

La Ley de Modificaciones Estructurales

Una norma técnicamente fallida

Fernando Vives Ruiz

Socio director de Garrigues

Arnau Tapias Monné

Abogado en Garrigues

Abstract

Quizás porque eran muy altas, la primera incursión de nuestro legislador en la técnica de la regulación trasversal en el derecho de sociedades español no ha satisfecho las expectativas de los operadores jurídicos: tras tres reformas sucesivas de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, la regulación de numerosos aspectos sigue siendo incorrecta, incoherente o confusa. El artículo pretende poner de manifiesto aquellos aspectos de la Ley cuya aplicación práctica plantea mayores problemas: el derecho de separación en la transformación, el sentido de la figura de la filialización, la controversia sobre la exclusividad del régimen de segregación (frente a la aportación de rama de actividad), el papel de los balances de transformación y fusión, la referencia a la fecha de efectos contables en el proyecto de fusión, la fecha en la que produce la eficacia de las modificaciones estructurales y, en especial, la errática regulación de la intervención del experto independiente en las operaciones de fusión y escisión, incluyendo las fusiones apalancadas.

Perhaps because they were very high, the Spanish legislature's first foray into the technique of cross-cutting regulation in Spanish corporate law has not met the expectations of legal operators: after three successive reforms of the Law 3/2009, of 3 April 2009, on Structural Modifications to Commercial Companies, the regulation of numerous aspects is still be incorrect, inconsistent or confusing. The article seeks to highlight those aspects of the above-mentioned Law the practical application of which poses the greatest problems: the right of separation in the transformation, the meaning of the hive-down mechanism, the controversy over the mandatory nature of the segregation regime (as opposed to the contribution of a line of business), the role of the transformation and merger balance sheets, the reference to the date of accounting effects in the merger plan, the date on which structural modifications produce effects and, in particular, the erratic regulation of the independent expert in merger and spin-off transactions, including leveraged mergers.

Title: The Law on Structural Modifications: a technically failed law.

Palabras clave: Ley de Modificaciones Estructurales, derecho de separación, transformación, filialización, segregación, balance de transformación, balance de fusión, fecha de efectos contables, eficacia de las modificaciones estructurales, experto independiente fusiones apalancadas.

Keywords: Law on Structural Modifications, Right of Separation, Transformation, Hive-down, Segregation, Transformation Balance Sheet, Merger Balance Sheet, Date of Accounting Effects, Effects of the Structural Modifications, Independent Expert, Leveraged Mergers.

Sumario

1. Introducción
2. El derecho de separación en la ley de modificaciones estructurales (transformación y filialización)
 - 2.1. El derecho de separación en la transformación
 - 2.2. La filialización y el derecho de separación
3. La segregación y la aportación no dineraria de unidad económica
4. Los balances (balance de transformación y balance de fusión)
 - 4.1. El balance de transformación
 - 4.2. El balance de fusión
5. Acerca de la mención de la fecha de efectos contables en el proyecto de fusión
6. El papel del informe del experto en las fusiones y escisiones
 - 6.1. Ley de Sociedades Anónimas y Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada
 - 6.2. Práctica registral anterior a la Ley de Modificaciones Estructurales
 - 6.3. Ley de Modificaciones Estructurales: redacción original
 - 6.4. Breve referencia al problema de coordinación de las directivas comunitarias
 - 6.5. La Resolución de 2 de febrero de 2011: las dos partes del informe del experto independiente y las sucesivas reformas del artículo 34 de la Ley de Modificaciones Estructurales
 - 6.6. Análisis sobre los intereses objeto de protección
 - 6.7. Resumen del estado actual de la cuestión
 - 6.8. Conclusión
7. El informe de los expertos en las fusiones apalancadas
8. El complejo régimen de las fusiones simplificadas
9. Sobre la eficacia de las modificaciones estructurales y los efectos de su inscripción en el Registro Mercantil
10. Conclusiones
11. Tabla de jurisprudencia citada
12. Bibliografía

1. *Introducción*

El 4 de abril de 2009, tras un largo proceso parlamentario¹, se publicó en el Boletín Oficial del Estado, la [Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles](#) (en adelante, LME).

Desde su publicación fue objeto de enconadas discrepancias doctrinales.

Unos criticaron su técnica, que difería de la seguida hasta entonces por el legislador español. En efecto, frente a la tradición de normas que regulaban cada uno de los tipos societarios [[Real Decreto Legislativo 1569/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas](#) (en adelante, LSA); [Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada](#) (en adelante, LSRL), etc.]. La LME pretendía² –aún sin conseguirlo plenamente– regular estas operaciones siempre que los intervinientes fueran sociedades mercantiles³, cualquiera que fuera el tipo social.

Otros cuestionaron la introducción de nuevas instituciones como la cesión de activos y pasivos, entendiendo que no merecían del régimen excepcional de la sucesión universal y lo que su aplicación comporta en cuanto a la sustitución del consentimiento individual para la novación de los contratos que conforman una realidad societaria concreta por decisión mayoritaria⁴.

Por fin, un tercer grupo doctrinal ha puesto de manifiesto, aunque de manera dispersa, las incoherencias y debilidades técnicas de las distintas soluciones adoptadas por la ley.

No es el propósito de este artículo abordar las dos primeras críticas, aunque sí señalaremos nuestra disconformidad con ellas. Hemos expuesto en diferentes ocasiones la necesidad de dotar a las sociedades españolas de instrumentos modernos y ágiles de reorganización que resulten compatibles con una ponderada protección de los intereses en juego.

Creo que cuando se abordan legislativamente instituciones que, en gran número de casos – cuando no en todos por la propia naturaleza de la operación– afectan a tipos sociales distintos, está más que justificada su regulación transversal⁵. Entiendo claramente preferible una norma única para instituciones que, por su propia naturaleza, afectan o pueden afectar a distintos tipos societarios, en lugar de hacerlo de forma dispersa en leyes aplicables a cada uno de ellos. Es el

¹ La tramitación parlamentaria se inició casi un año antes, el 19 de mayo de 2008, con la presentación del proyecto de ley en el Congreso de los Diputados. Durante su tramitación parlamentaria fue objeto de numerosas enmiendas: en total, el texto fue objeto de 107 enmiendas en el Congreso y 25 enmiendas en el Senado.

² QUIJANO GONZÁLEZ (2009, pp. 29-30).

³ FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA (2010, pp. 1624-1626).

⁴ VIVES RUIZ (2011, p. 443).

⁵ A la LME se le ha calificado como “texto horizontal”: QUIJANO GONZÁLEZ (2009, p. 28).

supuesto evidente de la transformación o el de, por ejemplo, las fusiones o escisiones heterogéneas, en que las sociedades involucradas son sociedades de distinta tipología. Por tanto, el afán unificador es una pretensión –en nuestra opinión– loable.

Por lo que a las nuevas instituciones se refiere, no puedo sino advertir la necesidad de modernizar nuestro ordenamiento societario, dotando a nuestras sociedades de instrumentos que hagan competitivo nuestro ordenamiento jurídico-societario. Si algo se echa de menos en este aspecto es una más adecuada coordinación normativa entre instituciones viejas y nuevas. Citemos, por ejemplo, la inexistente coordinación entre la aportación no dineraria de empresa y la segregación –como modalidad de escisión (artículo 71 LME)– y un más profundo análisis de la legislación comparada en busca de nuevas instituciones que, aunque ajenas a nuestra tradición jurídica, son en nuestra opinión absolutamente admisibles dentro de nuestro ordenamiento jurídico. Si tuviera que poner un ejemplo, podría hablar del *scheme of arrangement* inglés.

Por tanto, nada que objetar –tampoco– a la ampliación del ámbito objetivo de aplicación de la ley.

Voy a centrarme, como antes señalaba, en las evidentes deficiencias técnicas de la norma. Deficiencias que cobran mayor gravedad tras las tres reformas que ha merecido la LME y que no han conseguido solventarlas.

Desde la entrada en vigor de la LME, se plantearon dudas de interpretación que llevaron a continuas discrepancias entre la doctrina y los registros mercantiles e, incluso, entre los diferentes criterios aplicados por éstos y que elevaron la inseguridad jurídica no ya sólo por encima de lo deseable, sino de lo admisible.

Desde el punto de vista estrictamente técnico, los principales errores de la LME provienen de la falta de coordinación normativa y de la incorrecta identificación de los intereses objeto de protección en cada caso.

Me referiré en este trabajo a algunos supuestos que me parecen significativos, y que ejemplifican los errores del legislador.

2. El derecho de separación en la ley de modificaciones estructurales (transformación y filialización)

2.1 El derecho de separación en la transformación

Un clarísimo ejemplo de descoordinación normativa lo constituye la regulación del derecho de separación en la transformación de las sociedades.

Uno de los atributos imprescindibles de la personalidad jurídica de las sociedades es su autonomía patrimonial respecto de sus socios, en el sentido de que los estos únicamente pueden

recuperar el patrimonio aportado a la sociedad cumpliendo determinados requisitos y formalidades (nos referimos a las normas que regulan las distribuciones a los socios)⁶.

El derecho de separación es precisamente el reverso de esa moneda de la autonomía patrimonial de la sociedad. En situaciones verdaderamente excepcionales, el legislador ha optado por conferir el derecho del socio a recuperar extemporáneamente lo aportado a la sociedad aun cuando con ello se arriesgue la autonomía patrimonial de la sociedad y su supervivencia⁷.

Dicho remedio, cuya aplicación viene determinada por una decisión, normalmente, de política legislativa, viene asociado a situaciones en las que se produce un cambio de tal entidad en la sociedad que implica una modificación radical en la posición jurídica del socio: es el caso de una sustitución o modificación sustancial del objeto social [artículo 346.1.a) de la [Ley de Sociedades de Capital](#) (en adelante, LSC)]; la prórroga o reactivación de la sociedad anónima disuelta, la creación, modificación o extinción anticipada de la obligación de realizar prestaciones accesorias [art. 346.1.d) LSC]; la modificación del régimen de transmisión de la participación de un socio en el capital social (artículo 346.2 LSC); la fusión transfronteriza no consentida (art. 62 LME); el cambio de domicilio social al extranjero (artículo 99 LME) o el derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos, reconocido por la [Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas](#) (en adelante, Ley 25/2011), al introducir un nuevo artículo 348 bis en la LSC y cuya aplicación ha quedado suspendida hasta el 31 de diciembre de 2014 por la disposición transitoria incluida en la LSC por la [Ley 1/2012, de 22 de junio de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital](#) (en adelante, Ley 1/2012).

A esa relación de causas legales, hay que añadir las reconocidas por la LME para el caso de transformación que se articulan en dos planos: (i) el derecho de separación cuando la transformación es entre sociedades que limitan la responsabilidad de sus socios y (ii) la separación automática cuando se trata de transformaciones denominadas doctrinalmente heterogéneas (de sociedades que limitan la responsabilidad de los socios a otros que no lo hacen)⁸.

Me referiré al primer supuesto. El artículo 15.1 LME restablece (a continuación explicaré el por qué de la expresión) el derecho de separación de los socios de una sociedad que limita la responsabilidad de sus socios (cualquiera que sea su tipo) que se transforma en otra que también tiene el mismo régimen de limitación.

⁶ KRAAKMAN *et alii* (2004, p. 7).

⁷ Para un análisis de los supuestos legales de derecho de separación, véase BRENES CORTÉS (2011, pp. 19-45).

⁸ SACRISTÁN REPESA (2009, pp. 173-182).

Con ello, la LME ha extendido el derecho de separación a las transformaciones de sociedad anónima en sociedad limitada.

Si recordamos brevemente los antecedentes legislativos de esta norma, comprobaremos que la normativa derogada por la LME (las entonces vigentes LSA y la LSRL) establecía un régimen asimétrico que contemplaba el derecho de separación de los socios de una sociedad de responsabilidad limitada que se transformaba en sociedad anónima y, por el contrario, lo negaban para los accionistas de una sociedad anónima que se transformaba en limitada.

En efecto, el artículo 226 LSA estableció un régimen sustitutivo al de separación: el de *vacatio*. En su aplicación, los accionistas que no hubieran votado a favor del acuerdo de transformación de una sociedad anónima en sociedad de responsabilidad limitada o comanditaria por acciones, no quedaban sometidos al régimen de limitaciones a la libre transmisibilidad de las participaciones establecido en la LSRL durante un plazo de tres meses contados desde la publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil del acuerdo de transformación. Con ocasión de su aprobación, la sustitución de la separación (régimen vigente con la LSA de 1951) por la *vacatio* no estuvo, sin embargo, exenta de críticas doctrinales⁹.

Cuando se aprobó la LSRL, su artículo 95.e) incluyó como causa legal de separación de los socios “transformación en sociedad anónima, sociedad civil, cooperativa, colectiva o comanditaria, simple o por acciones, así como en agrupación de interés económico”. La justificación del derecho de separación en los supuestos de transformación no podía fundamentarse, por tanto, en la limitación de responsabilidad del socio, igual en la configuración societaria de la sociedad anónima que en el de la sociedad de responsabilidad limitada, ni en la posibilidad de facilitar al socio la salida de la sociedad, esencialmente mayor en una sociedad anónima que en una de responsabilidad limitada. Para algunos “la verdadera justificación parece ser, por consiguiente, el especial relieve del tipo social que el legislador presupone que tiene la sociedad limitada para el socio”¹⁰.

Pese a los argumentos esbozados doctrinalmente, en nuestra opinión, la asimetría de regímenes carecía de justificación, y ello, en base a las siguientes consideraciones:

- (i) La limitación de la responsabilidad de los socios es igual en la sociedad anónima que en la sociedad de responsabilidad limitada.

⁹ Para estos autores, los cambios que experimenta el socio de una sociedad anónima que se transforma en sociedad de responsabilidad limitada son de tal importancia que merecen el reconocimiento del derecho de separación. URÍA *et alii* (1993, p. 69): “(...) no consiste sólo en la limitación a la libre transmisibilidad de las participaciones sociales; por lo que, bien podría sostenerse que la técnica de la *vacatio* además de inoperante puede resultar insuficiente (...)”. En el mismo sentido, BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO (1989, pp. 171-818).

¹⁰ MARTÍNEZ JIMÉNEZ (2009, pp. 1067-1133).

- (ii) El derecho español mantiene la libre configuración de los tipos sociales más allá de su configuración legal. La ley sólo juega como límite. No cabe decir que, salvo las sociedades cotizadas, las sociedades anónimas sean abiertas y las de responsabilidad limitada, cerradas. Pero es que asumiendo que esa supuesta distinción (mucho más tópica que cierta) fuera la razón, por qué reconocer ese derecho al socio de una sociedad de responsabilidad limitada que, precisamente, por la transformación, ¿pasa de tener mayores limitaciones a tenerlas en menor medida?
- (iii) No parece fácil justificar que es siempre más relevante el tipo social para un socio de una sociedad de responsabilidad limitada que para un accionista de una sociedad anónima. Sin embargo, los que así piensan y argumentan carecen de suficiente coherencia. Deberían extender su argumento a la totalidad de las modificaciones estructurales e incluso a algunas modificaciones estatutarias. En efecto, si la causa es la novación contractual, ¿por qué no otorgar el mismo derecho a los socios de las sociedades fusionadas o escindidas, por ejemplo?

En nuestra opinión, no hay justificación suficiente para preferir el derecho de separación a la *vacatio* de la LSA de 1989 pero, si existiera, debería extenderse a todas las modificaciones estructurales en que, como consecuencia de las mismas, el accionista o el socio de la sociedad absorbida pasa a serlo de una sociedad de distinto tipo y aun en el caso de que siendo del mismo tipo, sus estatutos –recordamos la gran libertad de configuración del tipo la tienen sus socios– sean distintos.

Pues bien, la LME no reconoce derecho de separación de los socios cuando la sociedad absorbente tiene un tipo distinto de la o las sociedades absorbidas (salvo en el supuesto de fusiones intracomunitarias en que el domicilio social de la sociedad resultante está fuera de España)¹¹, ni en el de la escisión en la que las sociedades beneficiarias son de un tipo social distinto a las escindidas.

Por tanto, la coherencia de la ley y de la regulación de las modificaciones estructurales exigiría un tratamiento homogéneo de ambas operaciones. Reconociendo, o no, en ambos casos, el derecho de separación a los socios.

En nuestra opinión, subrayo, una regulación coherente de las modificaciones estructurales sería el no reconocimiento de separación a los socios en los supuestos de transformación de sociedades que limitan la responsabilidad de sus socios.

No es sólo una cuestión de política legislativa: en el plano meramente técnico, el hecho de que con la misma LME sea perfectamente factible, sin vulnerar ninguna disposición legal y sin asumir

¹¹ El artículo 62 LME confiere el derecho de separación a los socios de las sociedades españolas participantes en una fusión transfronteriza intracomunitaria cuando la sociedad absorbente tenga su domicilio en otro Estado miembro, aunque solo en caso de que hubieran votado en contra (incomprensiblemente, no lo tienen los socios que no hubieran asistido a la junta o se hubieran abstenido).

ningún tipo riesgo de impugnación (salvo recurriendo al instituto de la simulación), transformar una sociedad anónima en una sociedad limitada sin conferir a sus socios el derecho a separarse, es sintomático de la falta de coordinación normativa de que adolece la norma.

Por indicar únicamente un ejemplo obvio: una sociedad anónima quiere transformarse en una sociedad de responsabilidad limitada, pero no quiere conferir a sus accionistas el derecho a separarse por la transformación. Es tan fácil como que la sociedad anónima constituya una sociedad de responsabilidad limitada, con el capital mínimo de 3.000 euros, para que con carácter inmediatamente posterior la sociedad de responsabilidad limitada se fusione por absorción con la sociedad anónima (mediante una fusión inversa). En este caso, los accionistas de la sociedad anónima absorbida se convertirán en socios de la sociedad limitada y no habrán tenido ninguna posibilidad de separarse.

2.2 La filialización y el derecho de separación

En relación también con el derecho de separación en la LME, debemos igualmente señalar el supuesto de la filialización, en el que se plantea un problema parecido: el artículo 72 LME prevé el supuesto de que “una sociedad transmita a otra sociedad de nueva creación, recibiendo a cambio todas las acciones, participaciones o cuotas de socio de la sociedad beneficiaria”, asimilándolo a una escisión.

Voy a tratar de detenerme muy brevemente en este artículo, únicamente para apuntar un par de reflexiones: la primera, acerca de su utilidad o finalidad. El supuesto que describe es el de un tipo específico de segregación¹². No existe nada en su configuración jurídica que impida que dicha operación, sin el amparo del artículo 72, pudiera llevarse a cabo como una segregación, beneficiándose del régimen de sucesión universal (o como una simple aportación no dineraria).

Ahora bien, si nos detenemos en esa reflexión, el artículo 72, que no da carta naturaleza a ningún nuevo tipo de segregación, sí altera en cierta medida sus efectos.

Como ya hemos apuntado anteriormente, uno de los supuestos en los que el legislador ha optado por conferir el derecho de separación a los accionistas es la modificación sustancial o la sustitución del objeto social. Nuestra jurisprudencia, con acierto, ha interpretado que dicho derecho de separación opera no solamente cuando la sustitución del objeto es formal, sino cuando se produce una sustitución efectiva del objeto social [STS, 1ª, 30.6.2010 (La Ley 109998)].

Pues bien, el artículo 72 LME recoge un clarísimo supuesto de sustitución del objeto social: como consecuencia de la filialización prevista en dicho artículo, el objeto de la sociedad pasa a ser el propio de una sociedad tenedora de acciones.

¹² ALONSO LEDESMA (2009, p. 525).

Si la operación descrita en el artículo 72 LME lo efectuara el órgano de administración de la sociedad filializada mediante la transmisión a título individual de todos y cada uno de los activos de la sociedad, dicha operación implicaría un cambio del objeto social y conferiría a los accionistas el derecho a separarse de la sociedad.

Al respecto, la STS, 1ª, 10.3.2011 (La Ley 14452), en relación con una operación de filialización no acogida al artículo 72 LME, es clara al respecto: "(...) la modificación estatutaria constituye una sustitución o reemplazo del objeto social como lo evidencia el traslado de la rama de actividad de distribución de energía eléctrica a una nueva sociedad, transformando una sociedad industrial en una sociedad *holding* que de la explotación de una actividad industrial pasa a administrar acciones o participaciones, sin que a ello sea obstáculo que la participada desarrolle su actividad en el mismo sector del mercado (...)". En esta sentencia, anterior a la entrada en vigor de la LME, el Tribunal Supremo reconoció a los socios minoritarios de la sociedad transformada en una mera *holding*, el derecho a separarse de la sociedad.

Si, como hemos dicho, la existencia del artículo 72 no permite llevar a cabo ninguna operación que no pudiera realizarse aplicando el régimen de segregación general, ¿cuál es su finalidad? ¿Acaso pretende introducir un procedimiento especial para "desactivar" el derecho de separación por la modificación del objeto social implícita en la operación de filialización?

Si el artículo 72 no existiera, podría existir la duda de si una segregación de esas características llevaría aparejado el derecho de separación. No obstante, al regularse expresamente el supuesto, y no incluirse ninguna referencia al derecho de separación estamos ante otro supuesto que en el que, aunque el resultado final es el mismo (filialización), si ésta se realiza mediante el procedimiento descrito en el artículo 72 LME, ante el silencio del legislador, no parece posible interpretar que existe el derecho de separación de los socios como consecuencia de la sustitución del objeto social, sustitución *de facto* inherente a la naturaleza de la institución.

Por el contrario, si la filialización se llevara a cabo mediante una aportación de empresa sin aplicar el régimen de sucesión universal previsto en la LME para las segregaciones, aunque la filialización tendría iguales resultados, los efectos respecto del derecho de separación podrían, según dicha interpretación, ser distintos.

3. La segregación y la aportación no dineraria de unidad económica

Hasta la entrada en vigor de la LME, la aportación de una unidad económica autónoma en la constitución o en una ampliación de capital de una sociedad se articulaba como una aportación no dineraria.

Así se reconocía en el artículo 39.3 LSA e, implícitamente, en el artículo 155 de la misma norma, sometiendo la operación a requisitos especiales: (i) necesidad de aprobación por la junta de la sociedad que ampliaba capital, sin que fuera admisible el capital autorizado; (ii) inexistencia -tras

la aclaración llevada a cabo por la LSC- del derecho de suscripción o asunción preferente, que lo limita a las aportaciones dinerarias; (iii) informe de administradores y (iv) informe de experto independiente designado por el Registro Mercantil¹³.

En particular, el artículo 39.3 LSA (hoy art. 66 LSC) regulaba las aportaciones de empresas o establecimientos, previendo un régimen de responsabilidad especial del aportante.

El artículo 20.2 LSRL se remitía al artículo 39 LSA para regular las aportaciones no dinerarias, por lo que el régimen aplicable en sociedades limitadas, a salvo de la necesidad de emitir el informe de experto independiente designado por el Registro Mercantil, que en sociedades limitadas no era obligatorio, era prácticamente idéntico.

La normativa fiscal también reconoció un tratamiento fiscal favorable (neutralidad fiscal) a la denominada aportación de rama de actividad¹⁴.

La LME introdujo la figura de la segregación, una nueva modalidad de escisión, en virtud de la cual se produce el “traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades, recibiendo a cambio la sociedad segregada acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias” (artículo 71 LME).

Como puede observarse, la operación descrita por la LME es la misma que la que hasta la aprobación de la LME se venía llevando a cabo mediante ampliaciones de capital con aportaciones no dinerarias, en las que la aportante era una sociedad mercantil, con el matiz de que a dichas operaciones no les resultaba de aplicación el principio de sucesión universal.

Se plantea, ahora, si tras la aprobación de la LME y la introducción de la segregación como modalidad de la escisión, cabe ejecutar la misma operación como una aportación no dineraria en lugar de seguir el procedimiento de la segregación.

Pese a las pocas ventajas de la aportación frente a la segregación, singularmente, por la aplicación a esta de la sucesión universal (no aplicable a la aportación) podríamos encontrar supuestos concretos que así lo aconsejaran. Por ejemplo, en sociedades cotizadas en que resultara especialmente costoso o desaconsejable la celebración de una junta general de accionistas de la aportante, o en procesos en los que conviniera efectuar la operación rápidamente, sin las dilaciones implícitas en el proceso de segregación (si la beneficiaria de la segregación fuera una sociedad limitada, dado que no haría falta el informe del experto independiente, si los acuerdos se adoptaran en junta universal la ampliación de capital por aportación no dineraria podría efectuarse prácticamente en un solo día).

¹³ ROJO FERNÁNDEZ-RÍO *et alii* (2006, pp. 149-193), RUBIO VICENTE (2001, p. 266).

¹⁴ GÓMEZ-BARRERA y ABAD VALDENEBRO (2009, pp. 773 y ss.).

Pues bien, pese a la posición doctrinal mayoritaria en defensa de la doble vía a elección del órgano de administración de la sociedad aportante o segregada¹⁵, y al mantenimiento del régimen de aportaciones no dinerarias en la LSC, singularmente la regulación de las aportaciones de establecimientos mercantiles, los registros mercantiles han interpretado en numerosas ocasiones que esta norma (la de la LME) obliga a realizar la operación siguiendo los trámites de la segregación.

Dicha interpretación, en nuestra opinión, es del todo incorrecta.

Desde el punto de vista práctico, la aportación y la segregación constituyen dos alternativas que ofrecen soluciones muy distintas para llevar a cabo una misma operación económica, con requisitos diferenciados (consentimiento de los acreedores en la aportación, y requisitos reforzados de publicidad, oposición de acreedores y mecanismos de responsabilidad *ex lege* entre las sociedades participantes en la segregación). Ello ofrece a los operadores mayor versatilidad sin sacrificar a cambio, en nuestra opinión, ninguna protección ni derecho esencial de socios o acreedores en caso de optar por una u otra vía.

Desde el punto de vista conceptual, la confusión probablemente traiga causa de la aparición repentina en nuestro sistema jurídico de nuevas modalidades de modificaciones estructurales que no permiten la realización de operaciones que de otra forma no podrían llevarse a cabo, sino que –de forma novedosa en nuestro ordenamiento societario– ofrecen nuevas modalidades de llevarlas a cabo permitiendo que éstas queden sujetas al beneficio de la sucesión universal.

Algunas operaciones, como la transformación, la fusión o la escisión, o bien tienen apoyo legal, o no pueden llevarse a cabo. Ello es debido a que dichas operaciones suponen una modificación tan profunda del contrato social sobre el que se basa la sociedad que requerirían el consentimiento de todas las partes involucradas: socios y acreedores. Hasta ahora, nuestro elenco de modificaciones estructurales solo estaba formado por operaciones con estas características.

Con la modernización de nuestro derecho de sociedades y, en particular, tras la LME, el legislador ha creado modalidades de modificaciones estructurales que ofrecen nuevas formas de llevar a cabo operaciones que ya se podían hacer con la regulación preexistente, sin el beneficio de la sucesión universal: son la segregación y la cesión global de activos y pasivos. Son fórmulas alternativas que en modo alguno suponen una disfunción de nuestro derecho.

Creo que este cambio en nuestro panorama legislativo, que en nuestra opinión debe ser acogido favorablemente, puesto que supone un incremento de la flexibilidad de nuestro sistema jurídico, es lo que puede haber confundido a algunos operadores jurídicos.

¹⁵ ALONSO LEDESMA (2009, pp. 500-502) y ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA (2009a).

Dejando a un lado cuestiones conceptuales, existen otros argumentos de peso para justificar nuestra postura. Dicha interpretación no es coherente con lo dispuesto en el resto de nuestro ordenamiento jurídico, que por ejemplo mantiene intacto el régimen de aportaciones de empresas o establecimientos mercantiles previstos en el artículo 66 LSC. Salvo que se recurra a la estrambótica explicación de que, tras la LME, dicho artículo aplicaría únicamente a las aportaciones efectuadas por personas físicas y otros entes a los que no les fuera de aplicación la LME, si el legislador estuviera pensando en obligar a que todas las aportaciones se hicieran a través de una segregación, habría modificado el régimen previsto en el artículo 66 LSC, y en general, el de las aportaciones no dinerarias.

Tampoco se alcanza entender cuál debe ser la conclusión de este razonamiento si la sociedad aportante de un bien susceptible de ser considerado una unidad económica es una sociedad extranjera. En ese caso, ¿sí podría llevar a cabo la aportación por el régimen general de las aportaciones no dinerarias de la Ley de Sociedades de Capital? O para complicarlo todavía más: ¿si una sociedad española aportara un bien susceptible de ser considerado una unidad económica a una sociedad extranjera, sería obligatorio hacerlo a través de una segregación transfronteriza?

Por último, la teoría de la segregación obligatoria implicaría la necesidad de efectuar, en todas las aportaciones no dinerarias efectuadas por sociedades mercantiles a favor de otras sociedades mercantiles, un concienzudo análisis de si lo aportado constituye o no una unidad económica, un concepto jurídico complejo sobre el que no hay prácticamente jurisprudencia.

Piénsese que si la aplicación de las normas de la segregación fuera obligatoria, todos los acuerdos de aportación de bienes susceptibles de ser considerados una unidad económica acometidos por una sociedad en ampliaciones de capital correrían el riesgo de ser impugnados.

En todo caso, creo que sería útil (no sé si necesario) que el legislador aclarara que tanto la segregación como la cesión global de activo y pasivo son fórmulas alternativas por las que las sociedades pueden optar si quieren llevar a cabo la operación con el beneficio de la sucesión universal (y con las contrapartidas de los mecanismos de información y de protección de acreedores previstos en la LME).

4. Los balances (*balance de transformación y balance de fusión*)

4.1 El balance de transformación

Como decíamos, los principales errores de la LME provienen de la falta de coordinación normativa y de la incorrecta identificación de los intereses objeto de protección en cada caso.

Mientras que el funcionamiento del derecho de separación constituye un ejemplo de la descoordinación normativa, puede verse un claro ejemplo de lo segundo, de la incorrecta

identificación de los intereses objeto de protección, en la regulación de los balances de transformación y de fusión.

Debemos avanzar ahora en esta cuestión, ya que la de la confusión de los intereses protegidos, es la pieza clave para entender el cúmulo de errores, modificaciones e interpretaciones dispares en la función del experto independiente, que luego veremos. Empecemos por el supuesto más sencillo.

En relación con el balance de transformación, el artículo 227 LSA establecía que “la transformación se hará constar en escritura pública, que se inscribirá en el Registro Mercantil y que contendrá, en todo caso, las menciones exigidas por la Ley para la constitución de la sociedad cuya forma se adopte y el balance general cerrado el día anterior al del acuerdo, la relación de accionistas que hayan hecho uso del derecho de separación y el capital que representen así como el balance final, cerrado el día anterior al del otorgamiento de la escritura”.

Por tanto, la ley exigía dos balances: (i) el general cerrado el día anterior al acuerdo de transformación y (ii) el balance cerrado el día anterior al otorgamiento de la escritura [artículos 227 LSA y 186 al 189 del [Reglamento del Registro Mercantil](#) (en adelante, RRM)].

El primero tenía una función informativa para los accionistas¹⁶. El cerrado el día anterior al de la escritura pública, suponía el “corte” entre uno y otro tipo social, y la doctrina afirmaba que su finalidad era la de verificar el efectivo desembolso del capital.

Los artículos 88.2 y 89 LSRL establecían, al igual que en el régimen de transformación de las sociedades anónimas, la exigencia de doble balance¹⁷.

Afortunadamente, la LME ha suprimido la necesidad de los balances cerrados en la fecha anterior a la del acuerdo de transformación y a la fecha de la escritura de transformación, que en el marco de la normativa contable actual carecían de sentido.

En la transformación, el balance aparece ahora únicamente regulado en dos preceptos: en el artículo que recoge la información a poner a disposición de todos los socios al convocar la junta que haya de deliberar sobre el acuerdo de transformación (apartado 2º del artículo 9.1 LME), y en

¹⁶ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA (2004, p. 675). En el mismo sentido, la RDGRN 2.2.1996 (La Ley 3646) afirmó, en relación con la finalidad del balance de transformación, que “[r]especto de terceros, parece claro que no constituye su protección el objetivo de la exigencia (...), dada la inalterabilidad de su posición frente a la sociedad. En concreto, la situación patrimonial de la sociedad, que en el supuesto que suscita este recurso ni varía ni puede variar por efecto de la transformación, podrá ser conocida por los terceros en general a través del balance ordinario de la sociedad, depositado en el Registro Mercantil”.

¹⁷ Pese a la existencia del derecho de separación en la transformación de una sociedad limitada a otro tipo social, dado que el balance de transformación en sociedades de responsabilidad limitada no tenía como finalidad valorar las participaciones a efectos del ejercicio del derecho de separación, que se regulaba en el artículo 100 LSRL, la doctrina interpretó, aunque con reservas, que la función de los balances era la de verificar que el patrimonio neto cubría la cifra del capital social: LEÓN SANZ (2009, p. 870).

el artículo 10 LME, que afirma que el acuerdo de transformación deberá incluir la aprobación del balance de transformación.

El balance al que hace referencia el artículo 9 LME debe estar “cerrado dentro de los seis meses anteriores a la fecha prevista para la reunión” (artículo 9.1.2º LME), y estar auditado cuando la sociedad está obligada a auditarse.

En este supuesto, parece claro que el balance va dirigido únicamente a los accionistas de la sociedad¹⁸: la función del balance es que estos tomen su decisión de manera informada. Se trata de un mecanismo tuitivo exclusivamente de los accionistas y socios.

En este sentido, el artículo 9.3 afirma que “[n]o será precisa la puesta a disposición o envío de la información a que se refiere el apartado primero cuando el acuerdo de transformación se adopte en junta universal y por unanimidad”, aunque no aclara si, cuando exista acuerdo unánime, es necesario recabar dicha información o cabe prescindir totalmente de aquella.

La distinción entre medidas que protegen a los accionistas (de ámbito interno), y a los acreedores (de ámbito externo) es extremadamente relevante por una cuestión sencilla: dado que el número y la identidad de los acreedores de una sociedad es indeterminado, en la práctica es imposible lograr que todos renuncien a la protección que la ley les confiere.

Por el contrario, el número y la identidad de los socios o accionistas de una sociedad es un dato cierto. No es nada infrecuente que las operaciones de modificación estructural hayan sido consensuadas por todos los accionistas y las medidas de protección dirigidas a los accionistas sean puntualmente inútiles (piénsese en operaciones entre sociedades del mismo grupo con un único accionista de control, o en sociedades unipersonales o de carácter familiar cerrado). Por ello, tiene todo el sentido que en aquellas operaciones en las que existe el consentimiento unánime de todos los socios pueda prescindirse de aquellas medidas que la ley exige para proteger los intereses de todos los socios.

Pues bien, en el caso del balance de transformación, una interpretación coherente implicaría que las transformaciones pudieran efectuarse sin balance en sociedades unipersonales o cuando existiera acuerdo unánime. No obstante, dada la redacción del artículo 10 LME, y una interpretación poco flexible del mismo por parte de los Registros Mercantiles, no solamente es necesario utilizar un balance en las transformaciones, sino que este, según la interpretación registral mayoritaria, no puede tener una antigüedad de más de 6 meses y debe estar auditado si la sociedad se audita, tal y como rige el artículo 9.3.2º LME.

En nuestra opinión, dicha interpretación es incorrecta: dado que el balance de transformación es un mecanismo de tutela exclusiva de los socios, en las transformaciones con acuerdo unánime

¹⁸ Véase la RDGRN 2.2.1996 (La Ley 3646), ya citada.

debería ser posible prescindir de los requisitos de antigüedad y auditoría que menciona la LME en su artículo 9.

Sin duda, la aclaración de este extremo por el legislador agilizaría y facilitaría la mayoría de los procesos de transformación llevados a cabo con acuerdo unánime.

4.2 El balance de fusión

Por el contrario, en la fusión, por una opción del legislador, al balance de fusión se le ha atribuido la función de tutelar los derechos de los accionistas y de los acreedores¹⁹.

En efecto, el balance de fusión no debe ser únicamente puesto a disposición de los accionistas al tiempo de la convocatoria, sino que en la publicación del acuerdo de fusión, pieza clave para el ejercicio por parte de los acreedores de su derecho de oposición, debe hacerse constar el derecho que asiste a los acreedores a obtener el balance de fusión (artículo 43 LME).

Sin entrar a debatir sobre la eficacia de dicha protección (en nuestra opinión muy relativa), resulta poco coherente que en caso de acuerdo unánime, pueda prescindirse de los requisitos de antigüedad y de auditoría del balance de fusión, ya que cabe entender que dichos requisitos no solamente protegen a los socios, sino también a los acreedores²⁰.

Esto producía ciertas distorsiones con el régimen previsto para las fusiones denominadas “súper simplificadas” a las que hace referencia el artículo 42 LME.

Dicho artículo, hasta su modificación por el [Real Decreto-ley 9/2012 de 16 de marzo de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital](#) (en adelante, Real Decreto-ley 9/2012), establecía que en las fusiones en las que las sociedades participantes fuesen sociedades de responsabilidad limitada, si el acuerdo de fusión se adoptaba con el consentimiento unánime de todos los accionistas, “no eran aplicables las normas generales del balance”.

Con ello cabía razonablemente interpretar que lo que pretendía el legislador era que en las fusiones con acuerdo unánime, el balance de transformación podía tener una antigüedad superior a los seis meses desde el proyecto de fusión y no tenía que estar auditado.

Ahora bien, dado que seguía siendo necesario adoptar algún balance, porque dicho balance seguía sirviendo como mecanismo de garantía a los acreedores (de eficacia más que dudosa, pero una garantía al fin y al cabo), se producían situaciones peculiares, en las que se podía aprobar una fusión con un balance con una antigüedad notable, que no reflejaba en absoluto el estado de

¹⁹ Sobre la finalidad de dicho balance, FERNÁNDEZ DEL POZO (2008, p. 74).

²⁰ En contra, ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA (2009b) opina que en el procedimiento de fusión el balance no cumple otra función que la de información de los socios.

las sociedades involucradas en la operación, y que podría incluso llegar a desinformar a los acreedores.

Tras la modificación del citado Real Decreto-ley 9/2012 se ha suprimido toda referencia en la regulación de las fusiones con acuerdo unánime al balance de fusión.

Cabe entender que con ello se ha solucionado una incoherencia técnica de la ley: dado que el balance de fusión (a diferencia del de transformación) constituye un mecanismo de protección de los intereses de los socios y de los acreedores, no parece lógico permitir la elusión de los requisitos del balance de fusión por el mero hecho del acuerdo unánime, sin que los acreedores nada puedan decir.

Con ello quisiéramos transmitir la idea –ahora en nuestra faceta de abogados ejerciente–, que los operadores jurídicos no reclamamos gratuitamente la eliminación irrazonable de formalidades y requisitos para acometer las operaciones, sino que los criterios para establecer cuáles pueden omitirse se basen en premisas de razonabilidad y sistemática normativa.

5. Acerca de la mención de la fecha de efectos contables en el proyecto de fusión

Otro ejemplo de incorrecta coordinación normativa lo constituye actualmente la referencia a la fecha de efectos contables.

Antes de incorporar el principio de la sucesión universal, particularmente en el ámbito de las fusiones, se producía la siguiente problemática teórica: en el mes de junio se aprueba una fusión sobre la base de unas cuentas cerradas en una fecha anterior, en base a las cuales los administradores negociaron el tipo de canje de la fusión. ¿Qué ocurre entre tanto, entre la fecha del balance que las partes han tomado en consideración para acordar el canje y la fecha en la que el negocio de fusión deviene eficaz, necesariamente posterior?

Originariamente, el derecho mercantil solucionaba la cuestión afirmando la retroacción contable a la fecha del balance de fusión. De esta forma con una herramienta contable se eliminaba un problema genuinamente mercantil.

Por ello era importante señalar, en el proyecto de fusión, a partir de qué fecha iba a tener efectos contables la fusión. Ello formaba, en realidad, parte de la negociación de los administradores al acordar proponer la operación a sus respectivas juntas de accionistas.

Por suerte o por desgracia, los días en los que el derecho contable servía al derecho mercantil para corregir sus cuestiones dogmáticas han pasado: el derecho contable se ha emancipado, y las nuevas normas de contabilidad determinan en qué fecha va a producir efectos contable la fusión. Dichas normas tienen como única finalidad la de asegurar que las cuentas reflejan fielmente la imagen de las sociedades tras una modificación estructural.

En síntesis, actualmente, a efectos contables, a las operaciones de fusión y escisión pueden aplicársele dos normas contables, las correspondientes a operaciones entre sociedades del mismo grupo (norma 21), y las de las combinaciones de negocios (norma 19).

En las operaciones que se producen entre sociedades del mismo grupo, lo esencial es determinar en qué momento se incorporaron en el grupo las sociedades participantes en la operación.

En las operaciones entre sociedades de distinto grupo (combinaciones de negocio), lo relevante para fijar la fecha de efectos contables es determinar en qué momento se produce la adquisición del control.

De conformidad con la redacción actual de la norma 19 del [Plan General de Contabilidad](#), en las combinaciones de negocios que deriven de una fusión, deberá aplicarse el método de adquisición.

El método de adquisición supone que la empresa adquirente contabilizará, en la fecha de adquisición, los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos en una combinación de negocios, así como, en su caso, el correspondiente fondo de comercio o diferencia negativa. A partir de dicha fecha, la de efectos contables, se registrarán los ingresos y gastos, así como los flujos de tesorería que correspondan. La fecha de adquisición es aquélla en la que la empresa adquirente adquiere el control del negocio o negocios adquiridos.

Pues bien, con arreglo al Plan General Contable, en los supuestos de fusión o escisión, cuando las sociedades participantes pertenezcan al mismo grupo, la fecha será el primer día del ejercicio en el que se produzca efectos la fusión o escisión, salvo que la sociedad absorbida o escindida se hubiera incorporado con posterioridad al grupo de la sociedad absorbente o beneficiaria de la escisión, en cuyo caso la fecha de efectos contables será esa fecha.

Cuando las sociedades participantes no pertenezcan al mismo grupo, con carácter general, dicha fecha será la de celebración de la Junta de accionistas u órgano equivalente de la empresa adquirida en que se apruebe la operación, siempre que el acuerdo sobre el proyecto de fusión o escisión no contenga un pronunciamiento expreso sobre la asunción de control del negocio por la adquirente en un momento posterior.

Como puede apreciarse, la fecha de efectos contables ha escapado ya de la órbita del derecho societario (o, por lo menos, del ámbito de decisión de los socios de las sociedades que participan en operaciones de fusión y escisión, que es el proyecto) y se ha incorporado en la órbita del derecho contable. La fecha de efectos contables ha pasado a pertenecer al conjunto de elementos cuya función y finalidad es la de proporcionar una imagen fiel de la entidad resultante.

Ahora estamos en mejor disposición para entender el problema cuando en el proyecto de fusión (o en el de escisión) la LME nos obliga a señalar la fecha de efectos contables. Lo que ocurre es

exactamente lo mismo que ocurriría si la LME obligara a incluir una mención acerca de la tributación de la fusión.

Primero, el contenido de la mención no depende de la decisión responsable de los administradores, de cómo estos hayan decidido estructurar la operación: depende de la aplicación de unos criterios establecidos por una norma, el Plan General Contable, que no permite ningún margen de maniobra a los administradores.

Por consiguiente, la indicación de los efectos contables no puede ser beneficiosa o perjudicial para unos o para otros, solamente puede ser dos cosas: correcta o incorrecta.

Cuando es correcta, nada ocurre. La problemática se genera cuando la fecha fijada en el proyecto difiere de la que señala el Plan General Contable, es decir, cuando la fecha del proyecto es incorrecta. En este supuesto, ocurren múltiples disfuncionalidades.

Con suerte, alguien puede percatarse del error cometido y tratar de rectificar en la Junta que apruebe la operación. Los problemas surgen entonces con la aplicación del artículo 40.1 LME, que amenazadoramente reza: “Cualquier acuerdo de una sociedad que modifique el proyecto de fusión equivaldrá al rechazo de la propuesta”.

Afortunadamente, el sentido común, en la práctica, al menos por lo que respecta a la mención relativa a la fecha de efectos contables, lleva a no aplicar la norma cuando el hecho de apartarse en el acuerdo de fusión del contenido del proyecto se justifica adecuadamente.

Por el contrario, si nadie se percata del error en el proyecto, al exceder de su ámbito de actuación, el registrador mercantil, que no dispone de la información necesaria para decidir si la fecha indicada es correcta o no (al igual que sucedería con la tributación de la operación), inscribe la operación, con una fecha de efectos contables incorrecta.

Los administradores deben, al formular las cuentas de la sociedad resultante de la operación, tomar una decisión: formularlas contraviniendo la ley, pero con arreglo a lo acordado en la Junta e inscrito en el Registro Mercantil, o formularlas correctamente, desoyendo el acuerdo de la Junta.

La conclusión a todo ello, es que, al igual que no tiene ningún sentido incluir en el proyecto de fusión la tributación de la operación, tampoco lo tiene ya hacer mención a la fecha de efectos contables. Dicha mención, por coherencia con el contenido del Plan General Contable, y sobre todo por coherencia con el concepto moderno de la fecha de efectos contables, debería suprimirse.

Por el contrario, sí podría tener sentido –aunque ello no debería ser una mención obligatoria, sino opcional, en aquellos supuestos que sea necesaria– incluir una referencia a la fecha en la que se adquiere el control, tal y como sugiere el Plan General Contable (“un pronunciamiento expreso sobre la asunción de control del negocio por la adquirente en un momento posterior”).

De hecho, en la práctica, es cada vez más frecuente que los proyectos de fusión o escisión incluyan, como respuesta a la mención 9ª, la tautología siguiente: “la fecha de efectos contables de la operación es la que determina el plan general de contabilidad”.

6. *El papel del informe de experto en las fusiones y escisiones*

Llegamos ahora a una de las cuestiones “estrella” de la LME y, sobre todo, como veremos, de sus tres últimas modificaciones: el papel del experto independiente en las fusiones y escisiones.

6.1 **Ley de Sociedades Anónimas y Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada**

La intervención del experto independiente designado por el Registro Mercantil fue introducida en la legislación española con ocasión de la transposición a la regulación societaria de las directivas comunitarias en materia de sociedades.

La LSA y el RRM limitaron, entonces, la intervención del experto independiente a las aportaciones no dinerarias de las sociedades anónimas (artículo 33 LSA) con “indicación de si los valores a que éstos conducen corresponden al número y valor nominal y, en su caso, a la prima de emisión de las acciones a emitir como contrapartida”; y a la transformación de cualquier tipo social en sociedad anónima (artículo 231.1 LSA).

También estableció la obligación de su intervención en los supuestos de fusión de sociedades para opinar, en este caso, sobre dos aspectos distintos: si la ecuación de canje de las acciones está, o no, justificada, cuáles han sido los métodos seguidos para establecerla, si tales métodos son adecuados, mencionando los valores a que conducen y las dificultades especiales de valoración, si existieren; y si el patrimonio aportado por las sociedades que se extinguen es igual, por lo menos, al capital de la nueva sociedad o al aumento de capital de la sociedad absorbente.

La única excepción a la exigencia de experto independiente era la contenida en el artículo 250 LSA, que luego analizaremos más en detalle, al tratar las fusiones simplificadas. Dicha excepción venía justificada por la inexistencia de ampliación de capital y de canje, dado que se trataba de la absorción de una sociedad íntegramente participada.

De la misma forma, aunque con una redacción genérica, el artículo 256 LSA estableció que “[l]as sociedades beneficiarias de la escisión deberán someter el patrimonio no dinerario procedente de la sociedad que se escinde al informe de uno o varios expertos independientes designados por el Registrador mercantil del domicilio de esta última sociedad”²¹.

²¹ Obsérvese que el artículo no hacía ninguna referencia a la razonabilidad del tipo de canje, sólo al patrimonio no dinerario. Incluso algún autor había defendido que dicho informe no era necesario si, por ejemplo, en una escisión total, una de las beneficiarias únicamente recibía dinero (respecto de esa aportación). En este sentido, LÁZARO SÁNCHEZ (2009, p. 2448)

La aprobación de la LSRL 1995 confirmó un régimen distinto de protección de socios y acreedores: informe de los administradores sobre la valoración de la aportación y la responsabilidad solidaria de los socios, administradores y suscriptores de las participaciones frente a los acreedores y la sociedad sobre la valoración y realidad de las aportaciones (artículo 21 LSRL), estableciendo el informe de experto independiente como alternativa -opcional- para limitar dicha responsabilidad (artículo 21.5 LSRL).

Llegados a este punto, creo que es de justicia para con la LME apuntar una cuestión preliminar. La poca suerte del legislador al enfrentarse al reto de regular la intervención del experto independiente en las fusiones y escisiones viene de antiguo: con las antiguas LSA y la LSRL, la intervención del experto independiente en todas las modificaciones estructurales tampoco estaba del todo clara.

La LSRL trató de regular las fusiones y las escisiones con un único artículo, el 94, que fundamentalmente se remitía a la regulación establecida en la LSA para las fusiones y las escisiones. La única matización era respecto de la necesidad de contar con el informe de experto independiente.

En este sentido, el artículo 94, con una redacción poco afortunada²², establecía que “[l]a fusión de cualesquiera sociedades en una sociedad de responsabilidad limitada nueva, la absorción de una o más sociedades por otra de responsabilidad limitada ya existente, y la escisión de la sociedad de responsabilidad limitada, se regirán por lo establecido en (...) la Ley de Sociedades Anónimas, en cuanto sean aplicables (...) 2. No obstante lo establecido en el apartado anterior, sólo existirá obligación de someter el proyecto de fusión o escisión al informe de expertos independientes cuando alguna de las sociedades que se extingan como consecuencia de la fusión o alguna de las sociedades beneficiarias de la escisión revista la forma anónima o comanditaria por acciones.”

De la redacción del precepto surgieron numerosas dudas:

- (a) “Escisión de sociedad anónima en sociedad limitada”: Según la literalidad del artículo, las escisiones de sociedades anónimas debían de regirse por lo dispuesto por la LSA (únicamente las escisiones de sociedades de responsabilidad limitada se regirían por la LSRL). Por consiguiente, aunque la beneficiaria de la escisión fuera una sociedad limitada, la ley aplicable sería la LSA.

La conclusión de dicha interpretación literal no podía ser otra que, al no resultar aplicable el segundo apartado del artículo 94 a una escisión de una sociedad anónima a favor de una sociedad limitada, en una escisión de dichas características era necesario el informe de experto.

²² La opinión generalizada de la doctrina sobre dicha regulación fue negativa: EMBID IRUJO (2009, p. 936) y LARGO GIL (1996, p. 978).

- (b) “Absorción de sociedad anónima por sociedad limitada”: Asimismo, según el precepto, si una sociedad limitada absorbía a una sociedad anónima y aumentaba su capital social²³, cabía entender, de la literalidad del precepto, que era necesario el informe de experto independiente (dado que una de las sociedades que se extinguían eran anónimas).

Es decir:

Supuesto A: una sociedad anónima absorbe a una sociedad de responsabilidad limitada, y amplía capital como consecuencia de la operación. La fusión se aprueba con el voto favorable de todos los socios de ambas sociedades.

Solución: al ser la absorbente una sociedad anónima, aplicaría la LSA y sería necesario el informe de experto independiente, que verificaría la realidad de la ampliación de capital y la razonabilidad del canje (pese a existir acuerdo unánime).

Supuesto B: una sociedad de responsabilidad limitada absorbe a una sociedad anónima, y amplía capital como consecuencia de la operación. La fusión se aprueba con el voto favorable de todos los socios de ambas sociedades.

Solución: al extinguirse una sociedad anónima, aplicaría el artículo 94.2 LRLS y sería necesario el informe de experto independiente, que verificaría la realidad de la ampliación de capital (pese a tratarse de una sociedad limitada la sociedad que ampliaría el capital) y la razonabilidad del canje (pese a existir acuerdo unánime).

Supuesto C: una sociedad anónima se escinde a favor de una sociedad de responsabilidad limitada, que amplía capital como consecuencia de la operación. La escisión se aprueba con el voto favorable de todos los socios de ambas sociedades.

Solución: al ser la sociedad escindida una sociedad anónima, cabría la duda de si resultaría de aplicación la LSA o la LSRL. Según la literalidad de la LSA, se aplicaría esta última ley, en lugar de la LSRL.

Supuesto D: una sociedad limitada se escinde a favor de una sociedad anónima, que amplía capital como consecuencia de la operación. La escisión se aprueba con el voto favorable de todos los socios de ambas sociedades.

Solución: al ser la beneficiaria de la escisión una sociedad anónima, aplicaría el artículo 94.2 LRLS y sería necesario el informe de experto independiente, que verificaría la realidad de la ampliación de capital y la razonabilidad del canje (pese a existir acuerdo unánime).

²³ Por el juego con el artículo 250 LSA, que expresamente excluía el informe de experto independiente en las fusiones simplificadas al no haber ampliación de capital.

6.2 Práctica registral anterior a la Ley de Modificaciones Estructurales

No obstante, la literalidad de ambas leyes, con el transcurso de los años se fue consolidando una interpretación registral de los preceptos (al menos, en los registros mercantiles de Madrid y Barcelona) basado en la siguiente sencilla premisa fundamental: el informe de experto era necesario siempre y únicamente en aquellos casos en los que como consecuencia de la operación de fusión o escisión, una sociedad anónima ampliara su capital.

Es decir, si la absorbente o la beneficiaria de la escisión era una sociedad limitada, nunca era necesario el informe de experto independiente. Si la absorbente o la beneficiaria de la escisión era una sociedad anónima, solamente era necesario el informe de experto independiente cuando dichas sociedades aumentaban su capital social:

Supuesto A: una sociedad anónima absorbe a una sociedad de responsabilidad limitada, y amplía capital como consecuencia de la operación. La fusión se aprueba con el voto favorable de todos los socios de ambas sociedades.

Solución: al ser la absorbente una sociedad anónima, que ampliaría capital, sería necesario el informe de experto independiente, que verificaría la realidad de la ampliación de capital y la razonabilidad del canje (pese a existir acuerdo unánime).

Supuesto B: una sociedad de responsabilidad limitada absorbe a una sociedad anónima, y amplía capital como consecuencia de la operación. La fusión se aprueba con el voto favorable de todos los socios de ambas sociedades.

Solución: al ser la absorbente una sociedad limitada, no sería necesario el informe del experto independiente (pese a la literalidad del artículo 94.2 LSRL).

Supuesto C: una sociedad anónima se escinde a favor de una sociedad de responsabilidad limitada, que amplía capital como consecuencia de la operación. La escisión se aprueba con el voto favorable de todos los socios de ambas sociedades.

Solución: al ser la beneficiaria una sociedad limitada, no sería necesario el informe del experto independiente.

Supuesto D: una sociedad limitada se escinde a favor de una sociedad anónima, que amplía capital como consecuencia de la operación. La escisión se aprueba con el voto favorable de todos los socios de ambas sociedades.

Solución: al ser la beneficiaria una sociedad anónima, que ampliaría capital, sería necesario el informe de experto independiente, que verificaría la realidad de la ampliación de capital y la razonabilidad del canje (pese a existir acuerdo unánime).

6.3 Ley de Modificaciones Estructurales: redacción original

En abril de 2009 nació la LME, que trató de unificar la regulación de las fusiones y escisiones aplicable tanto para sociedades anónimas como para sociedades de responsabilidad limitada.

Con ella se redefinieron aquellos supuestos en los que era necesario el informe de experto, permitiéndose, en los supuestos de acuerdo unánime, prescindir del informe de experto.

El panorama se complicó. En síntesis:

- (i) Con arreglo al artículo 34 LME, se aclaró que, en fusiones, sólo si la sociedad absorbente era una sociedad anónima, podía plantearse la necesidad de un informe de experto (dejando a un lado el informe de experto en fusiones apalancadas, supuesto al que voy a referirme, brevemente, en el apartado siguiente).

Dado que en esencia el régimen de las fusiones simplificadas, con los matices que luego señalaremos, se mantuvo, en las fusiones seguía aplicándose el mismo principio, si era una anónima la que ampliaba capital había experto, con una notable excepción: si todos los accionistas con derecho a voto votaban a favor de la fusión, podía prescindirse del informe del experto.

- (ii) En otras palabras, con la redacción inicial de la LME, se configura el informe del experto como una herramienta tuitiva exclusivamente de los accionistas, no de los acreedores: sólo esta concepción explicaría que con el acuerdo máxime se permitiera prescindir del informe del experto. De forma análoga, para escisiones, con arreglo a lo dispuesto en el artículo 78 LME, si alguna de las sociedades que participaban en la escisión era anónima (escindida o beneficiaria), era necesario el informe de experto, una vez más, salvo que se tratara de una escisión acogida al régimen simplificado, o que todos los socios o accionistas con derecho a voto votaran a favor de la escisión.

Es decir:

Supuesto A: una sociedad anónima absorbe a una sociedad de responsabilidad limitada, y amplía capital como consecuencia de la operación. La fusión se aprueba con el voto favorable de todos los socios de ambas sociedades.

Solución: al existir acuerdo unánime, no era necesario el informe del experto independiente. Nótese que en este supuesto una sociedad anónima ampliaba su capital por aportación no dineraria sin la intervención de un experto.

Supuesto B: una sociedad de responsabilidad limitada absorbe a una sociedad anónima, y amplía capital como consecuencia de la operación. La fusión se aprueba con el voto favorable de todos los socios de ambas sociedades.

Solución: al ser la absorbente una sociedad limitada, no sería necesario en ningún caso el informe del experto independiente (independientemente de que el acuerdo sea unánime o no).

Supuesto C: una sociedad anónima se escinde a favor de una sociedad de responsabilidad limitada, que amplía capital como consecuencia de la operación. La escisión se aprueba con el voto favorable de todos los socios de ambas sociedades.

Solución: al existir acuerdo unánime, no era necesario el informe del experto independiente. No obstante, si no hubiera habido acuerdo unánime, al ser una de las sociedades participantes en la escisión una sociedad anónima sí hubiera sido necesario el informe de experto.

Supuesto D: una sociedad limitada se escinde a favor de una sociedad anónima, que amplía capital como consecuencia de la operación. La escisión se aprueba con el voto favorable de todos los socios de ambas sociedades.

Solución: al existir acuerdo unánime, no era necesario el informe del experto independiente. No obstante, si no hubiera habido acuerdo unánime, al ser una de las sociedades participantes en la escisión una sociedad anónima (como escindida o como beneficiaria), sí hubiera sido necesario el informe de experto. Nótese que es este supuesto, como en el supuesto A anterior, una sociedad anónima ampliaba capital por aportación no dineraria sin la intervención de un experto.

6.4 Breve referencia al problema de coordinación de las directivas comunitarias

Como hemos visto, con la redacción inicial de la LME, se producía el efecto anómalo de que una sociedad anónima ampliaba capital mediante una aportación no dineraria (el patrimonio de la sociedad absorbida o escindida) sin informe de experto.

Baste apuntar, en descargo del legislador nacional, que parte de dicha anomalía puede explicarse por el hecho de que, cuando se aprobó la LME, existía un problema de coordinación entre la directiva de capital, y las de fusiones y escisiones, que amparaba el clausulado de la LME: acometer fusiones y escisiones en las que se ampliaba capital sin informe de experto.

En resumen, la explicación del problema es la siguiente:

- (i) En la segunda directiva, relativa al capital, su artículo 27.3 establecía, como excepción a la necesidad del informe de experto independiente en una ampliación de capital, el hecho de que la ampliación de capital se produjese como consecuencia de una fusión o una escisión.

La razón de ser de esta excepción era que la tercera directiva (fusiones) y la sexta (escisiones) exigían, para las fusiones y las escisiones el informe de un experto independiente. La voluntad del legislador comunitario era evitar la duplicidad de informes.

- (ii) En el año 2007, se modificaron las dos directivas de fusiones y escisiones, estableciéndose que no se requeriría un informe de experto independiente en las fusiones y escisiones aprobadas por un acuerdo unánime.

La razón de este cambio fue que el legislador comunitario, al revisar las directivas de fusión y escisión, analizó el papel del informe del experto desde la perspectiva exclusivamente tuitiva de los accionistas, no de los acreedores.

Como consecuencia de esta modificación, durante un breve período de tiempo, que coincidió con la tramitación y aprobación de la LME, de la interpretación conjunta de las tres directivas, era legítimo concluir que en las fusiones y las escisiones, aunque la sociedad ampliara capital, no era necesario el informe de experto independiente si el acuerdo era unánime.

- (iii) El legislador comunitario no rectificó hasta septiembre de 2009 (muy poco después de la entrada en vigor de la LME). En esa fecha modificó el artículo 27.3 de la segunda directiva, aclarando que solamente era posible prescindir del informe de experto independiente en las fusiones y las escisiones si en el marco de dichas operaciones se elaboraba otro informe de experto independiente. Como resultado de esta modificación, aun cuando en una fusión o escisión con acuerdo unánime podía prescindirse del informe de experto de la fusión o escisión, seguía siendo necesario el informe del experto por la ampliación de capital.

6.5 La Resolución de 2 de febrero de 2011: las dos partes del informe del experto independiente y las sucesivas reformas del artículo 34 de la Ley de Modificaciones Estructurales

Tras la aprobación de la LME, es fácil imaginar la cadena de sucesos que siguió: ante la clara dicción del apartado 5 del artículo 34 LME, en su redacción original (“[n]o será necesario el informe de expertos independientes sobre el proyecto común de fusión cuando así lo haya acordado la totalidad de los socios con derecho de voto [...]”), los operadores jurídicos se lanzaron a efectuar fusiones –fundamentalmente operaciones entre sociedades del mismo grupo– en las que una sociedad anónima absorbía a otra, ampliando su capital social sin necesidad de experto independiente. En la práctica, existen fusiones de estas características inscritas en numerosos registros mercantiles de la geografía española.

Algunos registradores se llevaron las manos a la cabeza ante la posibilidad de que se vulnerara la premisa consolidada con el paso de los años: “el informe de experto es necesario siempre en aquellos casos en los que como consecuencia de la operación de fusión o escisión, una sociedad anónima ampliara su capital”.

El 4 de octubre de 2010, al poco de cumplirse un año de la entrada en vigor de la LME, cuando el artículo 27.3 de la directiva de capital ya había sido modificado, un notario de Madrid otorgó una escritura de fusión por absorción en la que la absorbente, una sociedad anónima, ampliaba su capital social, sin informe de experto independiente.

El registrador calificó defectuosa la escritura por faltar el informe del experto independiente. Aunque en su nota de calificación citó a las directivas comunitarias (en concreto, la directiva de capital tras su modificación al poco de entrar en vigor de la LME), el argumento fundamental de la calificación era la aplicación del artículo 38 LSA, que para las aportaciones no dinerarias al capital en sociedades anónimas exigía el informe de un experto independiente.

Probablemente, si la RDGRN 2.2.2011 (RJ 2011\1572) hubiera dado, sin más, la razón al registrador, confirmando la aplicación de dicho precepto, aquí habría terminado este apartado dedicado al informe de experto.

No obstante, la Dirección General de los Registros y del Notariado tuvo a bien reflexionar sobre la doble finalidad del informe del experto independiente en las fusiones y las escisiones, concluyendo que: “Para los casos de fusión en que la sociedad absorbente sea anónima, el informe que sobre el proyecto debe emitir el experto independiente nombrado por el Registrador Mercantil tiene un doble contenido: por una parte, el relativo a los aspectos propios de esa específica operación de modificación estructural de la sociedad –atinentes, en esencia, al tipo de canje de las acciones o participaciones-; y, por otra parte, la manifestación sobre el hecho de que el patrimonio aportado por las sociedades que se extinguen sea igual, por lo menos, a la cifra en que se aumenta el capital social de la absorbente”.

Son, precisamente, esas dos “malditas” partes del informe las que tantos problemas han creado al legislador en sus tres intentos sucesivos de trasladar a la ley el contenido de la resolución: en (i) la Ley 25/2011, (ii) el Real Decreto-ley 9/2012, y (iii) la Ley 1/2012.

En el **Apéndice A** se incluye una comparación entre las cuatro versiones del artículo 34, relativo a la intervención de los expertos en la fusión que puede ilustrar gráficamente la confusión del legislador.

El contenido de las tres modificaciones sucesivas del artículo 34 fue el siguiente:

- (i) En la primera de ellas, la de la Ley 25/2011, el legislador hizo el primero intento de incorporar el contenido de la resolución en la ley, incluyendo la formulación de las dos partes del informe.

Probablemente por error, mantuvo vigente la redacción del apartado 3 del artículo 24, que describía el contenido del informe, que era el que pretendía sustituir, con lo cual el contenido del informe quedó regulado dos veces, en los apartados 3 y 4, y en su lugar pisó el apartado que regulaba la responsabilidad de los expertos.

En el apartado 5 sustituyó la excepción general a la necesidad del informe de experto en los supuestos de acuerdo unánime y de fusiones simplificadas que contenía la redacción original, por una excepción parcial, referida solamente a la segunda parte del informe (la del canje), en los supuestos de acuerdo unánime y de las fusiones simplificadas.

Esto último era claramente erróneo, puesto que en las fusiones simplificadas, al no haber aumento de capital, nunca hay informe de experto (que no puede pronunciarse ni sobre la ampliación ni sobre el canje).

Los efectos de dicha modificación en la fusión en nuestros supuestos (el régimen de escisiones, inexplicablemente, ha permanecido invariable) fueron los siguientes:

Supuesto A: una sociedad anónima absorbe a una sociedad de responsabilidad limitada, y amplía capital como consecuencia de la operación. La fusión se aprueba con el voto favorable de todos los socios de ambas sociedades.

Solución: al existir acuerdo unánime, sólo es necesario informe de experto respecto de la ampliación de capital, no en relación con el canje. Finalmente este supuesto quedó correctamente regulado.

Supuesto B: una sociedad de responsabilidad limitada absorbe a una sociedad anónima, y amplía capital como consecuencia de la operación. La fusión se aprueba con el voto favorable de todos los socios de ambas sociedades.

Solución: la solución a este supuesto no varió: al ser la absorbente una sociedad limitada, no sería necesario en ningún caso el informe del experto independiente (independientemente de que el acuerdo fuera unánime o no).

- (ii) En la segunda reforma, la del Real Decreto-ley 9/2012, el legislador se percató de que el contenido del informe se regulaba dos veces, suprimió el apartado 3 y, sobre todo, acogió la tesis defendida por algunos autores y registradores²⁴, consistente con el contenido de la directiva de fusiones, según la cual los accionistas de una sociedad anónima, aun cuando fuera absorbida por una sociedad limitada, debían tener derecho a que un experto independiente se pronunciara sobre la razonabilidad del canje. Por ello declaró aplicable el artículo “cuando alguna de las sociedades que participen en la fusión” fuera anónima, en vez de limitar su aplicación cuando lo fuera la sociedad absorbente.

El problema con este cambio (sin adaptar el resto del artículo) es que con la redacción consiguiente, si la sociedad absorbente es una sociedad limitada y la absorbida una anónima, el experto se pronunciará sobre la razonabilidad del canje, lo cual es consistente con el contenido de las directivas, pero también sobre la realidad de la ampliación del capital social, lo que es claramente incoherente con el resto de la regulación del capital social de las sociedades de responsabilidad limitada.

²⁴ Sostuvo esta tesis, durante el trámite parlamentario de la Ley, el Consejo de Estado. Tras su aprobación, los primeros autores en pronunciarse al respecto fueron los notarios de Madrid don Manuel GONZÁLEZ-MENESES y don Segismundo ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA: GONZÁLEZ-MENESES y ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA (2011, p. 163).

Los efectos de esta segunda modificación en nuestros supuestos de fusión fueron los siguientes:

Supuesto A: una sociedad anónima absorbe a una sociedad de responsabilidad limitada, y amplía capital como consecuencia de la operación. La fusión se aprueba con el voto favorable de todos los socios de ambas sociedades.

Solución: la solución a este supuesto no varió: al existir acuerdo unánime, sólo es necesario informe de experto respecto de la ampliación de capital, no en relación con el canje.

Supuesto B: una sociedad de responsabilidad limitada absorbe a una sociedad anónima, y amplía capital como consecuencia de la operación. La fusión se aprueba con el voto favorable de todos los socios de ambas sociedades.

Solución: en estos supuestos, con la nueva redacción, en todo caso haría falta un informe de experto por la ampliación de capital (pese a ser limitada). El informe sobre la razonabilidad del canje únicamente sería necesario en caso de que no hubiera acuerdo unánime.

- (iii) Por último, en la reforma aprobada por la Ley 1/2012, el legislador se percató del error al mantener como excepción a la segunda parte del informe en las fusiones simplificadas (puesto que, como hemos dicho, en estas fusiones, al no haber ampliación de capital, no hay informe, ni sobre el canje ni sobre la realidad de la ampliación), y en consecuencia suprimió la letra b) del apartado 4.

6.6 Análisis sobre los intereses objeto de protección

Una vez más, se plantea aquí, de nuevo, el mismo problema que el identificado en los balances, de incorrecta identificación de los intereses objeto de protección, aunque magnificado por la complejidad de la herramienta objeto de discusión, el informe de experto, y la confusión normativa consecuencia de las tres sucesivas reformas fallidas.

Antes de entrar a analizar las “partes” del informe del experto independiente, un pequeño recordatorio en la diferencia, a veces olvidada, entre la regulación de la sociedad anónima y la sociedad limitada en nuestro derecho:

La sociedad anónima es el vehículo societario que incorpora necesariamente las normas de funcionamiento de las directivas comunitarias relativas al capital, a las fusiones y a las escisiones.

La sociedad limitada, es, por el contrario el vehículo societario que nuestro legislador se ha reservado para dejarlo fuera del ámbito de dichas directivas, en el que incorpora solamente aquellas medidas

comunitarias que en cada momento juzga adecuadas. La idea de extender el régimen de las Directivas a las sociedades de responsabilidad limitada parece haber quedado definitivamente abandonada²⁵.

Tradicionalmente, el experto independiente, proveniente de las directivas comunitarias²⁶, ha sido una figura clave en el funcionamiento de las sociedades anónimas, y una figura extraña en el funcionamiento de las sociedades de responsabilidad limitada (recordemos que sólo incidentalmente, cuando los administradores no quieran asumir la responsabilidad por la valoración de las aportaciones no dinerarias, pueden acudir a él).

Sentado lo anterior (luego volveremos a ello), como dice la RDGRN 2.2.2011 (RJ 2011\1572), existen dos finalidades del informe de experto independiente: la primera, en el ámbito interno, consistente en complementar la información de los accionistas sobre la razonabilidad del tipo de canje. La segunda, en el ámbito externo, cuya función es ofrecer una garantía a los acreedores de la sociedad por el aumento de capital.

Con arreglo a las directivas comunitarias de fusión y escisión, los destinatarios de los informes son los accionistas de las sociedades²⁷. Con arreglo a la directiva de capital, dichos destinatarios son los acreedores²⁸. De forma consecuente con lo anterior, como hemos visto, las directivas de fusión, escisión, permiten prescindir del informe cuando el acuerdo sea ecuaníme. Por el contrario, la directiva sobre capital no admite esta excepción tras la reforma de 2010.

También es cierto, que el legislador nacional ha decidido que los socios y acreedores de sociedades de responsabilidad limitada no deben estar protegidos por el informe de experto independiente, ni complementando la información de los socios sobre la razonabilidad del tipo de canje ni garantizando a los acreedores de la sociedad por el aumento de capital.

Así pues, en sociedades anónimas:

- (i) Como ya hemos visto, en el ámbito interno, los socios pueden renunciar a la medida tuitiva –el complemento de la información de los socios sobre la razonabilidad del tipo de canje–. Como hemos visto también, en el ámbito externo, dado que es imposible recabar el consentimiento de todos los acreedores (especialmente al tratarse de una medida que protege a los acreedores indirectamente al garantizar la integridad del capital social, en el que la protección se proyecta también hacia los acreedores futuros), ello no es posible.

²⁵ SÁNCHEZ RUS (2011, p. 257).

²⁶ LOJENDIO OSBORNE (1993, p. 80).

²⁷ El artículo 10 de la directiva de fusiones, “[p]or cada una de las sociedades que se fusionen, uno o varios peritos independientes de éstas, designados o reconocidos por una autoridad judicial o administrativa, examinarán el proyecto de fusión y [elaborarán] un informe escrito destinado a los accionistas (...)” y el artículo 8 de la directiva de escisiones: “Por cada una de las sociedades que participen en la escisión, uno o varios peritos independientes de éstas, designados o reconocidos por una autoridad judicial o administrativa, examinarán el proyecto de escisión y elaborarán un informe escrito destinado a los accionistas (...)”.

²⁸ SÁNCHEZ RUS (2011, p. 364).

- (ii) Ahora bien, conviene efectuar una aclaración: la intervención del experto independiente en las fusiones y las escisiones, debe proteger sólo a los acreedores de la sociedad anónima que amplía capital (o que en virtud de la operación de modificación estructural pasan a ser acreedores de la sociedad anónima), pero a todos los accionistas que participan en el tipo de canje.

Por consiguiente, el experto independiente debe intervenir siempre que la sociedad que amplía capital sea anónima, para ofrecer una garantía a los acreedores de la sociedad por el aumento de capital. Sólo si amplía capital: por consiguiente, sólo si es sociedad anónima absorbente o la beneficiaria.

Por el contrario, el experto independiente debe intervenir siempre que una de las sociedades que participan en el canje sea anónima, para complementar la información de los socios sobre la razonabilidad del tipo de canje, salvo que estos renuncien a dicha medida tuitiva.

Pues bien, como hemos visto, la LME, en su redacción vigente, sigue regulando de forma inconsistente tanto la participación del experto independiente en las fusiones como en las escisiones:

Supuesto A: una sociedad anónima absorbe a una sociedad de responsabilidad limitada, y amplía capital como consecuencia de la operación. La fusión se aprueba con el voto favorable de todos los socios de ambas sociedades.

Solución: al existir acuerdo unánime, sólo es necesario el informe del experto independiente sobre la realidad de la ampliación de capital. Este supuesto, en nuestra opinión, está correctamente regulado.

Supuesto B: una sociedad de responsabilidad limitada absorbe a una sociedad anónima, y amplía capital como consecuencia de la operación. La fusión se aprueba con el voto favorable de todos los socios de ambas sociedades.

Solución: dado que una de las sociedades participantes en la fusión es anónima (la absorbida), al existir acuerdo unánime, es necesario el informe del experto independiente sobre la realidad de la ampliación de capital (aunque la sociedad que amplía capital es una sociedad anónima lo cual no es consistente con la regulación del capital de las sociedades limitadas).

Supuesto C: una sociedad anónima se escinde a favor de una sociedad de responsabilidad limitada, que amplía capital como consecuencia de la operación. La escisión se aprueba con el voto favorable de todos los socios de ambas sociedades.

Solución: al existir acuerdo unánime, no era necesario el informe del experto independiente. No obstante, si no hubiera habido acuerdo unánime, al ser una de las sociedades participantes en la escisión una sociedad anónima, sí hubiera sido necesario el informe de experto. Este supuesto, en nuestra opinión, está correctamente regulado.

Supuesto D: una sociedad limitada se escinde a favor de una sociedad anónima, que amplía capital como consecuencia de la operación. La escisión se aprueba con el voto favorable de todos los socios de ambas sociedades.

Solución: al existir acuerdo unánime, no era necesario el informe del experto independiente. Si no hubiera habido acuerdo unánime, al ser una de las sociedades participantes en la escisión una sociedad anónima, sí hubiera sido necesario el informe de experto. Esta solución sigue siendo inconsistente con la regulación del capital de las sociedades anónimas, dado que en este supuesto ampliaría capital por aportación no dineraria sin la intervención de un experto.

6.7 Resumen del estado actual de la cuestión

Como puede verse a continuación, la confusión del legislador al regular la intervención del experto independiente en las fusiones dista de ser una cuestión resuelta.

En primer lugar, en el ámbito de las fusiones, la redacción urgente del artículo 34 establece que es necesario el informe de experto cuando alguna de las sociedades participantes en la fusión sea anónima, y que en caso de acuerdo unánime puede prescindirse de la parte de la valoración relativa al canje.

La formulación es errónea porque si la sociedad absorbente es una sociedad limitada, y la absorbida es una anónima, es incoherente con la regulación del capital de las sociedades limitadas que sea necesario que un experto independiente verifique la realidad de la ampliación del capital social de la sociedad absorbente.

Una incoherencia parecida se produce en el nuevo artículo 50 LME, si bien por un doble motivo. Dicho artículo prevé que, para la absorción de sociedades participadas en más de un 90%, ya sean anónimas o limitadas, pueda evitarse el informe de experto independiente si en el proyecto consta el ofrecimiento a todos los socios de las sociedades absorbidas adquirir sus acciones o participaciones “estimadas en su valor razonable”.

Los socios de la sociedad absorbida tienen dos opciones, aceptar vender sus acciones a la sociedad absorbente o rechazar la venta, y participar en el canje.

En el primero de los supuestos, la nueva redacción del artículo prevé que los socios que manifiesten la voluntad de transmitir las acciones o participaciones sociales a la sociedad absorbente, pero que no estuvieran de acuerdo con el precio “podrán, a su elección y dentro del plazo de seis meses desde que notificaron su voluntad de enajenar sus acciones o participaciones, optar entre solicitar del Registro Mercantil correspondiente al domicilio de la sociedad absorbente la designación de un auditor de cuentas, distinto del de la sociedad, para que determine el valor razonable de sus acciones o participaciones, o bien ejercitar las acciones judiciales correspondientes para exigir que ésta las adquiera por el valor razonable que se fije en el procedimiento”.

Existen, en este supuesto, dos incoherencias: la primera, la menos obvia, y que puede discutirse si responde a una mala coordinación de la norma o a una opción de política legislativa, es la sustitución de la protección del experto independiente por la de un auditor, y la extensión de una protección de este tipo a los canjes de sociedades de responsabilidad limitada.

En este sentido, no deja de ser paradójico que en una fusión de dos sociedades de responsabilidad limitada, si no se ofrece a los socios comprar sus participaciones (es decir, los minoritarios obligatoriamente deben acudir al canje), no exista ningún control sobre el mismo, mientras que si la sociedad absorbente decide ofrecerles la posibilidad de adquirir sus participaciones, el precio se ve sujeto al escrutinio de un auditor.

La segunda, más obvia, es cómo encaja en este procedimiento el experto independiente en el supuesto de que, finalmente, los minoritarios acudan al canje y sea necesario efectuar una ampliación de capital (para el que, por cierto, puede autorizarse a los administradores).

Pese a que el artículo afirma que no será necesario el informe de experto, somos de la opinión de que, si la sociedad absorbente es una sociedad anónima, y finalmente debe ampliar capital, será necesaria la intervención del experto independiente, aunque quepa razonablemente defender que en este caso podrá omitirse pronunciarse sobre la razonabilidad del tipo de canje.

Por último, en sede de escisiones, la redacción del artículo 78 es igualmente errónea. Dicho artículo, que no ha sido modificado desde la aprobación de la LME, sigue previendo la posibilidad de prescindir del informe del experto independiente (en su totalidad) en caso de acuerdo unánime, lo cual implica que una sociedad anónima, beneficiaria de una escisión, amplía capital sin respaldo de un experto independiente cuando medie acuerdo unánime.

Por último, el nuevo artículo 78 bis, que establece un particular supuesto en el que el canje sea uno a uno (“En el caso de escisión por constitución de nuevas sociedades, si las acciones, participaciones o cuotas de cada una de las nuevas sociedades se atribuyen a los socios de la sociedad que se escinde proporcionalmente a los derechos que tenían en el capital de ésta [...]”), tampoco acierta en su regulación, al permitir que una sociedad anónima de nueva creación se constituya sin el respaldo de un informe de un experto independiente.

6.8 Conclusión

En conclusión, la premisa para determinar la intervención de expertos independientes en las fusiones y escisiones debería ser:

- (i) El informe del experto independiente verificando la realidad del capital social será necesario cuando la sociedad absorbente o beneficiaria de la escisión sea una sociedad anónima y aumente su capital social.
- (ii) El informe del experto independiente sobre la razonabilidad del canje (cuando haya canje real, no en el supuesto del artículo 78 bis) será necesario cuando en la fusión o en la escisión participe una sociedad anónima, salvo que medie consentimiento unánime de los accionistas de la sociedad anónima participante.

7. *El informe de expertos en las fusiones apalancadas*

En el mundo anglosajón, se conocen por compras apalancadas (*leveraged buy out*) aquellas en las que un tercero adquiere una compañía financiando parte del precio con deuda, que será repagada con los flujos de caja generados por parte de la compañía adquirida. Con el término apalancamiento se describe gráficamente el efecto palanca producido por la financiación, que permite al adquirente hacerse con la propiedad de una compañía utilizando un importe de fondos propios significativamente inferior al de su valor.

En la práctica mercantil, las fusiones apalancadas son aquellas operaciones en las que una de las sociedades, normalmente la absorbente, ha obtenida financiación externa para adquirir el control de la sociedad absorbida. Una de las novedades del régimen de fusiones establecido por la LME fue la introducción por vez primera en nuestro ordenamiento jurídico de las fusiones apalancadas (artículo 35 LME).

Sin ánimo de profundizar en todas las cuestiones que suscitan este tipo de operaciones²⁹, principalmente relacionadas con la prohibición de asistencia financiera contenida en nuestro ordenamiento, me gustaría hacer algunos apuntes en relación con la intervención del experto en este tipo de operaciones.

La regulación contenida en la LME es muy similar a la del artículo 2501 bis del Código Civil italiano. En realidad, nuestro artículo 35 LME es prácticamente idéntica a la de dicho artículo, salvo por la mención final a la existencia de asistencia financiera.

La nueva norma, como de hecho hizo el antecedente italiano, podría haber aclarado la plena validez de las fusiones apalancadas superando la controversia doctrinal sobre la compatibilidad de estas operaciones con la prohibición de asistencia financiera.

Sin embargo, como ha evidenciado la doctrina³⁰ con carácter prácticamente unánime, la redacción final de este artículo es poco afortunada y técnicamente deficiente, dado que plantea numerosas dudas interpretativas. Todo ello viene a enturbiar una norma que pretendía zanjar la polémica sobre las fusiones apalancadas.

En primer lugar, el ámbito objetivo de la norma es difícil de comprender: el artículo pretende abarcar tanto la adquisición del control de sociedades como la adquisición de sus activos. En nuestra opinión, esta última mención carece de sentido técnico: la prohibición de asistencia financiera se aplica exclusivamente a la adquisición de acciones o participaciones de una sociedad, pero no de sus activos, sean esenciales o relevantes o no. Los efectos económicos de la

²⁹ VIVES RUIZ (2009). Acerca de la regulación contenida en la LME, SÁNCHEZ CALERO y FERNÁNDEZ TORRES (2011, p. 109).

³⁰ FERNÁNDEZ-RAÑADA (2009, p. 48).

adquisición de activos y la de acciones o participaciones y la fusión posterior son distintos y no justifican en ningún caso el mismo tratamiento.

Con todo, el aspecto más controvertido de la norma es la exigencia de que el informe del experto se pronuncie sobre la existencia de asistencia financiera. El artículo 35 LME termina afirmando que “3. El informe de los expertos sobre el proyecto de fusión debe contener un juicio sobre la razonabilidad de las indicaciones a que se refieren los dos números anteriores, determinando además si existe asistencia financiera”.

Este último requisito es de muy difícil interpretación³¹, se aparta del precedente italiano, y su tramitación parlamentaria no permite determinar cuál fue la verdadera voluntad del legislador.

En opinión, dicho artículo no puede interpretarse de forma extensiva, de tal forma que implique el rechazo de las fusiones apalancadas. La referencia a la asistencia financiera debería interpretarse en un sentido meramente económico, como corresponde a la labor del experto, y no en referencia a la prohibición de asistencia financiera del artículo 150 LSC.

En este sentido, las tres reformas de la LME han dejado escapar una muy buena oportunidad para aclarar este precepto, cuya aplicación práctica no es infrecuente.

Particularmente desafortunada fue la desestimación de una de las enmiendas presentadas por el Grupo Parlamentario Catalán que proponía ajustar la regulación de la intervención del experto a la contenida en el Código Civil italiano. Su aprobación hubiera supuesto una notable mejora técnica de la regulación de las fusiones apalancadas.

Dicha enmienda proponía sustituir el apartado tercero del párrafo primero del artículo 35 LME por la siguiente redacción³²: “3. El informe de los expertos sobre el proyecto de fusión contendrá un juicio técnico sobre la suficiencia de la información proporcionada por los administradores, el carácter razonable y realizable del plan económico y financiero que permite asegurar la continuidad de la empresa social en el corto y en el medio plazo y acerca de la justificación del endeudamiento asumido conforme a las condiciones normales de mercado existentes en su momento. En el caso de que el informe contuviera reservas o limitaciones de cualquier clase, su

³¹ RONCERO SÁNCHEZ (2009, p. 721).

³² La justificación de la enmienda resulta particularmente esclarecedora: “Es universal la crítica que merece el artículo que se enmienda. Ni se ajusta a lo previsto en la II Directiva en materia de flexibilización de la prohibición de asistencia financiera ni es en absoluto razonable exigir de un experto independiente que haya de pronunciarse sobre un aspecto jurídico cual es la propia existencia de asistencia financiera que, por lo demás, constituye el presupuesto de la fusión «apalancada». La propuesta de nueva redacción se inspira en la solución del Derecho italiano (más ajustada al texto de la propia Directiva) y en lo exigible del experto independiente en materia de acuerdos de refinanciación en la Ley Concursal. En definitiva, interesa a terceros asegurarse que la asistencia financiera subyacente a la operación de reestructuración societaria no compromete gravemente la continuidad de la actividad empresarial ni la solvencia de la entidad resultante en un horizonte temporal razonable”.

importancia deberá ser expresamente evaluada en su conjunto, a la vista de la evidencia obtenida, antes de emitir una opinión favorable o desfavorable.

En estos supuestos será necesario el informe de expertos aun cuando se trate de acuerdo unánime de fusión.”

8. *El complejo régimen de las fusiones simplificadas*

Con anterioridad a la aprobación de la LME, el artículo 250 LSA contenía una relativamente buena regulación del régimen de fusiones simplificadas.

En efecto, el antiguo artículo 250 LSA establecía la posibilidad de prescindir de la ampliación de capital, primero en las fusiones por absorción de una sociedad íntegramente participada y, a partir del año 2005 (reforma llevada a cabo por la [Ley 19/2005, de 14 de noviembre, sobre la sociedad anónima europea domiciliada en España](#)) para el resto de las denominadas fusiones simplificadas. Estas fusiones se definían como (i) aquellas en que la sociedad absorbente fuera titular, directa o indirecta, de todas las acciones en que se dividiera el capital social de la sociedad absorbida; (ii) cuando la sociedad absorbente estuviera íntegramente participada por la sociedad absorbida (la denominada fusión “inversa”) y (iii) cuando las sociedades absorbida y absorbente estuvieran íntegramente participadas, de forma directa o indirecta, por una tercera (las denominadas fusiones “gemelares”).

La doctrina planteó ya entonces la duda de si cabía incluir entre las fusiones simplificadas el supuesto en que era una persona física la que participaba, directa o indirectamente, en las sociedades absorbidas y absorbente³³, opción admitida por la actual LME.

Las fusiones reguladas en el antiguo artículo 250 LSA se regulan ahora en los artículos 49 y 51 LME. El artículo 49 regula, en su apartado 1º, las fusiones simplificadas “clásicas”: la sociedad absorbente es titular, directa o indirectamente, del 100% de la sociedad absorbida. El artículo 51 regula, en su apartado 1º, las demás fusiones simplificadas: las “inversas” y las “gemelares”.

Espero no causar decepción si me adhiero a aquellos autores que han fracasado al tratar de dilucidar el sentido de la regulación de los apartados números 2 de sendos artículos 49 y 51³⁴, que parecen tratar de regular qué peculiaridades deben tener las fusiones de sociedades íntegramente participadas de forma indirecta por la absorbente.

Al respecto, únicamente apuntar nuestra reflexión personal acerca de su aplicación práctica, y esbozar la posible finalidad última de dicha regulación (que no el sentido).

³³ CORTÉS DOMÍNGUEZ y PÉREZ TROYA (2008, pp. 501 y 502).

³⁴ JUSTE MENCÍA (2009, p. 781) y GONZÁLEZ-MENESES y ÁLVAREZ (2011, p. 163).

En relación con la aplicación práctica del artículo 49.2º nuestra experiencia registral es la siguiente: los registros mercantiles ante la defectuosa redacción del precepto (que habla de fusiones de sociedades participadas indirectamente, pero no menciona el supuesto de, una participación directa e indirecta) tratan de subsumir los supuestos a los que hace referencia el artículo 49.2º en el artículo 49.1º cuando las sociedades absorbentes tienen alguna participación directa en la absorbida (es decir, cuando participan directa e indirectamente). En este sentido únicamente puedo apuntar que la fusión de una sociedad únicamente participada de forma indirecta por la sociedad absorbente es un supuesto que muy escasamente se plantea en la práctica. Si el supuesto de hecho previsto en el artículo 49.2º es confuso, el régimen a aplicar es ininteligible: entiendo que no es posible efectuar la ampliación de capital porque se trataría de un supuesto de adquisición originaria de acciones propias a través de una sociedad dominada, prohibidas por el artículo 134 LSC. Por otro lado, según la literalidad del precepto, resulta siempre necesario el informe de experto, sin ser posible descifrar sobre qué debe pronunciarse el experto, cuando no hay ni ampliación (ni canje).

Nuestra experiencia con el artículo 51.2º es quizás más sorprendente: con carácter adicional al comentario efectuado en relación con el artículo 49.2º, existe una peculiaridad añadida con la regulación de las fusiones gemelares cuando la participación es indirecta. En la esta última categoría, la redacción del artículo no hace referencia a que estén íntegramente participadas o que sean titulares de todas las acciones.

Por consiguiente, con arreglo a la literalidad del precepto, cabe interpretar que dicho artículo no aplica cuando la sociedad absorbente y la absorbida están íntegramente participadas, únicamente, de forma indirecta por la sociedad absorbida dado que este supuesto si está completado literalmente en el apartado 1º de ambos artículos. La duda siguiente, incontestable hasta el momento, es qué supuesto, entonces, regula el artículo 49.2º cuando alude a las fusiones en las que “las sociedades absorbidas y absorbente estén participadas, indirectamente por el mismo socio”.

Por último, acerca de la finalidad de dicha regulación, baste apuntar que lo que parecía preocupar al legislador fue el efecto que las fusiones indirectas tienen en las sociedades directamente titulares de acciones o participaciones de las sociedades absorbidas: el llamado “vaciamiento patrimonial”³⁵ de la sociedad directamente titular de la sociedad absorbida.

En las fusiones de sociedades cuya relación de titularidad no es directa, la sociedad titular de la sociedad absorbida (que no participa en la fusión: no es ni absorbente ni absorbida), ve aparentemente mermado su patrimonio.

³⁵ La justificación de la enmienda 77 presentada por el Grupo Parlamentario Catalán puede ayudar a entender la finalidad del precepto: “[s]i lo que se teme es el «vaciamiento patrimonial» en la «sociedad intermedia» que sin participar en la modificación sufre la consecuencia de la cancelación de la inversión en las extinguidas-absorbidas, resuélvase la cuestión mediante el correspondiente ajuste en neto como se hace en la práctica y se propone en esta enmienda”.

La supuesta explicación de esta merma patrimonial es que dado que la sociedad absorbente no amplía capital (porque así lo prevé la LME expresamente y porque, aunque la LME no lo previera así, normalmente tampoco sería posible por constituir un supuesto de suscripción originaria de acciones propias prohibido por el artículo 134 LSC), la sociedad titular de la sociedad absorbida, aparentemente nada recibe a cambio en la fusión.

Digo que la sociedad titular de la sociedad absorbida aparentemente nada recibe a cambio en la fusión porque ello no es exactamente así. Aunque desde el punto de vista societario ciertamente la sociedad titular de la sociedad absorbida no recibe acciones ni participaciones de la sociedad absorbente, en la práctica, la sociedad titular de la sociedad absorbida sí debe adquirir un derecho de crédito frente a la sociedad absorbente, por el valor de su participación en la sociedad absorbida. Por lo menos, esta es la práctica contable que hasta la LME se seguía en supuestos en los que se planteaba esta cuestión.

9. Sobre la eficacia de las modificaciones estructurales y los efectos de su inscripción en el Registro Mercantil

No quisiera concluir este trabajo sin antes efectuar una serie de consideraciones sobre otra cuestión relevante relacionada con la LME, si bien de características opuestas hasta las ahora indicadas.

Como hemos señalado, la LME contiene numerosas incorrecciones técnicas: nos encomendamos a los registradores mercantiles y al resto de operadores jurídicos para que todos aporten su sentido común para posibilitar que a través de su interpretación finalista puedan subsanarse.

Hay no obstante un punto en LME respecto del cual existe una preocupación creciente y en relación con la cual creo conveniente efectuar algunas aclaraciones: se trata de la cuestión del momento en el que se producen sus efectos las operaciones de modificación estructural.

Parece una cuestión pacífica que la inscripción en el Registro Mercantil de las operaciones estructurales tiene carácter constitutivo. Al constituir alteraciones de la morfología las sociedades, parece razonable equipararlas a las normas que rigen en este ámbito la constitución de las sociedades mercantiles.

Digo que la cuestión es de características opuestas hasta las ahora indicadas porque, en nuestra opinión, la redacción de la LME es correcta. Lo que ocurre aquí es que empiezan a surgir algunas voces que pregonan una interpretación de la misma con la que no coincido, y que podría conllevar un profundo cambio, a peor, en el funcionamiento de nuestro sistema registral mercantil.

La antigua LSA establecía en su artículo 245.1 que: “[s]in perjuicio de los efectos atribuidos a la necesaria publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, la eficacia de la fusión quedará supeditada a la inscripción de la nueva sociedad o, en su caso, a la inscripción de la absorción”.

El artículo equivalente en la LME, el 46, indica que “[l]a eficacia de la fusión se producirá con la inscripción de la nueva sociedad o, en su caso, con la inscripción de la absorción en el Registro Mercantil competente”.

Hasta la fecha, ambos artículos se venían entendiendo en absoluta compatibilidad con el artículo 55.1 RRM, en virtud del cual “[s]e considera como fecha de inscripción la fecha del asiento de presentación”.

La escritura se presentaba en el Registro Mercantil el día X, y el registrador firmaba la inscripción el día Y. La interpretación unánimemente aceptada hasta la fecha era que la operación no era eficaz hasta el día Y, pero que a todos los efectos, a partir del día Y, esta debía entenderse a todos los efectos como si se hubiera efectuado el día X.

No estoy de acuerdo con que dicho artículo sea una reminiscencia del reglamento hipotecario, ni con que en un registro de personas como el Registro Mercantil, en el que ciertamente pierde relevancia el principio prioridad temporal (entre dos o más inscripciones), dicho precepto no debería entenderse aplicable a los efectos de todas las inscripciones sino únicamente para resolver aquellas situaciones en las que efectivamente pudiera existir un conflicto temporal entre dos inscripciones.

Al hilo de lo anterior, y de dos resoluciones de la Dirección General de los Registros y del Notariado a las que luego me referiré, existe una corriente de opinión que parece querer interpretar el nuevo artículo 46 LME en el sentido de que una escritura presentada el día X, y firmada por el registrador el día Y, era eficaz desde el día Y.

En otras palabras, el artículo 46 LME habría derogado, en el ámbito de las fusiones y las escisiones, el artículo 55.1 RRM. Y lo mismo con las transformaciones (artículo 18 LME) y las cesiones globales de activos y pasivos (artículo 89 LME).

El artículo 55.1 RRM es esencial en el funcionamiento del sistema registral mercantil: permite que los operadores puedan decidir en qué fecha deben tener efectos mercantiles las operaciones que realizan, evita que los retrasos en la tramitación de los documentos en épocas de saturación de las oficinas registrales alteren la fecha de efectos, y que los registradores y notarios puedan incurrir en gravísimas responsabilidades si como consecuencia de una calificación errónea, o de una escritura defectuosa, se retrasase la fecha de la inscripción.

Afortunadamente, uno de los supuestos principales apoyos de la postura contraria a la que defiendo, parece ser las RRDGRN 20.9.2011 (RJ 2012\2573) y 13.10.2011 (RJ 2012\404), en las que

se debate la inscribibilidad de una escritura de compraventa otorgada por una sociedad en proceso de fusión.

Los antecedentes de ambas resoluciones, que versan sobre el mismo supuesto de hecho, son, en síntesis, los siguientes: una sociedad acuerda su fusión, se presenta la escritura de fusión en el Registro Mercantil y, encontrándose ésta pendiente de inscripción, la sociedad absorbida transmite un inmueble. El registrador de la propiedad afirma que, la sociedad transmitente ha sido absorbida, “es imprescindible que se refleje en el Registro la actual titularidad jurídica de la finca a favor de [la sociedad absorbente], mediante la escritura de fusión, debidamente inscrita en el Registro Mercantil”.

La Dirección General estima ambos recursos afirmando que “[a]unque el artículo 55 del Reglamento del Registro Mercantil, Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, determina que se considera como fecha de la inscripción la fecha del asiento de presentación con carácter general, lo específico de la remisión legal a la fecha de la inscripción de la fusión, lleva a entender que es la inscripción misma y no las del asiento de presentación el momento determinante de la extinción de la sociedad absorbida. Entretanto la sociedad absorbida es una sociedad activa, en la que sus representantes –orgánicos y voluntarios- pueden seguir actuando en su nombre”.

La doctrina sentada por la Dirección General parece acertada, y comparto su conclusión.

En nuestra opinión, las resoluciones de la Dirección General reconocen expresamente que el artículo 55 RRM sigue vigente. La retroacción de efectos registrales a la fecha de presentación es en efecto, como su nombre indica, una retroacción de efectos, totalmente compatible con la eficacia constitutiva de la inscripción y la regulación contenida en los artículos 18, 46 y 89 LME, y compatible en igual medida con la oponibilidad frente a terceros de buena fe de su contenido, que no se produce sino tras la publicación del acuerdo en el BORME (artículo 9 RRM).

La doctrina mercantilista tradicional no ha defendido que con la presentación en el Registro Mercantil de la escritura las sociedades nazcan automáticamente ni dejen de existir, sino que una vez el registrador firma la inscripción, ha de considerarse como si esta se hubiera producido en la fecha de presentación.

En cualquier caso, si todavía cupiera alguna duda al respecto, la STS, 2ª, 21.5.2012 (La Ley 63117), ha ratificado recientemente la vigencia del artículo 55.1 RRM, en un supuesto en el que se debatía la fecha de efectos de una escisión presentada a inscripción el 29 de diciembre e inscrita en marzo del año siguiente.

El Tribunal Supremo, tras afirmar la vigencia del artículo 55.1 RRM, subraya que “esa previsión legal, estableciendo como tiempo de acceso al Registro el del asiento de presentación, datando en esta fecha la posterior inscripción, responde al principio de seguridad jurídica que debe ofrecer el sistema registral. De no ser así, los efectos frente a terceros de los negocios que tienen acceso al Registro dependerían de la mayor o menor diligencia con la que fueran calificados por el

registrador los instrumentos en que se documentan. La calificación es un procedimiento previo y habilitante de la posterior inscripción, que tiene unos márgenes temporales, como indica el artículo 39 del Reglamento Mercantil, por remisión de su artículo 61; cabe, pues, que se produzcan unas demoras que pueden alcanzar, no sin la responsabilidad del registrador, el plazo de caducidad del asiento de presentación, es decir los dos meses recogidos en el artículo 43 del Reglamento”.

La sentencia, tras tomar en consideración el artículo 45 LME y los cambios en su redacción respecto del antiguo artículo 245.1 LSA, concluye que la fecha de efectos de la fusión es la del asiento de presentación en el Registro Mercantil.

10. Conclusiones

Primero. La técnica legislativa empleada en LME, consistente en la regulación transversal, y la introducción de nuevas tipologías de modificaciones estructurales, merecen una valoración positiva. No obstante, la ley padece de deficiencias técnicas relevantes que dificultan su aplicación y crean inseguridad jurídica, por lo que merecen ser resueltas lo antes posible.

Segundo. Desde el plano estrictamente técnico, en determinados aspectos, como el derecho de separación, la LME no es consistente. Dejando a un lado la oportunidad de conferir el derecho de separación entre sociedades con responsabilidad limitada (que en nuestra opinión merece un juicio negativo), la norma no debería amparar la posibilidad de eludir los efectos de una modificación estructural o estatutaria determinada (como el derecho de separación en la transformación o en la sustitución del objeto social) mediante el recurso a una tipología de modificación estructural distinta.

Tercero. La ley debería aclarar que con la introducción de nuevas modalidades de modificación estructural que no permiten la realización de operaciones que de otra forma no podrían llevarse a cabo (por ejemplo, la segregación o cesión global de activo y pasivo), sino que permite a los operadores jurídicos poder optar por hacerlas acogiéndolas al beneficio de la sucesión universal no establece nuevos requisitos obligatorios para acometerlos.

Cuarto. La LME debería obligar la aplicación de los mecanismos de protección de accionistas y acreedores únicamente cuando ello sea necesario en función de los intereses objeto de protección en cada caso.

En particular, debería permitir eludir la aplicación de los mecanismos de protección de accionistas cuando la operación cuente con el acuerdo unánime de todos ellos (por ejemplo, el balance de transformación no debería exigirse cuando hubiera acuerdo unánime).

Quinto. Algunas referencias de la LME a otras normas deberían ser revisadas en función de la evolución legislativa de aquellas. A modo de ejemplo, la mención a la fecha de efectos contables, que hace referencia al Plan General de Contabilidad, ha perdido su razón de ser.

Sexto. Los supuestos de fusión y escisión en los que es necesaria la intervención de expertos independientes deberían revisarse definitivamente. Únicamente deberían intervenir cuando ello sea necesario en función de los intereses objeto de protección:

El informe del experto independiente verificando la realidad del capital social debe ser necesario cuando la sociedad absorbente o beneficiaria de la escisión sea una sociedad anónima y aumente su capital social.

El informe del experto independiente sobre la razonabilidad del canje (cuando haya canje real) debe ser necesario cuando en la fusión o en la escisión participe una sociedad anónima, salvo que medie consentimiento unánime de todos los accionistas de la sociedad anónima afectada.

Séptimo. Igualmente debería revisarse la función de los expertos independientes en las fusiones apalancadas. La referencia a la asistencia financiera debería interpretarse en un sentido meramente económico, como corresponde a la labor del experto, y no en referencia a la prohibición de asistencia financiera del artículo 150 LSC.

Octavo. En las fusiones simplificadas indirectas, que deberían seguir permitidas como en el anterior 250 LSA, debería suprimirse la regulación existente. Bastaría con explicitar el nacimiento del derecho de crédito de la sociedad titular de la sociedad absorbida frente a la sociedad absorbente.

Noveno. Dadas las dudas suscitadas entre los operadores jurídicos acerca de la aplicación del artículo 55 RRM en las modificaciones estructurales y su relevancia en la práctica, sería recomendable trasladar el principio de retroacción de los efectos de la inscripción registral a la LME.

11. *Tabla de jurisprudencia citada*

Tribunal Supremo

Sala y fecha	Referencia	Magistrado Ponente
1ª, 30.6.2010	La Ley 109998	José Ramón Ferrándiz
1ª, 10.3.2011	La Ley 14452	Rafael Gimeno-Bayón Cobos
2ª, 25.5.2012	La Ley 63117	Joaquín Huelín Martínez de Velasco

12. *Bibliografía citada*

Carmen ALONSO LEDESMA (2009), "Segregación y constitución de sociedad íntegramente participada mediante transmisión de patrimonio", en Fernando RODRÍGUEZ ARTIGAS (Dir.), *Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, T. I, Aranzadi, Pamplona, pp. 473-526.

Segismundo ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA (2004), "Las modificaciones estructurales de la sociedad anónima", en Juan Francisco DELGADO DE MIGUEL (Coord.), *Instituciones de Derecho Privado*, T. 2, vol. 6, Civitas, Madrid, pp. 632-908.

--(2009), "La aportación de rama de actividad tras la regulación de la segregación en la Ley 3/2009 de Modificaciones Estructurales", *Diario La Ley*, núm. 7253.

--(2009a), "La reforma de la Ley de Modificaciones Estructurales: adaptación a la directiva 2009/109/ce y otras modificaciones necesarias", *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 8, pp. 99-132.

Rodrigo BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO (1989), "Modificación de estatutos. Aumento y reducción de capital", en Ignacio QUINTANA (Dir.), *El nuevo derecho de las sociedades de capital*, Trivium, Zaragoza, pp. 171-818.

Josefa BRENES CORTÉS (2011), "El derecho de separación, principales novedades tras las últimas modificaciones operadas en el derecho de Sociedades", *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 37, Aranzadi, Madrid, pp. 19-45.

Luis Javier CORTÉS DOMÍNGUEZ y Adoración PÉREZ TROYA (2008), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas, La Fusión*, Civitas, Madrid.

José Miguel EMBID IRUJO (2009), *Comentarios a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, Tecnos, Madrid.

Luis FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA (2010), *Derecho de Sociedades*, vol. II, Tirant Lo Blanch, Valencia.

Luis FERNÁNDEZ DEL POZO (2008), *El derecho contable de fusiones y escisiones*, 2ª ed., Marcial Pons, Madrid.

José FERNÁNDEZ-RAÑADA (2009), "Novedades en el tratamiento de las fusiones posteriores a una adquisición apalancada (LBO)", *Capital & Corporate*, pp. 48-50.

Ricardo GÓMEZ-BARRERA y Eduardo ABAD VALDENEBRO (2009), "Principales aspectos fiscales de las modificaciones estructurales", en Fernando RODRÍGUEZ ARTIGAS (Dir.), *Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, T. II, Aranzadi, Pamplona, pp. 773-818.

Manuel GONZÁLEZ-MENESES y Segismundo ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA (2011), *Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, Dykinson, Madrid, p. 163.

Javier JUSTE MENCÍA (2009), "Fusiones especiales", en Fernando RODRÍGUEZ ARTIGAS (Dir.), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Aranzadi, Pamplona, pp. 767-803.

Reinier KRAAKMAN *et alii* (2004), *The Anatomy of Corporate Law: A comparative and Functional Approach*, Oxford University Press, Nueva York.

Rita LARGO GIL (1996), "Reflexiones sobre el régimen de la fusión y de la escisión en la Ley de sociedades de responsabilidad limitada", en Fernando RODRIGUEZ ARTIGAS (Coord.), *Sociedades de Responsabilidad Limitada. Estudio sistemático de la Ley 2/1995*, T. II, McGraw-Hill, Barcelona.

Emilio Jesús LÁZARO SÁNCHEZ (2009), "Sección 3ª: Escisión", en Ignacio ARROYO y José Miguel EMBID IRUJO (Coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Tecnos, Madrid, pp. 2399-2462.

Francisco José LEÓN SANZ (2009), "Capítulo VIII. Transformación, fusión y escisión de la sociedad", en Ignacio ARROYO MARTÍNEZ y José Miguel EMBID IRUJO (Coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, Tecnos, Madrid, pp. 973-1065.

Ignacio LOJENDIO OSBORNE (1993), *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, T. III, vol. 3, Civitas, Madrid.

María Isabel MARTÍNEZ JIMÉNEZ (2009), "Capítulo IX: Separación y exclusión de socios", en Ignacio ARROYO MARTÍNEZ y José Miguel EMBID IRUJO (Coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, Tecnos, Madrid, pp. 1067-1133.

Jesús QUIJANO GONZÁLEZ (2009), "El proceso de elaboración de la ley sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles", en Fernando RODRÍGUEZ ARTIGAS (Dir.), *Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, T. I, Aranzadi, Pamplona, pp. 25-38.

Ángel ROJO FERNÁNDEZ-RÍO *et alii* (2006), "Modificación de Estatutos en la Sociedad Anónima, Aumento y Reducción de Capital", en Rodrigo URÍA GONZÁLEZ, Aurelio MENÉNDEZ MENÉNDEZ y Manuel OLIVENCIA (Dirs.), *Comentarios al régimen legal de las sociedades mercantiles*, T. VII, vol. 2, Civitas, Madrid, pp. 1985-1993.

Antonio RONCERO SÁNCHEZ (2009), "Fusión posterior a adquisición de sociedad con endeudamiento del adquirente", en Fernando RODRÍGUEZ ARTIGAS (Dir.), *Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, T. I, Aranzadi, Pamplona, pp. 721-766.

Pedro José RUBIO VICENTE (2001), *La aportación de empresa en la Sociedad Anónima*, Lex Nova, Valladolid.

Marcos SACRISTÁN REPESA (2009), "Transformación de sociedad anónima en otros tipos sociales", en Fernando RODRÍGUEZ ARTIGAS, Alberto ALONSO UREBA, Luís FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, Luís Antonio VELASCO SAN PEDRO, Jesús QUIJANO GONZÁLEZ y Gaudencio ESTEBAN VELASCO (Dirs.), *Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, T. I, Aranzadi, Pamplona, pp. 135-190.

Juan SÁNCHEZ CALERO e Isabel FERNÁNDEZ TORRES (2011), "Fusiones apalancadas, asistencia financiera y concurso (oportunidad y acierto del art. 35 LME)", *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 14.

Heliodoro SÁNCHEZ RUS (2011), *El capital social: presente y futuro*, Civitas, Madrid.

Rodrigo URÍA GONZÁLEZ *et alii* (1993), "Transformación, fusión y escisión de la sociedad anónima", en Rodrigo URÍA GONZÁLEZ, Aurelio MENÉNDEZ MENÉNDEZ y Manuel OLIVENCIA (Dirs.), *Comentarios al régimen legal de las sociedades mercantiles*, T. IX, vol. 1, Civitas, Madrid.

Fernando VIVES RUIZ (2009), *La validez de los LBO en el Derecho español*, Madrid.

--(2011) "Mecanismos de protección de accionistas y acreedores en la ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales", *Revista ICADE, Especial 50 aniversario ICADE. Derecho*, pp. 439-475.

Apéndice A: modificaciones en el artículo 34 LME

Versión original	Tras la Ley 25/2011	Tras el Real Decreto- ley 9/2012	Tras la Ley 1/2012 (en vigor)
<p>1. Cuando la sociedad resultante de la fusión sea anónima o comanditaria por acciones, los administradores de cada una de las sociedades que se fusionan deberán solicitar del Registrador mercantil correspondiente al domicilio social, el nombramiento de uno o varios expertos independientes y distintos, para que, por separado, emitan informe sobre el proyecto común de fusión.</p> <p>No obstante lo anterior, los administradores de todas las sociedades que se fusionan a que se refiere el apartado anterior podrán pedir al Registrador mercantil que designe uno o varios expertos para la elaboración de un único informe. La competencia para el nombramiento corresponderá al Registrador mercantil del domicilio social de la sociedad absorbente o del que figure en el proyecto común de fusión como domicilio de la nueva sociedad.</p>	<p>1. Cuando la sociedad resultante de la fusión sea anónima o comanditaria por acciones, los administradores de cada una de las sociedades que se fusionan deberán solicitar del Registrador mercantil correspondiente al domicilio social, el nombramiento de uno o varios expertos independientes y distintos, para que, por separado, emitan informe sobre el proyecto común de fusión.</p> <p>No obstante lo anterior, los administradores de todas las sociedades que se fusionan a que se refiere el apartado anterior podrán pedir al Registrador mercantil que designe uno o varios expertos para la elaboración de un único informe. La competencia para el nombramiento corresponderá al Registrador mercantil del domicilio social de la sociedad absorbente o del que figure en el proyecto común de fusión como domicilio de la nueva sociedad.</p>	<p>1. Cuando alguna de las sociedades que participen en la fusión sea anónima o comanditaria por acciones, los administradores de cada una de las sociedades que se fusionan deberán solicitar del registrador mercantil correspondiente al domicilio social, el nombramiento de uno o varios expertos independientes y distintos, para que, por separado, emitan informe sobre el proyecto común de fusión.</p> <p>No obstante lo anterior, los administradores de todas las sociedades que se fusionan a que se refiere el apartado anterior podrán pedir al Registrador mercantil que designe uno o varios expertos para la elaboración de un único informe. La competencia para el nombramiento corresponderá al Registrador mercantil del domicilio social de la sociedad absorbente o del que figure en el proyecto común de fusión como domicilio de la nueva sociedad.</p>	<p>1. Cuando alguna de las sociedades que participen en la fusión sea anónima o comanditaria por acciones, los administradores de cada una de las sociedades que se fusionan deberán solicitar del registrador mercantil correspondiente al domicilio social, el nombramiento de uno o varios expertos independientes y distintos, para que, por separado, emitan informe sobre el proyecto común de fusión.</p> <p>No obstante lo anterior, los administradores de todas las sociedades que se fusionan a que se refiere el apartado anterior podrán pedir al Registrador mercantil que designe uno o varios expertos para la elaboración de un único informe. La competencia para el nombramiento corresponderá al Registrador mercantil del domicilio social de la sociedad absorbente o del que figure en el proyecto común de fusión como domicilio de la nueva sociedad.</p>
<p>2. Los expertos nombrados podrán obtener de las</p>	<p>2. Los expertos nombrados podrán obtener de las</p>	<p>2. Los expertos nombrados podrán obtener de las</p>	<p>2. Los expertos nombrados podrán obtener de las</p>

sociedades que participan en la fusión, sin limitación alguna, todas las informaciones y documentos que crean útiles y proceder a todas las verificaciones que estimen necesarias.	sociedades que participan en la fusión, sin limitación alguna, todas las informaciones y documentos que crean útiles y proceder a todas las verificaciones que estimen necesarias.	sociedades que participan en la fusión, sin limitación alguna, todas las informaciones y documentos que crean útiles y proceder a todas las verificaciones que estimen necesarias.	sociedades que participan en la fusión, sin limitación alguna, todas las informaciones y documentos que crean útiles y proceder a todas las verificaciones que estimen necesarias.
3. En su informe deberán manifestar, en todo caso, si está o no justificado el tipo de canje de las acciones, participaciones o cuotas de los socios en las sociedades que se extinguen; cuáles han sido los métodos seguidos para establecerlo; si tales métodos son adecuados, mencionando los valores a los que conducen y las dificultades especiales de valoración, si existen. Los expertos deberán manifestar, asimismo, si el patrimonio aportado por las sociedades que se extinguen es igual, por lo menos, al capital de la nueva sociedad o al aumento del capital de la absorbente, según los casos.	3. En su informe deberán manifestar, en todo caso, si está o no justificado el tipo de canje de las acciones, participaciones o cuotas de los socios en las sociedades que se extinguen; cuáles han sido los métodos seguidos para establecerlo; si tales métodos son adecuados, mencionando los valores a los que conducen y las dificultades especiales de valoración, si existen. Los expertos deberán manifestar, asimismo, si el patrimonio aportado por las sociedades que se extinguen es igual, por lo menos, al capital de la nueva sociedad o al aumento del capital de la absorbente, según los casos.		
4. 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 encomendada.	4. El informe del experto o de los expertos estará dividido en dos partes: en la primera, deberán exponer los métodos seguidos por los administradores para establecer el tipo de canje de las acciones, participaciones o cuotas de los socios de las	3. El informe del experto o de los expertos estará dividido en dos partes: en la primera, deberán exponer los métodos seguidos por los administradores para establecer el tipo de canje de las acciones, participaciones o cuotas de los socios de las	3. El informe del experto o de los expertos estará dividido en dos partes: en la primera, deberán exponer los métodos seguidos por los administradores para establecer el tipo de canje de las acciones, participaciones o cuotas de los socios de las

	<p>sociedades que se extinguen, explicar si esos métodos son adecuados, con expresión de los valores a los que conducen y, si existieran, las dificultades especiales de valoración, y manifestar la opinión de si el tipo de canje está o no justificado; y, en la segunda, deberán manifestar la opinión de si el patrimonio aportado por las sociedades que se extinguen es igual, al menos, al capital de la nueva sociedad o al importe del aumento del capital de la sociedad absorbente.</p>	<p>sociedades que se extinguen, explicar si esos métodos son adecuados, con expresión de los valores a los que conducen y, si existieran, las dificultades especiales de valoración, y manifestar la opinión de si el tipo de canje está o no justificado; y, en la segunda, deberán manifestar la opinión de si el patrimonio aportado por las sociedades que se extinguen es igual, al menos, al capital de la nueva sociedad o al importe del aumento del capital de la sociedad absorbente.</p>	<p>sociedades que se extinguen, explicar si esos métodos son adecuados, con expresión de los valores a los que conducen y, si existieran, las dificultades especiales de valoración, y manifestar la opinión de si el tipo de canje está o no justificado; y, en la segunda, deberán manifestar la opinión de si el patrimonio aportado por las sociedades que se extinguen es igual, al menos, al capital de la nueva sociedad o al importe del aumento del capital de la sociedad absorbente.</p>
<p>5. No será necesario el informe de expertos independientes sobre el proyecto común de fusión cuando así lo haya acordado la totalidad de los socios con derecho de voto y, en su caso, de quienes de acuerdo con la ley o los estatutos pudieran ejercer legítimamente el derecho de voto, de cada una de las sociedades que intervienen en la fusión o si se tratara de sociedades íntegramente participadas, conforme al artículo 49.1.2.º de esta Ley.</p>	<p>5. El contenido del informe del experto o de los expertos sobre el proyecto de fusión estará integrado únicamente por la segunda parte en los siguientes casos: a) Cuando, en todas las sociedades que participen en la fusión, así lo hayan acordado todos los socios con derecho de voto y, además, todas las personas que, en su caso, según la ley o los estatutos sociales, fueran titulares de ese derecho. b) Cuando la sociedad absorbente fuera titular de forma directa o indirecta de todas las acciones o participaciones en que</p>	<p>4. El contenido del informe del experto o de los expertos sobre el proyecto de fusión estará integrado únicamente por la segunda parte en los siguientes casos: a) Cuando, en todas las sociedades que participen en la fusión, así lo hayan acordado todos los socios con derecho de voto y, además, todas las personas que, en su caso, según la ley o los estatutos sociales, fueran titulares de ese derecho. b) Cuando la sociedad absorbente fuera titular de forma directa o indirecta de todas las acciones o participaciones en que</p>	<p>4. El contenido del informe del experto o de los expertos sobre el proyecto de fusión estará integrado únicamente por la segunda parte <u>cuando</u>, en todas las sociedades que participen en la fusión, así lo hayan acordado todos los socios con derecho de voto y, además, todas las personas que, en su caso, según la ley o los estatutos sociales, fueran titulares de ese derecho.</p>

	se divida el capital social de la sociedad o sociedades absorbidas.	se divida el capital social de la sociedad o sociedades absorbidas.	
--	---	---	--