona de la contraparte o deudor (piénsese en los acreedores de una sociedad que es absorbida por otra). El efecto novatorio exige, en principio, el acuerdo de las partes contratantes y, por ello, el acuerdo individual en torno al convenio modificativo.

Esa sería, precisamente, la exigencia del derecho común en una operación de modificación estructural: el consentimiento individual de todas las contrapartes cuyas relaciones jurídicas con la sociedad se ven novadas como consecuencia de la operación.

Sin embargo, la solución del derecho común, basada en una regla de propiedad, resulta demasiado restrictiva o exigente, de tal forma que la necesidad de obtener el consentimiento de todos los socios (decisión unánime) y/o acreedores sociales haría prácticamente inviable las operaciones de reestructuración empresarial, incurriendo en unos costes de transacción demasiado elevados, a los que habría que añadir el riesgo de abuso por parte de las contrapartes que, conscientes de la necesidad de obtener su consentimiento para poder realizar la operación, podrían utilizar su posición de bloqueo para exigir contrapartidas que, en la práctica, hiciesen inviable la reestructuración⁷.

⁵ R. ANSÓN PEIRONCELY y V. M. GARRIDO DE PALMA, *La modificación estructural*, en V. M. GARRIDO DE PALMA, R. ANSÓN PEIRONCELY y J. BANACLOCHE PÉREZ, *La reestructuración empresarial y las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Editorial Tirant Lo Blanch, 2010, p. 26.

⁶ J. ALFARO ÁGUILA-REAL, *Interés social y derecho de suscripción preferente. Una aproximación económica*, Editorial Civitas, 1995, pp. 21 y ss.

⁷ J. QUIJANO GONZÁLEZ y L. M^a ESTEBAN RAMOS, *Tutela de los acreedores: la responsabilidad de las sociedades que participan en la escisión*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, op. cit., tomo II, pp. 555 y 556.

Pues bien, frente a la necesidad de consentimiento individual del derecho común, el derecho de sociedades y, singularmente, la Ley sobre Modificaciones Estructurales, establece determinadas previsiones, concretamente la validez y oponibilidad de las modificaciones estructurales aprobadas por mayoría (es decir, sin un requisito de unanimidad) y el expediente de la sucesión universal (como modo especial de transmisión de derechos y obligaciones, en bloque y con exclusión de la necesidad de consentimiento de las contrapartes), que derogan de alguna forma la regla de propiedad en aras a favorecer la viabilidad jurídica de estas operaciones que, en caso contrario, resultarían imposibles o, al menos, de difícil ejecución. Y ello por los efectos económicos favorables que pueden tener estas operaciones para las sociedades mercantiles y por la flexibilidad que el nexo de contratos que lo conforman debe tener para adaptarse al mercado⁸.

Sin embargo, este objetivo de facilitar la realización de modificaciones estructurales debe compadecerse, resulta obvio decirlo, con las garantías que deben proteger a los socios y acreedores para que ambos tengan suficientes incentivos para participar en el mercado⁹.

En este sentido, la regulación de las modificaciones estructurales debe guardar, en primer lugar, un equilibrio razonable entre el objetivo de hacer viable estas operaciones consideradas beneficiosas en su conjunto y una adecuada protección de los derechos de los socios y de los acreedores.

Sin embargo, este objetivo de mantenimiento del equilibrio entre las dos posturas, aunque ambicioso y necesario, no es suficiente.

Ya he manifestado anteriormente mi conformidad con el objetivo expuesto en el preámbulo de la Ley: la armonización del régimen aplicable a las distintas operaciones de modificación estructural y la pretensión de que dicho desarrollo armónico se extienda a los diferentes tipos sociales. Esta afirmación merece, quizá, una justificación adicional. La afirmación de que en un ordenamiento como el jurídico-societario, que define un *numerus clausus* de formas sociales, la elección de una u otra para el desarrollo de una empresa debe partir del análisis de sus características definitorias es, quizá, una obviedad. No lo es menos, la evidencia práctica de que la consecución de un objetivo de reestructuración empresarial permite optar por caminos diversos. Pues bien, en la medida en que los instrumentos de protección de los socios y acreedores no estén debidamente coordinados, se podrán alcanzar los mismos objetivos siguiendo caminos distintos. Por mucho que ello suponga un aliciente para los prác-

⁸ C. PAZ-ARES RODRÍGUEZ y M^a I. SÁEZ LACAVE, *Los contratos pendientes de ejecución en la fusión*, en la Revista de Derecho Mercantil, n^o 243, 2002, pp. 45-70.

⁹ S. ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, *Tema 10.- Las modificaciones estructurales de la sociedad anónima*, en J. F. DELGADO DE MIGUEL (coordinador general), *Instituciones de Derecho Privado*, tomo VI, Volumen 2^o *Derecho de sociedades. Parte especial (I)*, coordinado por A. FERNÁNDEZ-TRESGUERRES GARCÍA, Editorial Civitas, 2004, p. 635.

ticos del Derecho, no parece que la imaginación jurídica deba verse favorecida por la fragmentación y la descoordinación normativa.

Un ejemplo permitirá ilustrar el problema: si el objetivo de la mayoría de los socios de una sociedad anónima es su transformación en una sociedad de responsabilidad limitada, el camino directo –ninguna duda cabe– será acordar su transformación, siguiendo el procedimiento regulado en los artículos 3 y siguientes de la Ley sobre Modificaciones Estructurales. Sin embargo, si el régimen jurídico de esta operación incorpora dificultades desincentivadoras (como podría ser el caso del derecho de separación de los socios que no hubieran votado a favor del acuerdo de transformación, ex artículo 15 de la Ley 3/2009), esos mismos socios podrían promover la realización de la operación a través de la fusión por absorción de la sociedad anónima por parte de una sociedad de responsabilidad limitada adquirida o, incluso, constituida previamente con esa finalidad, evitando de esta forma, por ejemplo, el derecho de separación antes mencionado.

La existencia de un régimen jurídico armónico para el conjunto de estas operaciones debería dar un trato equivalente a ambas operaciones, de forma que la utilización de este, llamémosle, “atajo” no permitiera defraudar la protección que el ordenamiento jurídico pretenda otorgar a los interesados en las mismas.

II. Mecanismos de protección de los socios

Las operaciones de reestructuración empresarial pueden plantear profundas modificaciones de las relaciones de los socios entre sí y con la sociedad, lo que justifica el establecimiento de un régimen legal de protección específico, en la medida en que el consentimiento individual de cada socio a la modificación queda sustituido por la decisión mayoritaria. Este régimen persigue el cumplimiento del principio de la continuidad –*ope legis*– de la posición de los socios, antes y después de la ejecución de la operación¹⁰.

La posición de los socios de una sociedad mercantil que participa en una operación de modificación estructural puede verse afectada, a priori y sin ánimo de ser exhaustivo (lo que excedería del alcance de este trabajo), en tres ámbitos principales que podemos sistematizar de la forma siguiente:

- (i) Alteración del valor económico de la participación del socio en la sociedad.
- (ii) Modificaciones de los derechos asociados a la condición de socio, tanto en cuanto a los derechos políticos (derechos de voto, derecho a participar en la gestión social, etc.), como a los económicos (derecho al dividendo, derecho

¹⁰ A. SEQUEIRA MARTÍN, *El concepto de fusión y sus elementos componentes*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, op. cit., tomo I, pp. 416 a 419.

a la cuota de liquidación, derecho de suscripción o asunción preferente, etc.).

- (iii) Modificación del régimen de responsabilidad de los socios frente a las deudas sociales, aspecto especialmente relevante cuando nos enfrentamos a un régimen que pretende extender su ámbito de aplicación no sólo a las sociedades que limitan la responsabilidad de los socios sino a todas las sociedades mercantiles.

Las exigencias de la mencionada continuidad en la participación¹¹ no serán, sin embargo, iguales en todas las operaciones comprendidas en la categoría de las modificaciones estructurales: dependerá de la naturaleza de la concreta operación.

Mientras en la escisión total se deberá, por ejemplo, garantizar que la participación de los socios se mantenga en las sociedades beneficiarias en términos económicamente equivalentes a sus participaciones en las sociedades escindidas, en la transformación dicho problema será más simple, ya que únicamente se producirá la sustitución de acciones por participaciones o de cualesquiera de ellas por cuotas de participación, etc. En efecto, no será en este caso el problema el mantenimiento de la participación sino que el alcance de su responsabilidad como socio no se vea penalizada ni aliviada por la operación.

El factor común habrá de buscarse, por tanto, en el concepto genérico de “continuidad en la participación” (expresión que da título al artículo 24 de la Ley sobre Modificaciones Estructurales), debiendo ser adaptadas sus consecuencias en función de la operación de que se trate.

El régimen español de protección de los socios gira entorno a los siguientes instrumentos:

- (i) Un régimen reforzado y especial de adopción de acuerdos en relación con este tipo de operaciones por parte de la junta de socios, cuyo revés de la moneda es el establecimiento de un régimen particular y muy detallado de información, de tal forma que los socios puedan adoptar sus decisiones de voto con total conocimiento de causa.
- (ii) Instrumentos sustantivos de protección para asegurar el mantenimiento del valor económico de la participación del socio en la sociedad.
- (iii) El derecho de separación (automático o rogado), en ciertos casos, de los socios disidentes y/o ausentes.
- (iv) El régimen de impugnación de los acuerdos sociales por los que se apruebe la operación.

¹¹ P. YANES YANES, *La tutela del socio en la escisión: continuidad de la participación, proporcionalidad asignativa y relación de canje*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, op. cit., tomo II, pp. 529 y 530.

- (v) El régimen de responsabilidad de los administradores y los expertos independientes por su actuación en el marco de la operación.

II.1. Régimen de aprobación de las modificaciones estructurales

II.1.1. Régimen general de aprobación

Con carácter general, la aprobación de las operaciones de modificación estructural es competencia de los socios, reunidos en junta general¹². La coherencia de este planteamiento con el conjunto del ordenamiento jurídico es indudable aunque no siempre haya sido una posición pacífica -me refiero ahora a las aportaciones no dinerarias de rama de actividad o a la cesión global de activo y pasivo a cambio de una participación accionarial propiedad de la sociedad cedente-, si consideramos que la mayoría de ellas requieren una modificación estatutaria y que todas revisten un carácter estructural que va más allá del ámbito de la administración del patrimonio social en el marco del objeto social reservado a la actuación de los administradores.

La Ley 3/2009 recoge la exigencia de la aprobación de la operación por los socios de las sociedades mercantiles participantes para cada uno de los tipos de modificaciones estructurales, con las excepciones que veremos más adelante. Así, se hace en relación con la transformación (artículo 9), la fusión doméstica (artículo 39), la fusión transfronteriza (artículo 61), la escisión de sociedades, incluyendo la segregación (artículo 73 por su remisión al régimen jurídico de la fusión), la cesión global de activo y pasivo (artículo 87) y el traslado internacional del domicilio social (artículo 97). Este régimen de la Ley sobre Modificaciones Estructurales se ha visto reforzado por lo dispuesto en el artículo 160 de la Ley de Sociedades de Capital (texto refundido aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio) que establece que es competencia de la junta general deliberar y acordar sobre, entre otros asuntos, “*la transformación, la fusión, la escisión o la cesión global de activo y pasivo y el traslado de domicilio al extranjero*”.

Además, estas operaciones están sujetas a un régimen de quórum de constitución y votación reforzado. Así, en las sociedades anónimas, para que la junta general ordinaria o extraordinaria pueda acordar válidamente la transformación, la fusión, la escisión o la cesión global de activo y pasivo y el traslado de domicilio al extranjero, será necesaria, en primera convocatoria, la concurrencia de accionistas presentes o representados que posean, al menos, el cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho de voto. En segunda convocatoria será suficiente la concurrencia del veinticinco por ciento de dicho capital (artículo 194 de la Ley de Sociedades de Capital). Cuando en segunda convocatoria concurren accionistas que representen el veinticinco por ciento

¹² M. MARTÍNEZ MARTÍNEZ, *La fase decisoria: información sobre la fusión, desarrollo de la junta, publicación del acuerdo de fusión*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, op. cit., tomo I, pp. 527 y ss.

o más del capital suscrito con derecho de voto sin alcanzar el cincuenta por ciento, la adopción de dichos acuerdos requerirá el voto favorable de los dos tercios del capital presente o representado (artículo 201 de la Ley de Sociedades de Capital)¹³.

Por su parte, en la sociedad de responsabilidad limitada, la aprobación de las operaciones de transformación, fusión, escisión, cesión global de activo y pasivo y traslado del domicilio al extranjero requerirá el voto favorable de, al menos, dos tercios de los votos correspondientes a las participaciones en que se divida el capital social (artículo 199 de la Ley de Sociedades de Capital).

Este régimen de aprobación se completa con un régimen específico de convocatoria de la junta de socios, que establece un plazo mínimo de antelación de un mes para la fusión (artículo 40.1 de la Ley 3/2009) y la escisión y la cesión global de activo y pasivo (por remisión al régimen de la fusión) y de dos meses para el traslado internacional del domicilio social (artículo 98 de la Ley 3/2009), así como la obligatoriedad de la puesta a disposición de los socios, desde la convocatoria, de determinada información y documentación a la que se hará referencia posteriormente.

II.1.2. Régimen especial de aprobación

Al margen del régimen general anteriormente señalado, la Ley sobre Modificaciones Estructurales regula dos grupos de excepciones: aquéllas en que se excluye la necesidad de aprobación de la operación por la junta de socios; y aquéllas en las que no es suficiente con la decisión mayoritaria de la junta (con las mayorías reforzadas de quórum de constitución y/o votación en su caso establecidas), sino que se necesitan requisitos adicionales.

En relación con las primeras, aquellas en las que no se exige intervención de la junta de socios, destacan las denominadas “fusiones especiales”, reguladas en la sección 8ª del capítulo I del título II de la Ley sobre Modificaciones Estructurales. En primer lugar, podemos señalar las operaciones de absorción de sociedad íntegramente participada, de forma directa o indirecta, por parte de la sociedad absorbente (artículo 49 de la Ley 3/2009) y los supuestos asimilados a la absorción de sociedades íntegramente participadas, es decir, fusiones gemelares (fusiones de sociedades íntegramente participadas directa o indirectamente por otra sociedad) y las inversas (absorción de sociedad titular directa o indirectamente de la totalidad del capital de la sociedad absorbente) (artículo 52 de la Ley 3/2009). En todo estos casos, no es necesaria la aprobación de la fusión por las juntas generales de la sociedad o sociedades absorbidas (ex artículo 49.1.4º de la Ley 3/2009)¹⁴.

¹³ P. ÁVILA NAVARRO, *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Ley 3/2009*, Editorial Bosch, 2009, pp. 400 y ss.

¹⁴ V. M. GARRIDO DE PALMA, *La fusión*, en V. M. GARRIDO DE PALMA, R. ANSÓN PEIRONCELY y J. BANACLOCHE PÉREZ, *La reestructuración empresarial y las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, op. cit., pp. 123 y ss.

La lógica de estas excepciones es clara: no es necesaria la intervención de la junta general porque la voluntad de la totalidad del capital social de las sociedades absorbidas se manifiesta sin necesidad de su celebración.

Más difícil es, sin embargo, encontrar esa lógica en el otro caso de exclusión de la necesidad de aprobación por la junta de socios, el previsto en el artículo 51 de la Ley sobre Modificaciones Estructurales en relación con la junta de socios de la sociedad absorbente cuando esta fuere titular directa del noventa por ciento o más (incluye, por lo tanto, la absorción de sociedad íntegramente participada de forma directa) del capital social de la sociedad o sociedades anónimas o de responsabilidad limitada que vayan a ser objeto de absorción. En este punto, la Ley 3/2009 incorpora como novedad la dispensa de que el acuerdo de fusión de la sociedad absorbente sea adoptado por la junta de socios, siempre que con una antelación mínima de un mes a la fecha en que vaya a celebrarse la junta de las sociedades absorbidas (o a la fecha prevista para la celebración de la fusión en el caso de sociedades íntegramente participadas) se hubiera publicado el proyecto por cada una de las sociedades participantes en la operación, en el Boletín Oficial del Registro Mercantil o en uno de los diarios de gran circulación en la provincia en la que cada una de las sociedades participantes tengan sus domicilios¹⁵.

En dicho anuncio se deberá hacer constar el derecho de los socios de la sociedad absorbente y de sus acreedores al examen de determinados documentos así como a obtener su envío gratuito. Sin embargo, los administradores de la sociedad absorbente tendrán la obligación de convocar junta general cuando, dentro de los quince días siguientes a la publicación del último de los anuncios antes referidos, así lo pidan socios que representen, al menos, un 1 % del capital social de la sociedad. Nótese que, en este supuesto, si los socios no ejercitan su derecho a solicitar la celebración de una junta para aprobar la fusión, los administradores quedan autorizados, si así lo prevé el proyecto de fusión, para elevar el capital en la medida estrictamente necesaria para el canje.

La intención simplificadora del legislador parece clara en este precepto. Asume que cuando la sociedad absorbente participa en la absorbida en, al menos, un 90%, la decisión adoptada es menos relevante para los socios de la absorbente y, por lo tanto, no deben ser consultados, salvo que lo requiera expresamente el 1% o más del capital social, seguramente porque se considera que la sociedad absorbente ejerce un control tal sobre la sociedad absorbida, tanto en términos económicos como políticos, que resulta equivalente a si estuviese integrada en la absorbente.

Por lo que se refiere a las exigencias adicionales para determinados supuestos, el artículo 41 de la Ley 3/2009 exige el consentimiento individual de los socios que, como consecuencia de la fusión pasen a responder ilimitadamente de las deudas sociales

¹⁵ J. JUSTE MENCÍA, *Fusiones especiales*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, op. cit., tomo I, pp. 796 y ss.

(será, por ejemplo, el caso de la absorción de una sociedad anónima o limitada por una colectiva) y el de los socios de las sociedades que se extingan que hayan de asumir obligaciones personales (debe entenderse que será el caso de las prestaciones accesorias) en la sociedad absorbente, aunque ya las tuvieran en la sociedad absorbida¹⁶.

Finalmente, la asimilación con la fusión de la operación mediante la cual una sociedad se extingue transmitiendo la totalidad de su patrimonio a la sociedad que posea la totalidad de las acciones, participaciones o cuotas correspondientes a aquella (artículo 53) y la tipificación de la cesión global de activo y pasivo (título IV) plantean legalmente la exigencia de la intervención de la junta de socios de las sociedades participantes. El primer caso será reconducible a los de absorción de sociedades íntegramente participadas y, por tanto, no será necesaria la celebración de junta general de socios de las sociedades absorbidas, ni de la absorbente, siempre que se cumplan los requisitos anteriormente mencionados y no lo pidan socios que representen el 1% ó más de la sociedad absorbente.

En el caso de la cesión global de activo y pasivo, su regulación como operación de modificación estructural es una novedad de la Ley y, en su regulación exige, tal y como hemos mencionado antes, la aprobación de la junta general de la sociedad cedente (artículo 81). No se exige, sin embargo, en relación con las sociedades cesionarias, en la medida en que la operación es asimilable a un compraventa de empresa (no hay ampliación de capital en los cesionarios).

II.2. La información como uno de los instrumentos fundamentales de protección de los socios

A este respecto, la Ley ha pretendido, con las adaptaciones necesarias en función de la naturaleza jurídica de cada una de las operaciones de modificación estructural, homogeneizar para todas ellas los elementos informativos puestos a disposición de los socios.

Este derecho de información se reviste de una pluralidad de manifestaciones que se proyectan tanto antes de la adopción del acuerdo de modificación estructural como con posterioridad al mismo:

(i) La elaboración y aprobación por el órgano de administración de las sociedades intervinientes en los supuestos de fusión (artículos 30 a 32 de la Ley 3/2009), fusión transfronteriza (artículo 59), escisión, incluyendo la segregación (artículo 74), cesión global de activo y pasivo (artículo 85) y traslado internacional del domicilio social (artículo 95), de un proyecto descriptivo de la operación, con un contenido mínimo legalmente determinado, que se ha visto ampliado por la Ley sobre Modificaciones

¹⁶ M. MARTÍNEZ MARTÍNEZ, *La fase decisoria: información sobre la fusión, desarrollo de la junta, publicación del acuerdo de fusión*, op. cit., pp. 564 y ss.

Estructurales con respecto al régimen anterior de la Ley de Sociedades Anónimas¹⁷. El proyecto de la operación se exige, por lo tanto, en todas las modificaciones estructurales, con la única excepción de la transformación.

El proyecto de la operación es objeto de un régimen especial de publicidad, al ser preceptivo su depósito en el Registro Mercantil, hecho que deberá ser objeto, además, de publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil. La convocatoria de las juntas de socios que hayan de resolver sobre la fusión no podrá realizarse antes de que hubiese quedado efectuado el depósito, salvo que se trata de la celebración de junta universal.

(ii) La elaboración y aprobación por el órgano de administración de las sociedades intervinientes de un informe sobre la operación. Este informe se exige por la Ley sobre Modificaciones Estructurales en los casos de transformación (artículo 9.1.1º de la Ley 3/2009) y fusión (artículo 39), excepto en los de absorción de sociedad íntegramente participada siempre que no se trata de una fusión transfronteriza comunitaria y de supuestos asimilados (artículos 49 y 52) o de la absorción de sociedades participadas en un 90% o más, cuando se ofrezca por la sociedad absorbente a los socios de las absorbidas la adquisición de sus acciones o participaciones sociales estimadas en su valor razonable. De igual forma, la Ley exige la elaboración de un informe por los administradores en los supuestos de escisión, incluida la segregación (artículo 77 de la Ley 3/2009), cesión global de activo y pasivo (artículo 86) y traslado internacional del domicilio social (artículo 96). En estos informes, los administradores deberán explicar y justificar detalladamente los aspectos jurídicos y económicos de la operación que se propone¹⁸.

(iii) Adicionalmente, la Ley sobre Modificaciones Estructurales exige en determinados supuestos que se obtenga un informe sobre la operación emitido por parte de uno o varios expertos independientes designados al efecto por el Registro Mercantil correspondiente. Esta exigencia forma parte de los instrumentos de protección de carácter informativo (sirve para que los socios tengan la opinión de un experto independiente sobre la operación que se les propone) pero también está vinculada al punto que trataremos en el apartado siguiente relativo a los instrumentos sustantivos de protección, en la medida en que está encaminada a obtener una verificación externa e independiente sobre la equivalencia de la posición del socio en la sociedad resultante de la operación.

¹⁷ En cuanto al régimen de los referidos proyectos, ver P. ÁVILA NAVARRO, *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Ley 3/2009*, op. cit., pp. 364 y ss. en cuanto al proyecto de fusión, pp. 505 y ss. para el proyecto de escisión, pp. 567 y ss. para el proyecto de cesión global y pp. 607 y ss. para el proyecto de traslado.

¹⁸ J. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, *Informe de los Administradores y de los expertos independientes. Balance de fusión*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, op. cit., tomo I, pp. 494 a 501.

La Ley sobre Modificaciones Estructurales exige la obtención de este informe de experto independiente en las operaciones de fusión¹⁹ cuando la sociedad resultante sea una sociedad anónima o comanditaria por acciones, eximiendo de su obtención²⁰:

- a) En caso de acuerdo unánime de los socios con derecho a voto.
- b) Cuando se trate de la absorción de una sociedad íntegramente participada de forma directa.
- c) Cuando la sociedad absorbida fuera titular de forma directa de todas las acciones o participaciones de la sociedad absorbente.
- d) Cuando se trate de la absorción de una sociedad participada en, al menos, un 90%, aunque en este caso será necesario que la sociedad absorbente ofrezca a los socios de la sociedades absorbidas la adquisición de sus acciones o participaciones sociales, estimadas en su valor razonable.

Resulta cuestionable la no exigencia del informe de los administradores y del informe pericial en este supuesto dado que se trata de documentos informativos de especial relevancia para que el socio minoritario de la sociedad absorbida pueda valorar la razonabilidad del precio ofrecido por la sociedad absorbente para la compra de sus acciones o participaciones.

También se exige el informe de experto independiente en el caso de la escisión de sociedades (incluyendo la segregación), siempre que las sociedades participantes sean anónimas o comanditarias por acciones, salvo que medie acuerdo unánime de todos los socios con derecho a voto, en sentido contrario²¹.

El informe pericial, ex artículo 34.3 de la Ley sobre Modificaciones Estructurales, deberá versar sobre la suficiencia del patrimonio de las sociedades absorbidas o de la unidad escindida o segregada para el desembolso íntegro del capital y la prima de emisión de la absorbente o beneficiaria y sobre la justificación del tipo de canje de las acciones, participaciones o cuotas de los socios, sobre los métodos seguidos para establecerlo, si tales métodos son adecuados con mención de los valores a los que conducen y sobre las dificultades especiales de valoración si existieren.

¹⁹ J. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, *Informe de los Administradores y de los expertos independientes. Balance de fusión*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, op. cit., tomo I, pp. 501 y ss.

²⁰ No obstante dicha exención, seguirá siendo necesaria la obtención de un informe pericial por el aumento de capital social de la sociedad anónima o comanditaria por acciones absorbente o beneficiaria, en cuanto a la valoración del patrimonio no dinerario recibido por la misma. A este respecto, ver la Resolución de 2 de febrero de 2011 de la Dirección General de los Registros y del Notariado (BOE de 22 de marzo de 2011).

²¹ F. ALONSO ESPINOSA, *Especialidades del procedimiento de escisión*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, op. cit., tomo II, pp. 303 a 307.

(iv) Puesta a disposición de los socios (que podrán pedir su entrega o envío gratuito) de determinada información al tiempo de la convocatoria de la junta de socios que haya de decidir sobre la modificación estructural o con la antelación equivalente en caso de que no fuera necesaria su celebración.

De acuerdo con el artículo 39 de la Ley sobre Modificaciones Estructurales, al tiempo de la convocatoria de la junta a la que haya de someterse la aprobación del proyecto de fusión, deberán ponerse a disposición de los socios, así como de los obligacionistas, titulares de derechos especial y representantes de los trabajadores, los siguientes documentos:

- a) El proyecto común de fusión.
- b) Los informes de los administradores de cada una de las sociedades sobre el proyecto de fusión.
- c) Los informes de los expertos independientes, cuando la sociedad resultante de la fusión sea anónima o comanditaria por acciones, siempre que sean legalmente necesarios.
- d) Las cuentas anuales y los informes de gestión de los tres últimos ejercicios así como los correspondientes informes de los auditores de cuentas de las sociedades en las que fueran legalmente exigibles.
- e) El balance de fusión de cada una de las sociedades, cuando sea distinto del último balance anual aprobado, acompañado del informe que sobre su verificación debe emitir, en su caso, el auditor de cuentas de la sociedad.
- f) Los estatutos sociales vigentes incorporados a escritura pública y, en su caso, los pactos relevantes que vayan a constar en documento público.
- g) El proyecto de escritura de constitución de la nueva sociedad o, si se trata de una absorción, el texto íntegro de los estatutos de la sociedad absorbente o, a falta de éstos, de la escritura por la que se rija, incluyendo destacadamente las modificaciones que hayan de introducirse.
- h) La identidad de los administradores de las sociedades que participan en la fusión, la fecha desde la que desempeñan sus cargos y, en su caso, las mismas indicaciones de quienes vayan a ser propuestos como administradores como consecuencia de la fusión.

(v) La publicación de los correspondientes anuncios de la operación, una vez aprobada por las juntas de socios correspondientes. Con carácter general y sin perjuicio de determinadas particularidades y excepciones, el acuerdo de aprobación de la operación (con excepción del supuesto del traslado internacional del domicilio social) deberá publicarse una vez en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de gran circulación de las provincias en las que las sociedades participantes tengan su domicilio²² (artículo 14 de la Ley 3/2009 para la transformación,

²² El Real Decreto-ley 13/2010, de 3 de diciembre, que modificó determinados artículos de la Ley de Sociedades de Capital, vino a tratar de reducir los costes asociados a la publicación de

43 para la fusión –tanto doméstica como transnacional-, aplicable igualmente a la escisión, por remisión al régimen de la fusión y 87 para la cesión global de activo y pasivo).

II.3. Instrumentos sustantivos de protección de los socios

A este respecto, en el marco de las operaciones que suponen una modificación en la posición económica del socio, la Ley sobre Modificaciones Estructurales prevé instrumentos de protección de dos tipos, adaptados a la naturaleza de la operación de que se trate.

En el caso de la transformación, se establece en el artículo 12.1 de la Ley 3/2009 que no se podrá modificar la participación social de los socios si no es con el consentimiento de todos los que permanezcan en la sociedad²³.

Por lo que se refiere a la fusión y escisión de sociedades, la continuidad en la posición de los socios se articula mediante la obligatoriedad de establecer el tipo de canje sobre la base del valor real del patrimonio de las sociedades participantes (artículo 25 de la Ley 3/2009), que permita a los socios de las sociedades extinguidas -o escindidas, cuando no se trate de una escisión total- recibir una cuota o participación en la sociedad absorbente, de nueva creación o beneficiaria, equivalente –en términos económicos reales– a su respectiva participación en aquéllas sociedades²⁴.

La ecuación de canje y su corrección y justificación²⁵ es el principal elemento de protección de los socios. En efecto, en la medida en que los valores reales de las sociedades involucradas en la fusión o escisión estén correctamente determinados, el valor real de la participación de un socio en la sociedad absorbida debe ser igual al valor real de la participación recibida en canje en la sociedad absorbente.

La inclusión de la cesión global de activo y pasivo entre las modificaciones estructurales y, por lo tanto, la extensión a este tipo de operaciones del régimen tuitivo de las mismas, debería haber requerido, en mi opinión, la inclusión de una referencia a la necesidad de realizar la cesión global por el valor real del patrimonio cedi-

anuncios en relación con determinados trámites societarios (publicación de convocatorias, de anuncios de modificaciones estatutarias, etc.) permitiendo la publicación en la página web de la sociedad en lugar de en periódicos. Dichos cambios, sin embargo, no han alcanzado, al menos todavía, al régimen de publicación de las modificaciones estructurales.

²³ M. SACRISTÁN REPRESA, *Transformación de sociedad anónima en otros tipos sociales*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, op. cit., tomo I, pp. 170 y 171.

²⁴ Para un comentario sobre las normas para la determinación de un tipo de canje justificado en la fusión de sociedades, ver PÉREZ TROYA, A., *La determinación del tipo de canje en la fusión de sociedades*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 1998, pp. 71-139, y, en especial, son de utilidad las referencias que en dicha obra se hacen al valor real de los patrimonios sociales para su determinación.

²⁵ A. PÉREZ TROYA, *La determinación del tipo de canje en la fusión de sociedades*, op. cit., pp. 31 a 69.

do, mención que, sin embargo, no se encuentra en la Ley sobre Modificaciones Estructurales.

II.4. El derecho de separación de los socios disidentes y/o ausentes

A este respecto, la Ley sobre Modificaciones Estructurales prevé un derecho de separación de los socios en los supuestos de transformación, fusión transfronteriza, siempre que el domicilio de la sociedad absorbente se sitúe en el extranjero, y traslado del domicilio social al extranjero. No se prevé este mecanismo en ninguna de las restantes modificaciones estructurales y, en especial, ni en la fusión ni en la escisión.

Se trata del sistema de protección más radical. En su aplicación, el socio de una sociedad interviniente en una de las referidas operaciones de modificación estructural puede, en determinadas circunstancias, solicitar su separación, teniendo derecho a que se le reembolsen sus acciones, participaciones o cuotas por su valor razonable y en dinero.

Así, en el caso de la transformación y como excepción al régimen de continuidad de las participaciones, los socios que no hubieran votado a favor del acuerdo (por lo tanto, incluye tanto a los socios que hubieran votado en contra, como a los que se hubieran abstenido o no hubieran participado en la junta), podrán separarse de la sociedad que se transforma, siguiendo el procedimiento y conforme a los términos establecidos en la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada. Los términos en los que la Ley 3/2009 regula este derecho son una novedad.

El régimen derogado, justamente criticado por fragmentario, tenía una doble regulación: restrictiva en la Ley de Sociedades Anónimas, que concedía un derecho de separación únicamente en la transformación de una sociedad anónima en una colectiva o comanditaria simple o por acciones, y más amplia en la de sociedades de responsabilidad limitada.

La opción adoptada por la Ley sobre Modificaciones Estructurales en su artículo 15.1 ha sido la de reconocer un derecho de separación a favor de todos los socios que no hubieran votado a favor del acuerdo de transformación, con independencia del tipo social de la sociedad antes y después de su transformación, acogiendo por tanto, para todos los tipos sociales, la solución dada por la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada²⁶.

Además, en línea con lo dispuesto en el antiguo artículo 225 de la Ley de Sociedades Anónimas, pero ahora con alcance general y no limitado a la transformación de sociedades anónimas, el artículo 15.2 de la Ley sobre Modificaciones Estructurales establece que los socios que por efecto de la transformación hubieran de asumir una responsabilidad personal por las deudas sociales y no hubieran votado a favor

²⁶ M. SACRISTÁN REPRESA, *Transformación de sociedad anónima en otros tipos sociales*, op. cit., p. 170.

del acuerdo de transformación quedarán automáticamente separados de la sociedad. Esta separación automática quedará enervada si el socio afectado se adhiere fehacientemente al acuerdo dentro del plazo de un mes a contar desde la fecha de su adopción cuando hubiere asistido a la junta de socios, o desde la comunicación de ese acuerdo cuando no hubiera asistido²⁷.

Por lo que a la fusión interna o transfronteriza se refiere, siempre que, en este último caso, la sociedad resultante sea española, la escisión o la cesión global de activo y pasivo, la Ley no reconoce derecho de separación. Sigue, de esta forma, la misma línea iniciada por la Ley de Sociedades Anónimas de 1989 que abandonó el derecho que en el supuesto de fusiones tenían los accionistas en la Ley de Sociedades Anónimas de 1951. Las razones que justificaron entonces el cambio legislativo, i.e., el no reconocimiento explícito de dicha posibilidad en la Tercera Directiva comunitaria, la tendencia de los restantes Estados miembros, con la excepción de Italia, y la necesidad de proteger el principio mayoritario y soberano de las decisiones de la junta general, siguen siendo válidos en este momento.

Sin embargo, siendo cierto lo anterior, no puede dejar de resaltarse la falta de consistencia que subyace en este punto entre el régimen de protección de los socios en la transformación y en la fusión. En concreto, se debe hacer referencia al supuesto de las fusiones denominadas heterogéneas, en las que participan sociedades con distinta forma social y/o en las que la resultante tiene una forma social distinta, como sería, por ejemplo, el caso de la absorción de una sociedad de responsabilidad limitada por una anónima o la fusión de dos anónimas por constitución de una sociedad de responsabilidad limitada.

Estas fusiones tienen un doble efecto para los socios, patrimonial, en cuanto al canje de sus acciones, participaciones o cuotas, y personal, en cuanto a la modificación del tipo social de la sociedad en la que participan. Como se ha señalado, en la fusión no se otorga derecho de separación alguno a los socios de las sociedades participantes, por lo que en virtud de las fusiones heterogéneas los socios de, por ejemplo, una sociedad limitada que pasan a serlo de una anónima en virtud de la absorción de la primera por la segunda, no tienen protección alguna frente a la modificación en el tipo social, mientras que si la habrían tenido, en forma precisamente del derecho de separación, si la sociedad absorbida se hubiese transformado previamente en anónima y posteriormente hubiese sido absorbida por la otra anónima.

No quiero decir con esto que abogue por la introducción de un derecho de separación en las fusiones heterogéneas, sino simplemente poner de manifiesto la existencia de una evidente falta de coordinación entre el régimen de tutela de los socios en estos dos tipos de modificaciones estructurales.

²⁷ C. ESPÍN GUTIÉRREZ, *Transformación de sociedad de responsabilidad limitada en otros tipos sociales*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, op. cit., tomo I, pp. 224 a 226.

Además de en las operaciones de transformación, la Ley sólo reconoce el derecho de separación a los socios que hubieran votado en contra del acuerdo de traslado del domicilio social al extranjero (artículo 99) y de los socios que hubieran votado igualmente en contra de la fusión internacional en que la sociedad resultante de la fusión tenga su domicilio en el extranjero (artículo 62). Nótese que, en estos casos, la legitimación para el ejercicio del derecho de separación corresponde únicamente a los socios que hayan votado en contra de la operación, lo que excluye a los que se hayan abstenido de votar o que no hayan participado en la junta, al contrario de lo que sucede en el caso de la transformación, en la que todos estos socios gozan del derecho de separación. No se ve una justificación clara para esta diferencia de trato, pudiendo ser simplemente una falta de coordinación entre tipos de modificaciones estructurales.

En cualquier caso, en todos los supuestos en los que la Ley 3/2009 reconoce a los socios un derecho de separación, se remite para su regulación a lo dispuesto para las sociedades de responsabilidad limitada²⁸, régimen que se encuentra hoy en la Ley de Sociedades de Capital, cuyo texto refundido, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, derogó expresamente la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada. Así, el capítulo III del título IX de la Ley de Sociedades de Capital (artículos 353 a 359) regula, con carácter general, el procedimiento para la separación y la exclusión de socios, debiendo tenerse en cuenta igualmente lo dispuesto en el artículo 348 del mismo texto legal en cuanto al ejercicio del referido derecho de separación²⁹.

II.5. Mecanismos de protección adicionales

Finalmente, tan sólo apuntar dos mecanismos de protección adicionales que, sin embargo, no son específicos de las operaciones de reestructuración empresarial. Hago referencia a la posibilidad de impugnar los acuerdos sociales y de exigir la responsabilidad de los administradores y expertos que hayan intervenido en la operación, en caso de que hayan actuado negligentemente.

Por lo que a la impugnación se refiere, esta podrá tener su origen tanto en el carácter perjudicial de la propia operación en su conjunto (por ejemplo, una cesión global realizada vulnerando el interés social en beneficio de un socio) como en la irregularidad de cualquiera de sus características (por ejemplo, el establecimiento de una ecuación de canje que no respete el principio de los valores reales de las sociedades participantes en la operación).

²⁸ C. ESPÍN GUTIÉRREZ, *Transformación de sociedad de responsabilidad limitada en otros tipos sociales*, op. cit., pp. 223 y ss.

²⁹ L. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, *Derecho de Sociedades*, Editorial Tirant Lo Blanch, 2010, volumen 2, pp. 1.879 y ss; R. BONARDELL LENZANO y R. CABANAS TREJO, *Separación y Exclusión de socios en la sociedad de responsabilidad limitada*, Monografía de la Revista Aranzadi de Derecho de Sociedades, Editorial Aranzadi, n^o 12, 1998.

Sin embargo, en este tipo de operaciones de gran complejidad y con amplias repercusiones para la seguridad del tráfico jurídico (piénsese en los perjuicios que puede causar la nulidad de una fusión, por ejemplo, uno o dos años después de su ejecución, cuando la sociedad resultante lleva operando en el tráfico como una unidad patrimonial, a lo que habrá que añadir las dificultades prácticas –aunque en algunos casos deberíamos hablar de imposibilidad- de retrotraer y deshacer todas las operaciones realizadas durante ese plazo³⁰) ha venido a consagrar un “principio conservacionista” de estas operaciones, de tal forma que se restringe legalmente la posibilidad de impugnar y anular estas decisiones³¹.

Así, el artículo 47 de la Ley sobre Modificaciones Estructurales establece que ninguna fusión (tanto interna como transnacional) podrá ser impugnada tras su inscripción siempre que se haya realizado de conformidad con las previsiones de la Ley, precepto que será igualmente aplicable a las operaciones de escisión en virtud de la remisión del artículo 73 de la Ley 3/2009 y a la cesión global de activo y pasivo, ex artículo 90 de la misma Ley³². No se entiende, sin embargo, la razón por la que este régimen de impugnación no se extiende igualmente a la transformación y al traslado internacional del domicilio social.

De esta forma, el “principio conservacionista” se aplica en este precepto con toda su intensidad, dejando únicamente abierta la posibilidad de impugnar una fusión (o una escisión o cesión global) inscrita en los casos de ilegalidad³³. Además, el plazo para el ejercicio de la acción de impugnación se acorta con respecto a lo previsto en la antigua Ley de Sociedades Anónimas, pasando de seis a tres meses, contados desde la fecha en que la fusión (o la escisión o cesión global) fuera oponible a quien invoca la nulidad.

La Ley 3/2009 deja a salvo, lógicamente, los derechos de los socios y de los terceros (quedan incluidos, por tanto, los acreedores sociales perjudicados) al resarcimiento de los daños y perjuicios causados³⁴.

³⁰ L. FERNÁNDEZ DEL POZO, *La fase de ejecución (Escritura Pública e Inscripción en el Registro. Impugnación)*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, op. cit., tomo I, p. 675.

³¹ Tal y como señala L. FERNÁNDEZ DEL POZO (op. cit., p. 671) “La disciplina legal está inspirada en el principio de regularización que se asienta en el de seguridad jurídica”.

³² Para una explicación del régimen de impugnación de la fusión ver L. FERNÁNDEZ DEL POZO, *La fase de ejecución (Escritura Pública e Inscripción en el Registro. Impugnación)*, op. cit., pp. 686 a 706.

³³ A este respecto, el artículo 47.1 de la Ley 3/2009 establece que “Ninguna fusión podrá ser impugnada tras su inscripción siempre que se haya realizado de conformidad con las previsiones de esta Ley”. Para un comentario sobre los casos de “ilegalidad” que permiten la impugnación de una fusión inscrita, ver L. FERNÁNDEZ DEL POZO, *La fase de ejecución (Escritura Pública e Inscripción en el Registro. Impugnación)*, op. cit., pp. 687 a 696.

³⁴ Para un apunte sobre esta cuestión, ver L. FERNÁNDEZ DEL POZO, *La fase de ejecución (Escritura Pública e Inscripción en el Registro. Impugnación)*, op. cit., pp. 706 y ss.

Por último, procede referirse, siquiera de forma somera, a la posibilidad de exigir la responsabilidad de los administradores y expertos intervinientes, como mecanismo de protección de los socios (y, en su caso, de los acreedores sociales) afectados por la modificación estructural. En todo caso, tal y como se hacía constar anteriormente en relación con el derecho de impugnación, se trata de un instrumento de protección general, no pensado específicamente para las modificaciones estructurales.

La exigencia de la eventual responsabilidad de los administradores se regirá por las normas generales aplicables, sin que la Ley sobre Modificaciones Estructurales contenga especialidades a este respecto. Sin embargo, en relación con la responsabilidad del experto independiente, la Ley sobre Modificaciones Estructurales si contenía una norma específica. En efecto, la redacción original del artículo 34.4 de la Ley 3/2009 dispone que la responsabilidad de los expertos se regirá por lo dispuesto para el auditor de cuentas de la sociedad, y quedará exonerado si acredita que ha aplicado la diligencia y los estándares propios de la actuación que le haya sido encomendada³⁵. Sin embargo, la ley 25/2011, de 1 de agosto, modificó dicho artículo de la ley 3/2009 y dejó sin efecto esta previsión.

III. Mecanismos de protección de los acreedores sociales

La protección de los acreedores sociales en las modificaciones estructurales (principalmente en las de fusión y escisión en las que existe sucesión universal) es un tema clásico que ha recibido diversas respuestas tanto en el derecho comunitario como en el derecho comparado³⁶.

Se trata de un aspecto que, además, ha tenido un tratamiento que podríamos calificar de “paralelo” al de la protección de los acreedores en las operaciones de reducción de capital, asimilación o marco de referencia que, tal y como se comentara más adelante, puede ser criticable y que ha impedido una regulación de esta protección verdaderamente adaptada a las particularidades y complejidades de las operaciones de modificación estructural frente a la mayor sencillez de la reducción del capital social.

Para poder analizar (y valorar) con detalle y fundamento los mecanismos de protección establecidos a favor de los acreedores sociales en la Ley 3/2009 (que no difirieren sustancialmente de los existentes con la antigua regulación de la Ley de Sociedades Anónimas), es importante acotar los potenciales peligros (o, mejor dicho y para no prejuzgar de entrada el eventual carácter perjudicial de las operaciones de reestructuración, las potenciales alteraciones con trascendencia jurídica) para los acreedores sociales que pueden surgir en el marco de una modificación estructural.

Además, esta segmentación previa nos permitirá comprender la diversidad de problemas que plantea la protección de los derechos de crédito en este tipo de ope-

³⁵ Para un comentario al respecto ver J. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, *Informe de los Administradores y de los expertos independientes. Balance de fusión*, op. cit., pp. 518 y ss.

³⁶ J. QUIJANO GONZÁLEZ y L. M^a ESTEBAN RAMOS, *Tutela de los acreedores: la responsabilidad de las sociedades que participan en la escisión*, op. cit., p. 555.

raciones, diversidad que, sin embargo, no ha sido siempre recogida en la normativa que se comenta (como tampoco lo hacía la Ley de Sociedades Anónimas) y que es, en mi opinión, una de sus principales oportunidades de mejora.

En efecto, la Ley da un tratamiento unitario (basado en los institutos del derecho de oposición y la responsabilidad solidaria en el ámbito de las escisiones) a todas estas operaciones, acertando en unos casos pero dando lugar en otros a un régimen inadecuado como se podrá comprobar más adelante.

Las modificaciones con trascendencia jurídica que pueden afectar a un acreedor de una sociedad que participa en una operación de modificación estructural serían las siguientes³⁷:

(i) Cambio de deudor. El caso típico es el acreedor que tiene un crédito frente a una sociedad (llamémosla A) y que, como consecuencia de una modificación estructural, pasa a ser acreedor de una sociedad distinta (que llamaremos B). Esto se puede producir porque A es absorbida por B, porque A se escinde o segrega una parte de su patrimonio (que incluye el crédito de nuestro acreedor) a favor de B o en un supuesto de cesión del activo y pasivo de A a favor de B.

La respuesta de nuestro derecho civil al cambio de deudor la encontramos, recordémoslo de nuevo, en el artículo 1.205 del Código Civil, que establece que la novación que consiste en sustituirse un nuevo deudor en lugar del primitivo puede hacerse sin el conocimiento de éste, pero no sin el consentimiento del acreedor.

En virtud de este precepto, cualquier modificación estructural que implicase un cambio de deudor (no sería el caso, por ejemplo, de la transformación) requeriría el consentimiento de todos los acreedores de dicho deudor, lo que evidentemente complicaría extraordinariamente su realización. Para evitar este inconveniente, la Ley reconoce la transmisión en bloque y la sucesión universal en las operaciones de fusión (artículos 22 y 23 de la Ley 3/2009), escisión (artículos 69 a 72, incluyendo las operaciones de segregación) y cesión global de activo y pasivo (artículo 81).

De esta forma, por el expediente de la transmisión en bloque y la sucesión universal, se produce por ministerio de la Ley³⁸ la novación en la figura del deudor sin que sea necesario el consentimiento del acreedor. Las relaciones contractuales y obligacionales de la sociedad o de la unidad económica escindida, segregada o cedida se transmiten automáticamente a la sociedad beneficiaria de la operación, sin que la contraparte tenga recurso alguno para evitar el traspaso, sustituyendo la protec-

³⁷ J. QUIJANO GONZÁLEZ y L. M^a ESTEBAN RAMOS, *Tutela de los acreedores: la responsabilidad de las sociedades que participan en la escisión*, op. cit., p. 555; L. M^a ESTEBAN RAMOS, *Los acreedores sociales ante los procesos de fusión y escisión de sociedades anónimas: instrumentos de protección*, Monografía de la Revista de Derecho de Sociedades, Editorial Aranzadi, 2007.

³⁸ L. J. CORTÉS DOMÍNGUEZ y A. PÉREZ TROYA, *El derecho de oposición de los acreedores a la fusión de sociedades (art. 243 LSA)*, en *Derecho de Sociedades. Libro homenaje a Fernando Sánchez Calero*, Editorial McGraw Hill, 2002, volumen V, pp. 4.985 y ss.

ción del derecho común basada en la regla de propiedad por las protecciones del derecho de sociedades que veremos posteriormente.

Ahora bien, es evidente que el problema advertido ni se da en todas las operaciones de reestructuración ni afecta de la misma forma a todas las sociedades participantes.

Efectivamente, no existe cambio de deudor, como ya advertíamos, en las operaciones de transformación ni en las de traslado del domicilio social. Por otra parte, tampoco existe cambio de deudor en las operaciones de fusión en relación con los acreedores de la sociedad absorbente. En las operaciones de escisión (y segregación), el cambio de deudor sólo afecta a los acreedores de las unidades patrimoniales escindidas (o segregadas), pero no a los restantes acreedores de la sociedad escindida ni a los de las sociedades beneficiarias.

(ii) El segundo potencial efecto sobre los acreedores de las sociedades participantes en la modificación estructural es la posible alteración de la cifra de capital social³⁹. Efectivamente, una modificación estructural puede conllevar una reducción de la cifra de capital de la sociedad o que el acreedor en cuestión pase a serlo de una sociedad con un menor capital social nominal.

Este sería el caso, por ejemplo, de una escisión en la que la sociedad escindida reduce su capital social o si la posición de un acreedor se traspasa como parte del patrimonio escindido o segregado a una sociedad que tenga un menor capital social. También podría ocurrir en una operación de fusión, por ejemplo, si la sociedad absorbente tiene un menor capital nominal que la absorbida o si la sociedad resultante de nueva creación tiene un menor capital nominal que el de las sociedades fusionadas.

Sin embargo, como en el caso del cambio de deudor anteriormente referido, esta posible alteración (por reducción) de la cifra de capital nominal del deudor no se da

³⁹ El concepto y las funciones del capital están, en este momento, en proceso de profunda revisión en Europa como consecuencia del cuestionamiento de su utilidad; ver L. A. VELASCO SAN PEDRO, *La adaptación del Derecho Español a la reforma de 2006 de la Segunda Directiva sobre la constitución y el capital de la sociedad anónima*, en la Revista de Derecho de Sociedades, 2008, nº 31. En este sentido, el Preámbulo de la Ley sobre Modificaciones Estructurales destaca lo siguiente: “En las disposiciones finales se da nueva redacción a algunos artículos de las leyes de sociedades de capital y se añaden otros nuevos para adecuar la legislación española a esos postulados de mayor flexibilidad que han servido de fundamento a la ampliamente discutida modificación de la Segunda Directiva. Ciertamente, la Directiva 2006/68/CE es una Directiva de transición a la espera de que fructifiquen alternativas al sistema de tutela tradicional de los acreedores sociales y de los propios accionistas -que gira en torno al capital social- y se introduzcan instrumentos técnicos eficaces que reduzcan las cargas administrativas que son conaturales a ese vigente sistema de tutela; y, al mismo tiempo, es una Directiva de transacción entre los defensores de los principios que inspiraron la Segunda Directiva y quienes propugnan una completa sustitución. Se trata, pues, de la primera etapa de un proceso cuya duración y cuyos avatares son difíciles de prever. En realidad, la contraposición entre ese sistema tradicional y los instrumentos alternativos constituye un tema abierto en el que, más que cuestiones de preferencia entre técnicas diferentes de protección, están latentes muy diferentes concepciones acerca de la organización y del funcionamiento de las sociedades de capital.”

en todas las modificaciones estructurales ni tiene por qué afectar a todas las sociedades que participan en la misma.

(iii) En tercer lugar, cabe referirse a la alteración de la estructura patrimonial o la solvencia del deudor como circunstancia que puede resultar relevante para los acreedores en una modificación estructural. De esta forma, aunque la persona del deudor que participa en una modificación estructural no se vea modificada (el acreedor sigue teniendo un crédito frente a la misma persona) y su capital no se vea reducido, la composición de su patrimonio puede verse alterada de forma sustancial y ello puede afectar a la solvencia del deudor, entendida como capacidad a priori y en abstracto de una persona para hacer frente a sus deudas.

Esta circunstancia ha sido destacada por muchos autores⁴⁰ como uno de los fundamentos principales del establecimiento de mecanismos de protección a favor de los acreedores sociales: éstos contrataron con una sociedad en un determinado momento y, como consecuencia de una operación extraordinaria, la composición del patrimonio social del deudor se ve alterada.

Siendo cierto lo anterior, hay que tener en cuenta dos cuestiones adicionales a la hora de valorar esta circunstancia:

(a) Por un lado, la alteración de la composición del patrimonio social no es, ni mucho menos, una consecuencia privativa de las modificaciones estructurales y puede darse, de forma igualmente significativa, al margen de estas operaciones e incluso en el curso ordinario de los negocios de la sociedad⁴¹. Pensemos en operaciones de reestructuración de la deuda, incluso con incremento del pasivo exigible⁴² o de compraventa de negocios o empresas (y, por tanto, de todos sus activos y pasivos).

En estos casos, ni los acreedores sociales tienen ningún tipo de protección (sin perjuicio, por supuesto, de los pactos específicos a los que eventualmente hayan llegado en los contratos que tengan suscritos, tales como cláusulas de vencimiento anticipado en caso de modificaciones relevantes, etc.) ni, y esto es lo más importante, se ha juzgado legalmente necesario establecer ningún tipo de mecanismo de tutela al margen de las operaciones de modificación estructural.

Así, nos encontramos ante la paradoja, en mi opinión, de que los acreedores sociales de una sociedad que absorbe a otra gozarán de ciertos mecanismos de protección de sus créditos de los que no gozarían si la operación se articulase mediante una simple compraventa de los activos y pasivos de la sociedad que se pretende absorber.

⁴⁰ L. M^º ESTEBAN RAMOS, *Los acreedores sociales ante los procesos de fusión y escisión de sociedades anónimas: instrumentos de protección*, op. cit., pp. 94 y ss.

⁴¹ R. C. ESCRIBANO GÁMIR, *Derecho de oposición de los acreedores sociales*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, op. cit., tomo I, p. 601.

⁴² L. M^º ESTEBAN RAMOS, *Los acreedores sociales ante los procesos de fusión y escisión de sociedades anónimas: instrumentos de protección*, op. cit., p. 88.

La posición de los acreedores de la sociedad absorbida es, obviamente, distinta en las dos operaciones contempladas, puesto que en la de compraventa de activos y pasivos operará la regla de propiedad en toda su extensión (ex artículo 1.205 del Código Civil, con necesidad de consentimiento de los acreedores) mientras que en la fusión se produce el traspaso automático de sus créditos fruto del expediente de la sucesión universal.

Pero la posición de los acreedores de la sociedad absorbente es exactamente la misma en ambas operaciones (incluso podría pensarse que estarán mejor en la de fusión, en la que en muchos casos se producirá un incremento del patrimonio neto de la sociedad absorbente) y, sin embargo, en la de fusión gozarán del derecho de oposición mientras que en la compraventa de activos y pasivos no tendrán este derecho.

(b) Por otro lado, hay que tener en cuenta que una alteración de la composición del patrimonio social no tiene necesariamente que conllevar un empeoramiento de la solvencia del deudor y, al contrario, la operación podría suponer una mejora de la capacidad del deudor para hacer frente a sus obligaciones⁴³. Este ha sido un tema clásico en la doctrina que, como se analizará posteriormente, ha tenido distintos enfoques en el derecho comparado, existiendo ordenamientos que sólo dispensan instrumentos de protección a favor de los acreedores sociales en los casos en los que se compruebe que la operación supone un perjuicio para su posición crediticia por afectar negativamente a la solvencia del deudor.

Pensemos, por ejemplo, en un supuesto de enorme sencillez y en el que es absolutamente claro y evidente que no se produce el más mínimo perjuicio para los acreedores sociales: la filialización por parte de una sociedad anónima de la totalidad de su actividad a favor de una filial al cien por cien de nueva constitución, mediante la transmisión en bloque de todo su patrimonio (activo y pasivo). Esta operación está expresamente contemplada en el artículo 72 de la Ley 3/2009, estableciendo dicho artículo que le serán de aplicación las normas de la escisión, siendo evidente que la posición de los acreedores sociales antes y después de la filialización es exactamente la misma.

Este breve repaso de las circunstancias que pueden afectar a la posición de un acreedor en el marco de las modificaciones estructurales pretende dar cuenta de la diversidad de situaciones y de la falta de homogeneidad entre los diversos tipos de operaciones e incluso, dentro de cada grupo de modificaciones, entre las diversas sociedades que participan en la operación.

Sin embargo, como veremos más adelante, el ordenamiento jurídico español, incluso antes de la Ley 3/2009 que comentamos, establece un único mecanismo de protección de los acreedores sociales basado, principalmente, en el otorgamiento de un derecho de oposición.

⁴³ P. ÁVILA NAVARRO, *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Ley 3/2009*, Editorial Bosch, 2009, p. 415.

III.1. Modelos de tutela de los acreedores en el derecho comparado

Antes de entrar en un análisis de los mecanismos específicos de protección en nuestro Derecho, resulta conveniente realizar una somera referencia, por motivos metodológicos, a los modelos de tutela de los acreedores en el derecho comparado.

En el marco de la legislación comunitaria, la Tercera Directiva relativa a las fusiones de las sociedades anónimas y la Sexta Directiva, referente a la escisión de sociedades anónimas, establecen que las legislaciones nacionales deberán prever un sistema de protección adecuado de los intereses de los acreedores de las sociedades que participen en una fusión o escisión, debiendo prever, al menos, el derecho de estos acreedores a obtener garantías apropiadas cuando la situación financiera de las sociedades haga necesaria la protección y siempre que los citados acreedores no dispongan ya de tales garantías⁴⁴.

La clasificación general de los modelos de protección de los acreedores sociales en los procesos de fusión y escisión, en desarrollo de la normativa comunitaria, distingue entre sistemas de protección “a priori”, cuando la tutela se otorga con anterioridad a la ejecución de la operación de reestructuración, o “a posteriori”, cuando la protección se otorga tras la ejecución de la operación⁴⁵.

La principal característica del primer modelo (protección “a priori”) radica en que la protección de los acreedores sociales se instrumenta antes de que la modificación estructural sea eficaz, de tal forma que la ejecución de la operación queda suspendida hasta que la tutela de los acreedores sociales se haya hecho efectiva.

El instrumento empleado para conceder esta protección “a priori” es el otorgamiento a los acreedores sociales (o, mejor dicho, a los acreedores sociales que se considera dignos de protección, que veremos no son todos) de un derecho de oposición a la operación que se traduce en el derecho a exigir el aseguramiento o reembolso del crédito afectado por la operación.

Para ello, la sociedad deberá dar a conocer públicamente la operación en cuestión y los acreedores sociales con legitimación activa tendrán un plazo determinado para manifestar su oposición y, en su virtud, para exigir el aseguramiento o reembolso de sus créditos. Mientras la sociedad no satisfaga el derecho de oposición de los acreedores que lo hayan ejercitado en tiempo y forma, la operación no podrá ejecutarse, quedando la misma suspendida.

Frente a lo anterior, el modelo de protección “a posteriori”, utilizado por ejemplo por la legislación alemana, consiste en que ésta se otorga a través del reconocimiento del derecho de los acreedores sociales a exigir la constitución de garantías o el

⁴⁴ L. J. CORTÉS DOMÍNGUEZ y A. PÉREZ TROYA, *Fusión de sociedades*, en R. URÍA, A. MENÉNDEZ y M. OLIVENCIA (directores), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Editorial Civitas, 2008, tomo IX, volumen 2º, pp. 352 y ss.

⁴⁵ R. C. ESCRIBANO GÁMIR, *La protección de los acreedores sociales frente a la reducción del capital social y a las modificaciones estructurales de las sociedades anónimas*, Monografía de la Revista Aranzadi de Derecho de Sociedades, Editorial Aranzadi, 1998, nº 10, pp. 113 a 138.

reembolso de sus créditos, pero sin que dicha protección condicione la ejecutabilidad de la operación de reestructuración empresarial.

De esta forma, la modificación estructural podrá ejecutarse e inscribirse, siendo eficaz frente a terceros, sin perjuicio del mencionado derecho que asiste a los acreedores sociales y que podrá ejercitarse incluso con posterioridad a dicha ejecución.

En nuestro país se utiliza un régimen de protección unitario basado, como hemos visto, en el derecho de oposición *a priori* de los acreedores sociales⁴⁶, llegando incluso a regularse, bajo la Ley de Sociedades Anónimas, únicamente en sede de la reducción de capital y aplicándose a las operaciones de fusión y escisión por remisión. La Ley 3/2009 ha regulado de forma autónoma el derecho de oposición de los acreedores sociales en las operaciones de fusión y escisión, aunque el régimen sigue siendo claramente coincidente con el de la reducción de capital, participando de la naturaleza de un régimen unitario *a priori*.

Y, en este punto, cabría preguntarse por la razonabilidad de aplicar, sin prácticamente ninguna especialidad, el mismo derecho de oposición a las operaciones de reducción de capital y de modificación estructural, que no siempre comparten las mismas necesidades de protección.

En efecto, como se ha destacado anteriormente, en la reducción de capital se produce siempre la disminución de la cifra de garantía (en la concepción clásica del capital social) y, por lo tanto y salvo que simultáneamente se incremente dicha cifra en, al menos, el mismo importe en que hubiese disminuido o que se dote una reserva indisponible (lo que excluye el derecho de oposición), los acreedores sociales sufren un perjuicio abstracto en todo caso (disminución de esa cifra de garantía), que se protege con el derecho de oposición.

Sin embargo, en las modificaciones estructurales que hemos enunciado no siempre se da un supuesto de reducción del capital social nominal y, al contrario, en muchos casos se produce un incremento de esa cifra (y, por lo tanto, de la garantía nominal de los acreedores).

La realidad práctica en las modificaciones estructurales es mucho más compleja y rica que en la reducción de la cifra de capital nominal y, por lo tanto, cabe plantearse si resulta acertado trasladar sin más (antes de la Ley 3/2009, incluso con una simple remisión normativa) el derecho de oposición como técnica de protección de uno a otro instituto.

III.2. Los mecanismos de protección de los acreedores sociales en la Ley 3/2009

El modelo de protección en la Ley 3/2009, en línea con el existente bajo la vigencia de los correspondientes preceptos de la Ley de Sociedades Anónimas, pivota

⁴⁶ R. C. ESCRIBANO GÁMIR, *Derecho de oposición de los acreedores sociales*, op. cit., p. 597.

entorno a dos instrumentos jurídicos: primero, el derecho de oposición de los acreedores sociales; y, segundo, la responsabilidad solidaria de determinados sujetos intervinientes o afectados por la operación⁴⁷.

Me voy a referir en este trabajo a medidas de protección de carácter patrimonial, es decir, que influyen directamente en la satisfacción del derecho de crédito del acreedor, bien porque se le otorgan garantías, bien porque se mantiene o amplía el ámbito de sujetos responsables del cumplimiento de la obligación.

No voy a detenerme, sin embargo, en otras medidas que pueden igualmente conceptuarse como de protección de los acreedores pero que no afectan directamente al crédito y sus garantías, como podrían ser el derecho de información que asiste a los acreedores y el derecho de impugnación o el régimen de responsabilidad de los administradores y los expertos que participan en la operación⁴⁸. A estos instrumentos me he referido antes, al menos parcialmente, en el apartado relativo a la protección de los socios, siendo muchos de los comentarios allí expuestos igualmente aplicables al caso de los acreedores sociales.

III.3. El derecho de oposición de los acreedores sociales a la modificación estructural

La Ley 3/2009 reconoce este derecho en relación con la fusión (artículo 44), la escisión (escisión total, escisión parcial y segregación) (artículo 73.1, que se remite al régimen de la fusión), cesión global de activo y pasivo (artículo 88) y traslado internacional del domicilio social (artículo 100).

El régimen básico del derecho de oposición de los acreedores sociales se encuentra regulado en sede de la fusión, en el artículo 44 de la Ley 3/2009.

En cuanto a la legitimación activa, gozan del derecho de oposición los acreedores de cualquiera de las sociedades participantes en la operación (como absorbida, absorbente, escindida, beneficiaria, cedente, cesionaria o que trasladada su domicilio al extranjero) cuyo crédito haya nacido antes de la fecha de publicación del correspondiente proyecto y no se encuentre vencido en ese momento.

El derecho de oposición, por lo tanto, se aplica de forma unitaria a todos los acreedores, sin haber utilizado el legislador español la opción que le ofrecía la norma comunitaria de dispensar una protección diferente para los acreedores de la sociedad absorbente (o, *mutatis mutandi*, beneficiaria) y los de la sociedad absorbida (o, *mutatis mutandi*, escindida), ex artículo 13.3 de la Tercera Directiva de Sociedades⁴⁹.

⁴⁷ A. F. MUÑOZ PÉREZ, *La escisión*, en J. M. BENEYTO PÉREZ y R. LARGO GIL (directores), *Transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades*, Editorial Bosch, 2010, pp. 233 a 435.

⁴⁸ J. QUIJANO GONZÁLEZ y L. M^a ESTEBAN RAMOS, *Tutela de los acreedores: la responsabilidad de las sociedades que participan en la escisión*, op. cit., p. 560 y pp. 589 y ss.

⁴⁹ R. C. ESCRIBANO GÁMIR, *Derecho de oposición de los acreedores sociales*, op. cit., pp. 594 y 595.

Son evidentes las complicaciones de ensayar un régimen diferenciado para los acreedores de una y otra sociedad, pero desde luego la situación de los acreedores no es la misma y, por lo tanto, no parece que la posición jurídica deba serlo. Aunque diese lugar a un régimen más complicado, merecería la pena haber profundizado en el análisis de esta cuestión con ocasión de la promulgación de la Ley 3/2009, junto con la conveniencia de exigir algún tipo de vinculación entre el derecho de oposición y la posibilidad de existencia de perjuicio como consecuencia de la modificación estructural de que se trate⁵⁰.

Por otro lado, para tener derecho de oposición, el crédito debe haber nacido antes de la fecha de publicación del proyecto de la operación. Se trata de una novedad de la Ley 3/2009 consecuencia de haber independizado el régimen del derecho de oposición en las modificaciones estructurales del correspondiente a la reducción de capital. En efecto, con la antigua remisión al artículo 166 de la Ley de Sociedades Anónimas (hoy artículos 334 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital), este requisito venía constituido por el nacimiento del crédito antes de la fecha del último anuncio del acuerdo de modificación estructural.

Con la nueva regulación, el nacimiento del crédito debe haberse producido antes de la fecha de publicación del proyecto de la operación⁵¹. A este respecto, el artículo 32 de la Ley 3/2009 determina que efectuados el depósito el proyecto de fusión (o de escisión) y la calificación del Registrador, éste comunicará al Registrador mercantil central, para su inmediata publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, el hecho del depósito y la fecha en que hubiere tenido lugar.

Pero, además, es necesario que el crédito no se encuentre vencido antes de dicha fecha, pues los mismos no gozan del derecho de oposición, dado que se entiende que, al estar vencido, el acreedor podrá ejercitar inmediatamente las acciones correspondientes para la satisfacción de su derecho, incluyendo la solicitud de las medidas cautelares que, en su caso, correspondan para asegurar el cumplimiento.

Quedan excluidos del derecho de oposición, sin embargo, aquellos acreedores cuyos créditos, dice literalmente la Ley, “se encuentren ya suficientemente garantizados”, expresión igual a la utilizada por el artículo 334.2 de la Ley de Sociedades de Capital en relación con el derecho de oposición de los acreedores en las reducciones de capital.

El régimen legal vigente (como, de hecho, el anterior y el aplicable a la reducción de capital) no determina qué debe entenderse por garantía adecuada o suficiente a los efectos de excluir el derecho de oposición, en la medida en que esta expresión conforma una cláusula general e indeterminada.

⁵⁰ R. C. ESCRIBANO GÁMIR, *Derecho de oposición de los acreedores sociales*, op. cit., pp. 595 y ss. y 620 y ss.; P. ÁVILA NAVARRO, *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Ley 3/2009*, op. cit., p. 415.

⁵¹ R. C. ESCRIBANO GÁMIR, *Derecho de oposición de los acreedores sociales*, op. cit., pp. 615 y ss.

Su contenido, por lo tanto, según la doctrina mercantil deberá especificarse caso por caso, exigiendo una valoración *ad hoc* que permita determinar, atendiendo a las circunstancias que puedan ser objeto de apreciación, en qué casos debe quedar exceptuado el derecho de oposición⁵². A este respecto, algún autor ha señalado que se podrá entender por garantía adecuada aquella que cubra el crédito del que la sociedad es responsable en su doble dimensión objetiva y temporal y que permita afirmar la inexistencia de un peligro para cuya evitación sea necesario ejercitar el derecho de oposición.

Cumpliendo con estas premisas, una garantía se podría considerar adecuada cualquiera que fuese su naturaleza, es decir, ya consista en una hipoteca, una prenda, una fianza, un depósito en garantía (*escrow*) o la consignación judicial del importe del crédito.

Otros autores han ido más lejos y consideran, a efectos de determinar la adecuación o suficiencia de la garantía, que ha de tenerse en consideración, entre otros criterios, la solvencia patrimonial general del deudor, es decir, la aptitud del patrimonio que responde de la satisfacción del crédito para procurarla o lograrla, conforme al régimen de responsabilidad universal ex artículo 1.911 del Código Civil. Se trata de una propuesta sugerente que entronca con la idea de “perjuicio” para el acreedor como fundamento del derecho de oposición que se cita expresamente en la Tercera y Sexta Directivas de Sociedades, pero que sin embargo no ha sido recogida expresamente por nuestro Derecho⁵³.

El plazo para ejercitar el derecho de oposición es de un mes contado desde la fecha de publicación del último anuncio del acuerdo por el que se aprueba la modificación estructural o, en caso de comunicación por escrito a todos los socios y acreedores, del envío de la comunicación al último de ellos. Se trata de un plazo de caducidad y no de prescripción.

Por lo que se refiere a la forma de ejercicio del derecho de oposición, al igual que en la Ley de Sociedades de Capital en relación con la reducción de capital, la Ley 3/2009 no hace referencia al aspecto procedimental, siguiendo el modelo de la mayoría de las legislaciones comparables. Sin embargo, no parece que se trate de un aspecto del derecho de oposición especialmente problemático. Siguiendo a la doctrina mayoritaria, podemos decir que ha de consistir en una declaración unilateral de voluntad de carácter recepticia y de naturaleza necesaria, que deberá dirigirse a la sociedad deudora, sin que su ejercicio requiera ninguna forma específica⁵⁴.

⁵² L. J. CORTÉS DOMÍNGUEZ y A. PÉREZ TROYA, *Fusión de sociedades*, op. cit., p. 356; y R. C. ESCRIBANO GÁMIR, *Derecho de oposición de los acreedores sociales*, op. cit., p. 629.

⁵³ R. C. ESCRIBANO GÁMIR, *Derecho de oposición de los acreedores sociales*, op. cit., pp. 628 y 629.

⁵⁴ M. A. LÓPEZ SÁNCHEZ, *Protección de los acreedores sociales*, en A. ALONSO UREBA y otros, *Derecho de sociedades anónimas*, Editorial Aranzadi, tomo III, *Modificación de estatutos. Aumento y reducción del capital. Obligaciones*, volumen 2, pp. 852 y ss; R. C. ESCRIBANO GÁMIR, *Derecho de oposición de los acreedores sociales*, op. cit., pp. 631 y ss.

La oposición a la operación, por lo tanto, debe ser exteriorizada por el acreedor legitimado y comunicada a la sociedad deudora por cualquier medio, incluso verbal (aunque, lógicamente, este caso derivará en un problema de prueba). Lo razonable será que la comunicación se realice a través de cualquier procedimiento escrito que permita dejar constancia del contenido de la oposición y de la fecha en la que se realiza, a efectos de comprobar que se ha realizado en tiempo y forma.

Por último, en cuanto a los efectos del ejercicio del derecho de oposición en tiempo y forma, debe destacarse que la operación no podrá llevarse a efecto hasta que la sociedad preste 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, por la cuantía del crédito de que fuera titular el acreedor, y hasta tanto no prescriba la acción para exigir su cumplimiento.

Por lo tanto, la primera opción de la sociedad deudora es prestar garantía en aseguramiento del cumplimiento de su obligación de pago, a satisfacción del acreedor. La doctrina mayoritaria viene admitiendo que toda clase de garantía, ya sea de índole personal (como la fianza civil o mercantil o el aval bancario), de índole real (hipoteca o prenda) y esté o no recogida como forma típica de garantía, tanto si se presta por la propia sociedad como por un tercero, podrá servir para satisfacer el derecho de oposición del acreedor, siempre que este acepte la garantía que se le ofrece.

Con este régimen, la ley trata de facilitar la negociación entre entidad deudora y acreedora, a fin de que puedan determinar libremente la garantía que asegure el cumplimiento de los créditos. No obstante, el ofrecimiento de un acuerdo por parte de la sociedad deudora sólo será eficaz para detener la oposición si se ve correspondido con la aceptación del acreedor, que tiene plena libertad para valorar la suficiencia de la garantía propuesta.

En caso de que el acreedor no aceptase las garantías que le fuesen propuestas por la sociedad deudora, el efecto suspensivo de la oposición sólo podrá ser enervado mediante la constitución de una fianza bancaria de carácter solidario por la cuantía del crédito del que fuera titular el acreedor y hasta tanto no prescriba la acción para exigir su cumplimiento.

Así, a diferencia de lo que ocurría con el anterior régimen legal, tanto la Ley de Sociedades Anónimas como actualmente la Ley 3/2009 han querido evitar la necesidad del recurso a la autoridad judicial cuando se trate de determinar la idoneidad de la garantía, estableciendo la fianza solidaria otorgada por entidad de crédito como un mecanismo que, en cualquier caso, pueda servir para satisfacer el derecho de oposición⁵⁵.

⁵⁵ R. C. ESCRIBANO GÁMIR, *Derecho de oposición de los acreedores sociales*, op. cit., p. 638.

III.4. El régimen de responsabilidad solidaria

En determinadas modificaciones estructurales que comentaremos a continuación, al instrumento de protección constituido por el derecho de oposición de los acreedores sociales se añade otro consistente en el reconocimiento de una responsabilidad legal de carácter solidario de determinadas sociedades o personas en caso de falta de satisfacción de los créditos transmitidos con ocasión de la operación.

El supuesto característico es el de la responsabilidad solidaria de la sociedad escindida y de las sociedades beneficiarias (en relación con estas últimas, hasta el importe del activo neto atribuido en la escisión) por las obligaciones asumidas por una sociedad beneficiaria que resulten incumplidas⁵⁶. Esta responsabilidad se regulaba ya en el artículo 259 de la Ley de Sociedades Anónimas y ha sido recogida en términos prácticamente iguales por el artículo 80 de la Ley 3/2009.

Este régimen de responsabilidad solidaria trae causa de lo dispuesto en el artículo 13.3 de la Sexta Directiva de Sociedades, según el cual, en la medida en que un acreedor de la sociedad a la que se ha transferido la obligación (sociedad beneficiaria), conforme al proyecto de escisión, no hubiese obtenido satisfacción, las restantes sociedades beneficiarias serán solidariamente responsables de esta obligación. La Sexta Directiva permite, sin embargo, que la responsabilidad de las restantes sociedades beneficiarias quede limitada al activo neto que le haya sido atribuido en la operación de escisión, opción que ha sido acogida por la legislación española.

La Sexta Directiva de Sociedades también permite a los Estados miembros prever que las sociedades beneficiarias respondan solidariamente de las obligaciones de la sociedad escindida, opción que no ha sido acogida por la norma española. Sin embargo, la sociedad parcialmente escindida si será solidariamente responsable de las deudas atribuidas a las sociedades beneficiarias.

El fundamento de este régimen de solidaridad en el cumplimiento de las obligaciones transmitidas por parte de la sociedad escindida a las sociedades beneficiarias es fácil de comprender: se pretende que los acreedores de los créditos transmitidos cuenten para la satisfacción de sus créditos con, al menos, el mismo patrimonio que tenían antes de la operación de escisión⁵⁷.

Sin embargo, hay ciertos aspectos de este régimen que resultan criticables o, por lo menos, que deberían hacernos reflexionar sobre la adecuación de las soluciones adoptadas por nuestro legislador.

En primer lugar, debe tenerse en cuenta la disparidad de trato entre los acreedores de la sociedad escindida, cuyos créditos permanecen en la misma, y los titulares

⁵⁶ R. C. ESCRIBANO GÁMIR, *La responsabilidad de las sociedades beneficiarias de la escisión y de la sociedad parcialmente escindida*, Universidad Complutense, marzo de 2011, disponible en <http://eprints.ucm.es/9601/1/HARVARD.pdf>.

⁵⁷ J. QUIJANO GONZÁLEZ y L. M^ª ESTEBAN RAMOS, *Tutela de los acreedores: la responsabilidad de las sociedades que participan en la escisión*, op. cit., pp. 565 y ss.

de los créditos que son transmitidos a las sociedades beneficiarias⁵⁸. En efecto, la sociedad escindida ve disminuido su patrimonio, pero sigue siendo responsable, de forma ilimitada, de la totalidad de las obligaciones transmitidas a las sociedades beneficiarias, sin recibir ningún tipo de garantía de estas últimas. Por lo tanto, los acreedores que permanecen en la sociedad escindida quedan colocados, en todo caso, en una peor situación que antes de la operación, puesto que el patrimonio que ha de servir para satisfacer sus deudas (el de la sociedad escindida) se ha visto disminuido como consecuencia de la escisión pero el pasivo del que responde sigue siendo el mismo.

En segundo lugar, la acumulación de los dos sistemas de protección que estamos viendo (derecho de oposición y responsabilidad solidaria de las sociedades participantes en la escisión) podría conllevar una sobreprotección de los acreedores sociales. En efecto, un acreedor cuyo crédito sea transmitido a una sociedad beneficiaria contará con su derecho de oposición (podrá exigir que su crédito le sea garantizado con fianza de entidad de crédito) y, además, contará con la garantía solidaria de las restantes sociedades beneficiarias (hasta el importe del activo neto atribuido) y de la propia sociedad escindida de forma ilimitada.

En tercer lugar, el sistema de responsabilidad descrito es indiscriminado y puede dar lugar a situaciones de verdadera sobregarantía, al omitir, como en el caso del derecho de oposición, cualquier tipo de referencia al concepto de perjuicio en la posición acreedora. En efecto, si la obligación es traspasada a una sociedad más solvente a priori que la sociedad escindida, ¿qué beneficio reporta la responsabilidad solidaria?

En el marco de la cesión global de activo y pasivo, la Ley 3/2009 también establece un régimen de responsabilidad solidaria en protección de los acreedores sociales, si bien el mismo alcanza igualmente a los socios de la sociedad cedente⁵⁹.

En efecto, conforme al artículo 91 de la Ley 3/2009, de las obligaciones asumidas por un cesionario que resulten incumplidas responderán solidariamente los demás cesionarios, hasta el límite del activo neto atribuido a cada uno de ellos en la cesión; y, según los casos, los socios hasta el límite de lo que hubieran recibido como contraprestación por la cesión, o la propia sociedad que no se hubiera extinguido, por la totalidad de la obligación. Por lo tanto, el régimen es similar al de la escisión que acabamos de ver (siendo igualmente aplicables las críticas enunciadas), con el añadido de la responsabilidad solidaria de los socios por la contraprestación que reciban.

Esta responsabilidad solidaria de los socios, cuando reciban la contraprestación de la cesión global, merece un análisis más detallado. Imaginemos el supuesto de una cesión global plural, en la que la sociedad cedente cede la totalidad de su patri-

⁵⁸ A. F. MUÑOZ PÉREZ, *La escisión*, op. cit., pp. 435 a 441.

⁵⁹ A. CONDE TEJÓN, *Procedimiento aplicable a la cesión global de activo y pasivo y efectos*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, op. cit., tomo II, pp. 721 y ss.

monio (todo su activo y todo su pasivo, como requiere el artículo 81 de la Ley) a dos cesionarios (cesión global plural). En este caso, los acreedores sociales contarán con la responsabilidad solidaria de los cesionarios, hasta el importe del activo neto atribuido a cada uno y, además, con la responsabilidad solidaria de los socios de la sociedad cedente por un importe igual al valor total del patrimonio cedido (puesto que cabe asumir que la cesión se realizará, de ordinario, por el valor real del patrimonio cedido, aunque, como hemos indicado anteriormente, inexplicablemente la Ley 3/2009 guarda silencio al respecto), sin olvidar que gozarán también del derecho de oposición general. Si en lugar de una cesión global plural los socios hubiesen llevado a cabo una escisión total a favor de los dos cesionarios, la garantía de los acreedores sociales quedaría limitada a la responsabilidad solidaria de las dos sociedades beneficiarias, sin ningún tipo de recurso frente a los socios, lo que resulta paradójico.

Por otra parte, como especialidad de la cesión global, el mismo artículo 91, en su apartado segundo, establece que la responsabilidad solidaria de los cesionarios y de los socios (no así de la sociedad cesionaria, en caso de que no se extinga) prescribirá a los cinco años. La disparidad del trato dispensado a las sociedades beneficiarias de una escisión (sin limitación temporal en su responsabilidad solidaria) y a las sociedades cesionarias de una cesión global (con el beneficio de la limitación temporal) es difícilmente explicable.

Finalmente, también encontramos referencias al régimen de responsabilidad en el marco de la transformación entre formas sociales con y sin limitación de la responsabilidad de los socios.

Así, conforme al artículo 21 de la Ley sobre Modificaciones Estructurales, los socios que en virtud de la transformación asuman responsabilidad personal e ilimitada por las deudas sociales responderán en la misma forma de las deudas anteriores a la transformación. Por su parte, en caso de transformación inversa y salvo que los acreedores sociales hayan consentido la transformación de forma expresa, subsistirá la responsabilidad de los socios que respondían personalmente de las deudas de la sociedad transformada por las deudas sociales contraídas con anterioridad a la transformación de la sociedad, prescribiendo esta responsabilidad a los cinco años a contar desde la publicación de la transformación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil.

IV. Conclusiones

Primero.- El régimen de tutela de los socios y acreedores en las operaciones de modificación estructural es una pieza fundamental del sistema. Estas operaciones sólo pueden ejecutarse derogando la regla de propiedad propia del derecho común, lo que necesariamente debe conllevar el establecimiento de garantías apropiadas y suficientes para tutelar la posición de los socios y acreedores. En encontrar el equilibrio entre un régimen que favorezca la viabilidad de las modificaciones estructurales

y la adecuada tutela de la posición de los socios y acreedores está el secreto del éxito o fracaso del sistema.

Segundo.- La armonización del régimen de las distintas modificaciones estructurales y su aplicación general a todas las sociedades mercantiles, superando la fragmentación normativa existente anteriormente, es una finalidad de la Ley sobre Modificaciones Estructurales digna de alabanza. El régimen de tutela de los socios y acreedores debería participar de esta armonización, sin que existan diferencias injustificadas en el régimen de protección entre distintos tipos de modificaciones estructurales.

Tercero.- Las modificaciones estructurales son operaciones complejas en las que suelen participar varias sociedades, existiendo una amplia diversidad de situaciones, con puntos en común pero también con diferencias relevantes entre los diversos tipos de operaciones e incluso, dentro de cada categoría de modificaciones estructurales, entre las diversas sociedades que participan en la misma. Como se ha pretendido poner de manifiesto en este trabajo, el régimen de tutela de los socios y acreedores de la Ley sobre Modificaciones Estructurales debe valorarse en un doble sentido: profundizando en la armonización del régimen en relación con los puntos en común, evitando diferencias carentes de justificación, y reconociendo las especificidades y dando soluciones adaptadas a cada particularidad o grupo relevante de particularidades.

Cuarto.- El régimen español de protección de los socios gira entorno a los siguientes instrumentos específicos de las modificaciones estructurales: aprobación de la operación por los socios, régimen específico de información, instrumentos sustantivos de protección para asegurar el mantenimiento del valor económico de la participación del socio afectado por la modificación y derecho de separación en determinados casos. En mi opinión, el elenco de instrumentos es adecuado, pero como se ha intentado resaltar en la exposición, debería profundizarse en una aplicación más armónica entre las distintas categorías de modificaciones estructurales.

Quinto.- Por su parte, el sistema de tutela de los acreedores sociales se fundamenta en el derecho de oposición *a priori* y en el reconocimiento legal de una responsabilidad solidaria de determinados sujetos intervinientes o afectados por la operación. A este respecto, considero que debe profundizarse en la adaptación del régimen de tutela de los acreedores a las distintas situaciones que se pueden producir en una modificación estructural, evitando una aplicación uniforme de estos instrumentos sin consideración de las particularidades de cada categoría, y en la conveniencia de exigir algún tipo de vinculación entre estos instrumentos y la posibilidad de existencia de perjuicio como consecuencia de la modificación estructural de que se trate.

Bibliografía

- J. ALFARO ÁGUILA-REAL, *Interés social y derecho de suscripción preferente. Una aproximación económica*, Editorial Civitas, 1995.
- F. ALONSO ESPINOSA, *Especialidades del procedimiento de escisión*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Editorial Aranzadi, 2009.
- S. ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, *Tema 10.- Las modificaciones estructurales de la sociedad anónima*, en J. F. DELGADO DE MIGUEL (coordinador general), *Instituciones de Derecho Privado*, Tomo VI, Volumen 2º *Derecho de sociedades. Parte especial (I)*, coordinado por A. FERNÁNDEZ-TRESGUERRES GARCÍA, Editorial Civitas, 2004.
- R. ANSÓN PEIRONCELY y V. M. GARRIDO DE PALMA, *La modificación estructural*, en V. M. GARRIDO DE PALMA, R. ANSÓN PEIRONCELY y J. BANACLOCHE PÉREZ, *La reestructuración empresarial y las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Editorial Tirant Lo Blanch, 2010.
- P. ÁVILA NAVARRO, *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Ley 3/2009*, Editorial Bosch, 2009.
- R. BONARDELL LENZANO y R. CABANAS TREJO, *Separación y Exclusión de socios en la sociedad de responsabilidad limitada*, Monografía de la Revista Aranzadi de Derecho de Sociedades, Editorial Aranzadi, nº 12, 1998.
- A. CONDE TEJÓN, *Procedimiento aplicable a la cesión global de activo y pasivo y efectos*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Editorial Aranzadi, 2009.
- L. J. CORTÉS DOMÍNGUEZ y A. PÉREZ TROYA:
El derecho de oposición de los acreedores a la fusión de sociedades (art. 243 LSA), en *Derecho de Sociedades. Libro homenaje a Fernando Sánchez Calero*, Editorial McGraw Hill, 2002, volumen V.
Fusión de sociedades, en R. URÍA, A. MENÉNDEZ y M. OLIVENCIA (directores), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Editorial Civitas, 2008, tomo IX, volumen 2º.
- J. M. EMBID IRUJO, *Aproximación al significado de la Ley 3/2009, de 3 de abril, de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, Noticias de la Unión Europea, nº 309 (octubre 2010).
- R. C. ESCRIBANO GÁMIR:
La protección de los acreedores sociales frente a la reducción del capital social y a las modificaciones estructurales de las sociedades anónimas, Monografía de la Revista Aranzadi de Derecho de Sociedades, Editorial Aranzadi, 1998, nº 10.
Derecho de oposición de los acreedores sociales, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Editorial Aranzadi, 2009.
La responsabilidad de las sociedades beneficiarias de la escisión y de la sociedad parcial-

- mente escindida, Universidad Complutense, marzo de 2011, disponible en <http://eprints.ucm.es/9601/1/HARVARD.pdf>.
- C. ESPÍN GUTIÉRREZ, *Transformación de sociedad de responsabilidad limitada en otros tipos sociales*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Editorial Aranzadi, 2009.
- L. M^a ESTEBAN RAMOS, *Los acreedores sociales ante los proceso de fusión y escisión de sociedades anónimas: instrumentos de protección*, Monografía de la Revista de Derecho de Sociedades, Editorial Aranzadi, 2007, n^o 28.
- L. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, *Derecho de Sociedades*, Editorial Tirant Lo Blanch, 2010.
- L. FERNÁNDEZ DEL POZO, *La fase de ejecución (Escritura Pública e Inscripción en el Registro. Impugnación)*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Editorial Aranzadi, 2009.
- V. M. GARRIDO DE PALMA, *La fusión*, en V. M. GARRIDO DE PALMA, R. ANSÓN PEIRONCELY y J. BANACLOCHE PÉREZ, *La reestructuración empresarial y las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Editorial Tirant Lo Blanch, 2010.
- J. M. GÓMEZ PURRÚA:
Nueva regulación de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (la Ley 3/2009 de 13 de abril), Derecho de los Negocios, n^o 224, mayo 2009.
La transformación de las sociedades mercantiles (Estudio del nuevo régimen establecido en la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles), Derecho de los Negocios, n^o 226, julio 2009.
- J. JUSTE MENCÍA, *Fusiones especiales*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Editorial Aranzadi, 2009.
- A. F. MUÑOZ PÉREZ, *La escisión*, en J. M. BENEYTO PÉREZ y R. LARGO GIL (directores), *Transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades*, Editorial Bosch, 2010.
- R. OTXOA-ERRATE GOIKOETXEA, *La responsabilidad de los socios por la infracapitalización de su sociedad*, Monografía de la Revista de Derecho de Sociedades, Editorial Aranzadi, 2010, n^o 34.
- C. PAZ-ARES RODRÍGUEZ y M^a I. SÁEZ LACAVE, *Los contratos pendientes de ejecución en la fusión*, en la Revista de Derecho Mercantil, n^o 243, 2002.
- R. PÉREZ GURREA, *Las modificaciones estructurales de sociedades mercantiles a la luz de la Ley 3/2009, de 3 de abril: sus repercusiones registrales*; Revista Crítica de Derecho Inmobiliario, septiembre-octubre 2010, n^o 721.
- A. PÉREZ TROYA, *La determinación del tipo de canje en la fusión de sociedades*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 1998.

- J. PULGAR EZQUERRA, *Modificaciones estructurales y concurso de acreedores en el marco de la Ley 3/2009, de 3 de abril*, Diario La Ley, Nº 7265, Año XXX, 20 de octubre de 2009.
- J. QUIJANO GONZÁLEZ, *El proceso de elaboración de la Ley sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Editorial Aranzadi, 2009.
- J. QUIJANO GONZÁLEZ y L. M^a ESTEBAN RAMOS, *Tutela de los acreedores: la responsabilidad de las sociedades que participan en la escisión*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Editorial Aranzadi, 2009.
- F. RODRÍGUEZ ARTIGAS, *(Escisión. Concepto. Función Económica y Clases. Requisitos)*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Editorial Aranzadi, 2009.
- M. M^a SÁNCHEZ ÁLVAREZ, *La Ley de Modificaciones Estructurales y el concepto de Modificación Estructural*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Editorial Aranzadi, 2009.
- M. SACRISTÁN REPRESA, *Transformación de sociedad anónima en otros tipos sociales*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Editorial Aranzadi, 2009.
- J. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, *Informe de los administradores y de los expertos independientes. Balance de fusión*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Editorial Aranzadi, 2009.
- A. SEQUEIRA MARTÍN, *El concepto de fusión y sus elementos componentes*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Editorial Aranzadi, 2009.
- L. A. VELASCO SAN PEDRO, *La adaptación del Derecho Español a la reforma de 2006 de la Segunda Directiva sobre la constitución y el capital de la sociedad anónima*, en la Revista de Derecho de Sociedades, 2008, nº 31.
- P. YANES YANES, *La tutela del socio en la escisión: continuidad de la participación, proporcionalidad asignativa y relación de canje*, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coordinador), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Editorial Aranzadi, 2009.

