



**VNiVERSiDAD
D SALAMANCA**

CAMPUS DE EXCELENCIA INTERNACIONAL

TRABAJO FIN DE GRADO

GRADO EN DERECHO

Departamento de Derecho Privado

Área de Derecho Mercantil

Curso 2020/2021

**LA PROTECCIÓN DE LOS
ACCIONISTAS EN LA FUSIÓN
DE SOCIEDADES ANÓNIMAS EN
ESPAÑA Y PORTUGAL.
ESTUDIO COMPARATIVO.**

Estudiante: Clara Inês Lucas Martins

Tutor: José Luis Sánchez Barrios

Julio de 2021

TRABAJO FIN DE GRADO
GRADO EN DERECHO
Departamento de Derecho Privado
Área de Derecho Mercantil

**LA PROTECCIÓN DE LOS
ACCIONISTAS EN LA FUSIÓN DE
SOCIEDADES ANÓNIMAS EN
ESPAÑA Y PORTUGAL. ESTUDIO
COMPARATIVO.**

**SHAREHOLDERS PROTECTION IN
THE MERGER OF CORPORATIONS
IN SPAIN AND PORTUGAL.
COMPARATIVE STUDY.**

Estudiante: Clara Inês Lucas Martins

Correo electrónico: id00745413@usal.es / clara.martins.ines@gmail.com

Tutor: José Luis Sánchez Barrios

RESUMEN

Los cambios producidos por la fusión de sociedades anónimas conllevan la necesidad de proteger los intereses de los sujetos intervinientes en la misma. Asimismo, siendo los accionistas uno de los principales afectados por este procedimiento realizaremos un estudio comparativo entre los mecanismos de protección de estos sujetos, en ambos países.

Partiremos de un análisis del concepto de fusión, sus modalidades y sus efectos. Además, teniendo en cuenta que la entrada de ambos países en la Unión Europea dio lugar a diversas modificaciones en el régimen jurídico de los derechos que operan como mecanismos de protección de los accionistas, observaremos la evolución del proceso legislativo al compás de las Directivas europeas, tanto en España como en Portugal. Por último, la parte más importante de este estudio es analizar cada uno de los derechos de los accionistas (derecho de información, de continuidad o participación, de impugnación y de separación), para después elaborar una serie de conclusiones, enunciando si existen diferencias significativas entre la legislación de ambos países, lo mejor de cada uno de ellos, así como posibles reformas.

PALABRAS CLAVE: fusión, sociedades anónimas, mecanismos de protección, accionistas, estudio comparativo España y Portugal, directivas de la UE.

ABSTRACT

The changes produced by a merger of corporations entail the need to protect the interests of the subjects involved in it. Likewise, being the shareholders one of the main affected by this procedure we will carry out a comparative study between the protection mechanisms of these subjects in both countries.

We will start from an analysis of the concept of merger, its modalities, and its effects. Furthermore, bearing in mind that the admission of both countries into the European Union led to several modifications in the legal framework of the rights that operate as mechanisms for the protection of shareholders, we will observe the evolution of the legislative process that has taken place in step with the European Directives, both in Spain and Portugal.

Lastly, the most important part of this study is to analyze each one of the shareholders rights (information, continuity or participation, challenge, and separation) in order to elaborate several conclusions stating whether there are significant differences between both legislations, the best of each as well as possible reforms.

KEYWORDS: merger, corporations, protection mechanisms, shareholders, comparative study between Spain and Portugal, EU Directives.

Este trabajo de fin de grado no hubiera sido posible sin el apoyo de varias personas a las que me gustaría mostrar mi más sincero agradecimiento:

A Leonel, por caminar a mi lado.

A mis padres, Alice y Francisco, por su esfuerzo, trabajo y dedicación.

A Sara, a Luis y a mis sobrinos, Francisco y Rodrigo, por representar los valores de la familia y de la amistad.

A mi tutor, José Luis Sánchez Barrios, Profesor Titular EU de Derecho Mercantil, por el conocimiento y críticas constructivas aportadas.

ÍNDICE

| | |
|--------------------|----|
| ABREVIATURAS | 10 |
| INTRODUCCIÓN..... | 11 |

CAPÍTULO I - INTRODUCCIÓN A LA FUSIÓN DE SOCIEDADES MERCANTILES.

| | |
|---|----|
| 1.1. Concepto de fusión..... | 13 |
| 1.2. Modalidades de fusión. | 14 |
| 1.2.1. Fusión por absorción. | 15 |
| 1.2.2. Fusión por constitución de nueva sociedad. | 15 |
| 1.3. Régimen Especial: Fusión Transfronteriza Intracomunitaria..... | 15 |
| 1.4. Efectos de las fusiones. | 16 |
| 1.4.1. Extinción sin liquidación (del al menos una sociedad). | 17 |
| 1.4.2. Sucesión universal. | 17 |
| 1.4.3. Integración de socios. | 19 |

CAPÍTULO II - REGULACIÓN DE LA FUSIÓN EN ESPAÑA Y PORTUGAL

| | |
|---|----|
| 2.1. Regulación de la fusión en España..... | 20 |
| 2.1.1. Evolución legislativa: del Código de Comercio de 1885 a la LME. | 20 |
| 2.1.2. Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. | 22 |
| 2.2. Regulación de la fusión en Portugal..... | 23 |
| 2.2.1. Evolución legislativa: del <i>Código Comercial</i> de 1888 al CSC..... | 23 |
| 2.2.2. Decreto-Lei n.º 262/86 - <i>Código das Sociedades Comerciais</i> - Código de las sociedades comerciales..... | 24 |
| 2.3. La fusión en el derecho de la Unión Europea. | 25 |
| 2.3.1. Evolución legislativa: de la Tercera Directiva de 1978 a la Directiva del Derecho de Sociedades de 2017. | 25 |
| 2.3.2. Directiva (UE) 2017/1132 sobre determinados aspectos del derecho de sociedades. | 27 |

CAPÍTULO III - LA PROTECCIÓN DE LOS ACCIONISTAS Y DE OTROS SUJETOS EN LA FUSIÓN DE SOCIEDADES ANÓNIMAS.

| | |
|--|----|
| 3.1. Sujetos con intereses dignos de protección en la fusión y mecanismos de protección..... | 28 |
| 3.2. La protección de los accionistas. Consideraciones introductorias..... | 29 |
| 3.2.1. La necesidad de proteger a los accionistas..... | 29 |
| 3.2.2. El problema de los accionistas minoritarios..... | 30 |

CAPÍTULO IV - EL DERECHO DE INFORMACIÓN COMO PRINCIPAL MECANISMO DE PROTECCIÓN DE LOS ACCIONISTAS EN LA FUSIÓN.

| | |
|--|----|
| 4.1. El proyecto de fusión..... | 31 |
| 4.2. Informes..... | 33 |
| 4.2.1. Informe del órgano de administración..... | 33 |
| 4.2.2. Informe de los expertos independientes..... | 34 |
| 4.3. Publicidad del proyecto común de fusión e informes..... | 35 |
| 4.4. Aprobación en junta de socios..... | 37 |

CAPÍTULO V- OTROS MECANISMOS DE PROTECCIÓN DE LOS ACCIONISTAS.

| | |
|--|----|
| 5.1. El derecho de continuidad o de participación..... | 38 |
| 5.1.1. Principio de proporcionalidad..... | 38 |
| 5.1.2. Tipo de canje..... | 39 |
| 5.1.2.1. El valor real..... | 40 |
| 5.1.2.2. La compensación económica..... | 41 |
| 5.2. El derecho de impugnación..... | 42 |
| 5.2.1. Impugnación del acuerdo social en general..... | 42 |
| 5.2.1.1. Medidas cautelares..... | 43 |
| 5.2.1.2. Efectos de la sentencia estimatoria de impugnación..... | 44 |
| 5.2.2. Nulidad de la fusión inscrita en el Registro Mercantil..... | 45 |
| 5.2.2.1. Legitimación..... | 45 |
| 5.2.2.2. Causas..... | 46 |
| 5.2.2.3. Efectos..... | 47 |
| 5.2.2.4. Acción resarcitoria de daños y perjuicios..... | 47 |

| | |
|--|-----------|
| 5.2.3. Nulidad de la fusión según el art. 117º CSC. | 48 |
| 5.3. El derecho de separación..... | 49 |
| 5.3.1. Régimen General. | 49 |
| 5.3.2. Derecho de separación en la fusión. | 51 |
| 5.3.2.1. Transformación vs Fusión Heterogénea..... | 52 |
| 5.3.3. <i>Direito de Exoneração dos Sócios</i> | 53 |
| CONCLUSIONES | 55 |
| BIBLIOGRAFÍA | 57 |
| ANEXO DE NORMATIVA | 64 |

ABREVIATURAS

| | |
|---------|--|
| AIS | Ars Iuris Salmanticensis |
| AA. VV | Autores Varios |
| BORME | Boletín Oficial del Registro Mercantil |
| CC | Código Civil |
| CCo | Código de Comercio |
| CDC | Cuadernos de Derecho y Comercio |
| CEE | Comunidad Económica Europea |
| Cit. | Citada |
| Coord. | Coordinador |
| Coords. | Coordinadores |
| CSC | Código das Sociedades Comerciais |
| DDS | Directiva del Derecho de Sociedades |
| Dir. | Director |
| Dir. | Directores |
| LEC | Ley de Enjuiciamiento Civil |
| LME | Ley de Modificaciones Estructurales |
| LSA | Ley de Sociedades Anónimas |
| LSC | Ley de Sociedades de Capital |
| Núm. | Número |
| Ob. | Obra |
| pp. | Páginas |
| RdS | Revista de Derecho de Sociedades |
| RDS | Revista de Direito de Sociedades |
| RDBB | Revista de Derecho Bancario y Bursátil |
| REDS | Revista de Derecho, Empresa y Sociedad |
| RRM | Reglamento del Registro Mercantil |
| ss | Siguientes |
| TFG | Trabajo Fin de Grado |
| TRLSA | Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas |
| TRLSC | Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital |
| UE | Unión Europea |
| Vol. | Volumen |

INTRODUCCIÓN

La necesidad de adaptación a un mundo que está en constante desarrollo, así como, de aportar soluciones distintas a problemas variados, hace con que las sociedades mercantiles recurran a modificaciones estructurales. Ejemplo de ello es la crisis económica y social originada por el virus SARS-CoV- 2: desde entonces, no solo las personas viven en una “nueva normalidad”, sino que también las empresas y sociedades mercantiles han tenido que adaptarse, acudiendo a modificaciones estructurales para poder garantizar su supervivencia. Sin embargo, los cambios solo resultarán positivos si protegemos a los sujetos intervinientes en los mismos.

Así, aprovechando mi conocimiento de los idiomas castellano y portugués y teniendo en cuenta que la fusión es una de las principales modificaciones estructurales contempladas por el legislador, surge un interés en realizar un estudio comparativo entre la protección de los accionistas en la fusión de sociedades anónimas, según la legislación de ambos países.

¿Es distinta la protección que cada país otorga a los accionistas? ¿La pertenencia a la Unión Europea hace que estas diferencias apenas se verifiquen? Estas son algunas de las cuestiones a las que responderemos con este Trabajo de Fin de Grado, el cual se encuentra dividido en cinco capítulos: en primer lugar, y con el objetivo de situar al lector de este TFG, haremos una breve mención al concepto de fusión, sus modalidades y sus efectos; enseguida, observaremos la evolución legislativa en materia de sociedades, tanto en ambos países, como en la UE; a continuación, justificaremos la necesidad de proteger a los intereses tanto de los accionistas como de otros sujetos intervinientes en este procedimiento; y, finalmente, en los dos últimos capítulos, abordaremos los principales mecanismos de protección de los accionistas, dentro de los cuales encontramos el derecho de información, el de continuidad o participación, el de impugnación y el de separación.

En este sentido, veremos el proyecto común de fusión y los informes de los administradores y de los expertos independientes. También aludiremos a su publicidad, así como a su aprobación en junta de socios. Por otra parte, en el derecho de continuidad o participación haremos referencia al principio de proporcionalidad, al tipo de canje, al criterio del valor real y a una posible compensación económica. Dentro del derecho de impugnación distinguiremos entre el derecho de impugnación del acuerdo social y la

acción de nulidad de la fusión. Por último, en cuanto al derecho de separación analizaremos si es realmente aplicable o si sus requisitos limitan considerablemente su aplicación.

En suma, estamos ante un estudio comparativo y, por ello, hemos acudido a legislación, doctrina y jurisprudencia, tanto española como portuguesa, a la cual haremos mención en diversas ocasiones, con el objetivo de llegar a una serie de conclusiones en las que, además de contestar a las preguntas formuladas, señalaremos lo mejor de cada país, así como posibles reformas.

CAPÍTULO I - INTRODUCCIÓN A LA FUSIÓN DE SOCIEDADES

MERCANTILES.

1.1. Concepto de fusión.

Como hace décadas expresara MOTOS GUIRAO¹, la fusión puede verse desde distintas perspectivas: como disolución, como extinción, como contrato de constitución, como sucesión a título universal y, también, como transmisión negocial; por ello, es necesario establecer su concepto.

Actualmente, encontramos un concepto legal en el art. 22 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades, que establece: “*En virtud de la fusión, dos o más sociedades mercantiles inscritas se integran en una única sociedad mediante la transmisión en bloque de sus patrimonios y la atribución a los socios de las sociedades que se extinguen de acciones, participaciones o cuotas de la sociedad resultante, que puede ser de nueva creación o una de las sociedades que se fusionan.*”

Acudimos a esta ley porque la fusión es una de las modalidades de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Estas últimas [las modificaciones estructurales] podemos considerarlas como el oxígeno de supervivencia que puede necesitar una sociedad en los momentos que anteceden a una posible quiebra de la misma, con el objetivo de mantenerse en el mercado². Pero, no solo en momentos difíciles se debe o se puede acudir a modificaciones estructurales, sino que, objetivos de crecimiento, competencia y de fortificación empresarial, serían motivos suficientes para ello.

Puede observarse que el art.22 LME señala que cuando tiene lugar una fusión se produce “[...] *la transmisión en bloque de sus patrimonios y la atribución a los socios de las sociedades que se extinguen de acciones, participaciones o cuotas de la sociedad resultante [...]*”. Con ello, se está refiriendo a las consecuencias o efectos de la fusión, que tendrán repercusión en el patrimonio de la sociedad, siendo esta la parte que más nos interesa, una vez que, vamos a estudiar la protección de los accionistas en los

¹ MOTOS GUIRAO, M., “Fusión de sociedades mercantiles”, en *Revista de Derecho Privado*, Madrid, 1953, p. 17.

² ESTEBAN RAMOS, L.M., *Los Acreedores Sociales ante los Procesos de Fusión y Escisión de Sociedades Anónimas: Instrumentos de Protección*, 2ª edic., Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2017, p. 25.

procedimientos de fusión de dos ordenamientos jurídicos distintos, como son el español y portugués.

Además de la definición legal, también son muchos los autores que se han intentado aproximar a este concepto. A modo de ejemplo, señalamos a PÉREZ TROYA³, según el cual la fusión es una “*institución del Derecho de sociedades por la que se permite la integración de dos o más sociedades en una sola mediante el seguimiento de un determinado procedimiento*”.

A modo de curiosidad, siendo este un estudio comparativo entre el sistema legislativo español y el sistema legislativo portugués, mencionar que el *Código das Sociedades Comerciais* no establece el concepto de fusión como sí lo hace la Ley de Modificaciones Estructurales española. Simplemente se refiere a la misma el art. 97º CSC, indicando que dos o más sociedades, aunque sean de tipo distinto, se pueden fundir en una sola. Por ello, debemos acudir a la doctrina para definir esta figura jurídica, indicando MENEZES CORDEIRO⁴ que “*la fusión es una forma jurídica -de hecho, la más perfecta- que permite dar cuerpo al fenómeno de la concentración económica*”.

1.2.Modalidades de fusión.

Aunque existen especialidades dentro de la fusión, nos vamos a centrar en las modalidades propiamente dichas: la fusión por absorción y la fusión por constitución de nueva sociedad o fusión pura, recogidas por la Ley 3/2009 en su art. 23 y por el CSC en su art.97º.4.

La elección de uno u otro tipo de fusión va a depender de las características de las sociedades intervinientes. Así, si las sociedades tienen una posición semejante en el mercado, así como, unas características idénticas, se va a optar por la fusión pura. Sin embargo, si una de las sociedades tiene una posición dominante respecto de las demás se va a elegir la fusión por absorción, asumiendo el papel de absorbente aquella de mayor dimensión, aunque también puede ser asumido por la que tenga unos mejores ratios.

³ PÉREZ TROYA, A., *La tutela del accionista en la fusión de sociedades*, Civitas, Madrid, 1998, p. 27.

⁴ MENEZES CORDEIRO, A., *Manual de Direito das Sociedades I*, 4ª edic., Almedina, Coimbra, 2020, p. 1013.

También haremos una breve alusión a la fusión transfronteriza intracomunitaria por constituir una modificación estructural que produce además efectos transfronterizos en el mercado interior, al contrario de las demás modalidades que tienen una mayor influencia en el mercado nacional, aunque también puedan tener efectos en el mercado interior.

1.2.1. Fusión por absorción.

Según GÓMEZ PORRÚA⁵, la fusión por absorción -arts. 23.2 LME y 97º.4 a) CSC- *“consiste en la refundición de dos o más sociedades un una de ellas -denominada sociedad absorbente- previa extinción sin liquidación de las demás sociedades participantes, de manera que la sociedad supérstite ve aumentado su patrimonio y cuerpo social con los patrimonios y los socios de las sociedades extinguidas -denominadas sociedades absorbidas-, convirtiéndose respecto de éstas en sucesora universal en todos sus bienes, derechos y obligaciones”*.

1.2.2. Fusión por constitución de nueva sociedad.

Por otro lado, GÓMEZ PORRÚA⁶ define la fusión por constitución de nueva sociedad o fusión pura -arts. 23.1 LME y 97º.4 b) CSC- como *“la refundición de dos o más sociedades, que se extinguen sin previa liquidación, en una única sociedad creada ad hoc con los patrimonios y socios de las extinguidas, a los que sucede a título universal en todos sus bienes, derechos y obligaciones”*.

1.3. Régimen Especial: Fusión Transfronteriza Intracomunitaria.

Las modalidades anteriores vienen recogidas por el denominado régimen general de fusión. A su vez, tanto en el ordenamiento jurídico español como en el portugués, la fusión transfronteriza intracomunitaria se corresponde con un “régimen especial” de fusión, sin perjuicio de que también utilice las modalidades que hemos visto en el régimen general. Su regulación se encuentra recogida en los arts. 54 a 67 de la LME y en los arts. 117º-A a 117º-L CSC. Este régimen especial resulta de la incorporación de las Directivas Comunitarias que han venido regulando las fusiones transfronterizas: la Directiva

⁵ GÓMEZ PORRÚA, J.M., *La fusión de sociedades anónimas en el derecho español y comunitario*, la Ley, Madrid, 1991, p. 69.

⁶ GÓMEZ PORRÚA, J.M., *La fusión de sociedades...*, ob., cit., p. 66.

2005/56/CE y la Directiva (UE) 2017/1132 con las modificaciones introducidas por la Directiva (UE) 2019/2121.

La fusión transfronteriza intracomunitaria se puede originar tanto por absorción como por constitución de nueva sociedad. Lo relevante, en este tipo de fusiones, es el régimen legislativo por el cual se rige cada una de las sociedades intervinientes. Así, lo que nos vienen a decir los artículos mencionados anteriormente es que en este procedimiento de fusión es requisito *sine qua non* que existan, por lo menos, dos sociedades, que se rijan por ordenamientos jurídicos de distintos Estados miembros de la Unión Europea.

1.4.Efectos de las fusiones.

Los efectos de la fusión se dirigen a las sociedades intervinientes⁷, a los socios, a los acreedores y/o a los obligacionistas y a los trabajadores. En este apartado vamos a ver los efectos dirigidos a las sociedades intervinientes, analizando con posterioridad, en otros apartados del Capítulo III de este TFG, los efectos dirigidos a los socios a la par que los mecanismos de protección de estos.

Tanto en la legislación española como en la portuguesa, los efectos que produce la fusión en las sociedades intervinientes son los mismos: extinción de las sociedades, sucesión universal del patrimonio y de las relaciones jurídicas e integración de los socios en la nueva sociedad. Por un lado, los efectos de la fusión en el ordenamiento jurídico español se deducen de los arts. 23 y 24 de la Ley 3/2009 que, al definir los tipos de fusiones del régimen general de fusión y al mencionar el derecho de continuidad de los socios, hacen alusión de manera indirecta a los mismos. Por otro lado, el legislador luso ha recogido los efectos de la fusión en un artículo propio, concretamente el art.112º CSC, que nos indica cuales son los efectos que produce el registro de la fusión en el *Registo Comercial*⁸.

Lo mencionado en el párrafo anterior se debe relacionar con la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de junio de 2017, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades que, en su art. 103, indica que los

⁷ GÓMEZ PORRÚA, J.M., *La fusión de sociedades...*, ob., cit., p. 13: “trascienden al plano societario afectando a la propia identidad de los sujetos intervinientes, que pierden no sólo su autonomía económica, sino también su autonomía jurídica, pasando de una situación de pluralidad o, cuando menos, de dualidad de entes jurídicamente independientes, a una situación de unidad en lo económico y en lo jurídico.”

⁸ Se corresponde con el Registro Mercantil que contempla el ordenamiento jurídico español.

Estados miembros establecerán a partir de qué fecha se producen los efectos de la fusión. En este caso, ambos legisladores han acudido al momento de inscripción de la nueva sociedad o de la absorción en el Registro Mercantil o en el *Registo Comercial* para definir cuando la fusión empieza a producir sus efectos -art. 46.1 LME y art. 112° CSC-.

1.4.1. Extinción sin liquidación (del al menos una sociedad).

Al definir la fusión indicamos que se produce la extinción de las sociedades absorbidas, en el caso de la fusión por absorción, o la extinción de todas las sociedades, en el caso de constitución de nueva sociedad. Así, sabemos que uno de los efectos de la fusión es la extinción de todas o alguna de las sociedades intervinientes, pero entonces surge la pregunta sobre si se produce la liquidación de las sociedades extinguidas y la respuesta es negativa.

En caso de fusión no se produce la liquidación de las sociedades que se extinguen, porque: en primer lugar, si acudimos al art. 360 y ss del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital verificamos que no recoge la fusión como una de las causas que conllevan la disolución de una sociedad y, consecuentemente, la liquidación de la misma. Lo mismo ocurre en el CSC que, aunque en sus arts. 141° a 143° recoge un extenso listado de causas de disolución, ninguna de ellas se corresponde con la fusión; en segundo lugar, si entendemos por liquidación “*la realización de las operaciones necesarias para satisfacer íntegramente a los acreedores sociales y, en su caso, repartir el patrimonio resultante entre los socios, al objeto de conseguir así la extinción de la propia sociedad*”⁹, verificamos que es incompatible con la definición de fusión, donde se produce la sucesión universal del patrimonio de las sociedades que se extinguen y no un reparto del patrimonio entre socios¹⁰.

1.4.2. Sucesión universal.

El segundo efecto que produce la fusión es la transmisión, a título universal, del patrimonio de las sociedades extintas. Lo realmente importante es la expresión “*a título universal*” que debemos entender por “transmisión de todo el patrimonio, de todos los

⁹ IGLESIAS PRADA, J. L. y GARCÍA DE ENTERRÍA, J., “La disolución y liquidación de las sociedades mercantiles”, en AA.VV. (Dir. MENÉNDEZ, A. y ROJO, Á.) *Lecciones de Derecho Mercantil*, vol. II, 16ª edic., Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2018, pp. 592.

¹⁰ En este sentido Vid. GARCÍA-CRUCES, J.A., “Caracterización de la Fusión”, en *Derecho de Sociedades Mercantiles*, 2ª edic., Tirant lo Blanch, Valencia, 2019, pp. 583-586.

derechos y de todas las obligaciones jurídicas en su conjunto o *uno actu*¹¹”, distinguiéndose de la sucesión a título particular.

La sucesión a título universal permite que el procedimiento de fusión sea posible en ambos ordenamientos jurídicos. Sería prácticamente imposible, por ejemplo, obtener la autorización de todos los socios, o incluso de terceros, y aplicar la sucesión a título particular, es decir aplicar a cada activo y/o pasivo la regulación que por sí le corresponda para su transmisión.

Por último, si consideramos que la transmisión a título universal consiste en un acto *inter vivos*¹², podemos preguntarnos si siempre será un acto voluntario o si, por lo contrario, se puede producir la transmisión de las acciones de forma involuntaria. Para ello, examinamos el siguiente ejemplo: la sociedad A, interviniente en un procedimiento de fusión, por el cual se va a extinguir, posee acciones de la sociedad B, que no interviene en ese procedimiento de fusión. Entre ambas sociedades se ha pactado la restricción a la libre transmisibilidad de acciones, recogida en el art.123 del TRLSC. La cuestión es si esa restricción a la libre transmisibilidad de acciones afecta a la transmisión a título universal del patrimonio social de la sociedad A.

El legislador español deja en manos de las sociedades la solución de estas cuestiones. En los apartados primero y segundo del art. 123 del TRLSC nos dice que la restricción a la libre transmisibilidad de acciones, para ser válida, tiene que estar prevista en los estatutos y, además, serán nulas las cláusulas estatutarias que imposibiliten la transmisibilidad. Así, podemos concluir que, si el pacto entre la sociedad A y la sociedad B imposibilita la transmisión a título universal del patrimonio social de A en la fusión, esa restricción a la libre transmisibilidad de acciones será considerada nula.

El ordenamiento jurídico portugués es más estricto en cuanto a este tema. El art. 328.1º del CSC parte de que la restricción a la libre transmisibilidad de acciones está prohibida, salvo en los casos previstos por la ley.

En realidad, aunque el legislador portugués parece ser más estricto, el fundamento es equivalente al planteado por el legislador español. La transmisibilidad de acciones

¹¹ ESTEBAN RAMOS, L.M., *Los Acreedores Sociales...*, ob., cit., p. 58 y NOVAL PATO, J., *La cesión global del activo y del pasivo en las sociedades de capital: Cuadernos Mercantiles*, Madrid, 2003, p.29.

¹² ESTEBAN RAMOS, L.M., *Los Acreedores Sociales...*, ob., cit., p. 60 y GÓMEZ PORRÚA, J.M., *La fusión de sociedades...* ob., cit., p.52.

cumple dos funciones: la de definir la posición jurídica del socio y la de dar estabilidad al capital social. Así, la restricción a la libre transmisibilidad de acciones solo se puede producir si se respeta la función que deben cumplir las acciones en el seno de las sociedades y si se respeta la tutela del accionista. Por ello, cuando, en el procedimiento de fusión, la restricción a la transmisibilidad de acciones vulnera la tutela del accionista e impide la transmisión a título universal del patrimonio de la sociedad extinguida, ésta [restricción] será nula.

1.4.3. Integración de socios.

De los arts. 24 de la LME, 97º.4 y 5 y 112º b) del CSC se extrae el último de los efectos de la fusión: la integración de los socios de las sociedades que se han extinguido, en la sociedad absorbente o en la nueva sociedad constituida. Este efecto se produce a través del recibimiento, por parte de los socios, de acciones de la nueva sociedad constituida o de la sociedad absorbente¹³.

La producción de este efecto es lo que da pie a estudiar la tutela de los accionistas en sede de fusión de sociedades anónimas. Es necesario proteger a los socios para que no se vean perjudicados a la hora de recibir tales acciones, para que no vean disminuido el valor de sus aportaciones, ni su posición dentro de la sociedad en la que se van a integrar.

La regla general trata de que el socio conserve, en la nueva sociedad, el valor de las acciones que ostentaba en la sociedad que se ha extinguido¹⁴. A su vez, conservar o no ese valor va a depender de conceptos, tales como: el tipo de canje asociado a las acciones que conceden privilegios, a las acciones sin voto, a que las acciones estén o no desembolsadas de manera íntegra y, por último, al aumento de capital¹⁵. Todo ello está relacionado con el derecho de continuidad que desarrollaremos en el capítulo v.

¹³ En este sentido Vid. MARQUES, E., “Artigo 112º”, en (coord. COUTINHO DE ABREU, J.M.) *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. II, Almedina, Coimbra, 2011, p. 297.

¹⁴ ESTEBAN RAMOS, L.M., *Los Acreedores Sociales...*, ob., cit., p. 66.

¹⁵ Sobre la necesidad de aumento de capital Vid. DUQUE DOMÍNGUEZ, J., “La fusión en el Proyecto de reforma del Derecho de las Sociedades de Capital y su comparación con el Derecho Comunitario de la Tercera Directiva”, en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil (RDBB)*, núm.3, 1988, p. 759; VENTURA, R., *Fusão, cisão, transformação de sociedades: (parte geral, artigos 97º. a 140º): comentário ao código das sociedades comerciais*, Livraria Almedina, Coimbra, 1990, p. 296.

CAPÍTULO II - REGULACIÓN DE LA FUSIÓN EN ESPAÑA Y PORTUGAL.

Como suele decirse, para saber hacia dónde vamos es necesario saber de dónde venimos. Por ello, antes de realizar un estudio comparativo entre los mecanismos de protección de los accionistas en el procedimiento de fusión, en el ordenamiento jurídico español y en el ordenamiento jurídico portugués, es necesario observar el proceso legislativo de ambos países.

2.1.Regulación de la fusión en España.

2.1.1. Evolución legislativa: del Código de Comercio de 1885 a la LME.

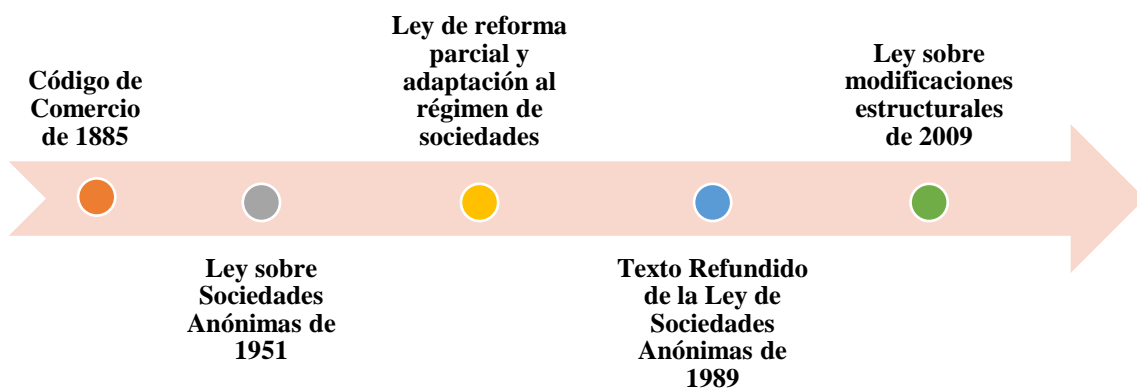


Ilustración 1- Proceso Legislativo Español

La Ilustración 1 representa la línea cronológica del proceso legislativo español en materia de fusión y de mecanismos de protección de los socios, contemplando los textos legislativos más importantes hasta la actualidad:

- El **Código de Comercio de 1885**¹⁶ apenas contemplaba el procedimiento de fusión. Se refería a la misma pensando en la fusión de dos compañías concretas: por una parte, las compañías de seguro, en su art. 175; por otro lado, las compañías de ferrocarriles y demás obras públicas, en sus arts. 188 y 189. No recogía un verdadero régimen del procedimiento de fusión, ni una verdadera protección de los accionistas. En la actualidad, pues el código continúa vigente, sigue sin recoger esos aspectos al haber sido regulados en leyes especiales vigentes.

¹⁶ El Código de Comercio de 1829 no recogía la fusión. En este sentido Vid. URÍA, R, MENEZES, A. y BELTRAN, E., “Fusión y escisión de sociedades”, en (Dir. URÍA, R. y MENEZES A.) *Curso de Derecho Mercantil*, vol. I, Madrid, 1999, p. 212.

● La **Ley de 17 de julio de 1951 sobre régimen jurídico de las sociedades anónimas**¹⁷ es la primera norma que incluyó un régimen general de regulación de la fusión de sociedades, en su capítulo octavo.

La tutela de los socios aparecía en el art. 58 que exigía la participación de una parte de los mismos, en la junta general ordinaria o extraordinaria, para acordar la fusión de una sociedad anónima; en el art.144 que contemplaba el derecho de separación de los socios para el caso de que votara en contra de la fusión o de no haber estado presente en la junta general en la cual se adoptó dicho acuerdo; en los arts. 77 y 78 se contemplaba la impugnación de acuerdos adoptados en junta general, no para el procedimiento de fusión en específico, sino de manera general.

● La **Ley 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la comunidad Económica Europea (CEE) en materia de Sociedades**¹⁸, debido a la necesidad de incorporar al ordenamiento jurídico español las directivas comunitarias en materia de sociedades, entre ellas la Tercera y Sexta Directiva, por la entrada de España en la Comunidad Económica Europea (actualmente UE), dio lugar a una importante reforma legislativa del derecho sociedades en su conjunto, y de forma significativa en materia de fusión de sociedades.

La Tercera Directiva venía a incidir en la necesidad de proteger a los socios de las sociedades intervinientes en el procedimiento de fusión, estableciendo un desarrollado derecho de información, así como la elaboración de un informe, por un experto independiente, con el objetivo de que se mantuviera el valor real de las acciones. Además, también se establecía un concreto proceso de impugnación del acuerdo de fusión, que no fue adoptado por el legislador español, una vez que prefirió seguir el procedimiento general establecido en la LSA. Por ello, la Ley 19/1989 pasa a regular la fusión en su capítulo noveno – 142 a 148 E.

¹⁷ Sobre la LSA Vid. LARGO GIL, R., *La fusión de sociedades mercantiles: fase preliminar, proyecto de fusión e informes*, Civitas, Madrid, 1992, pp. 113-126.

¹⁸ En este sentido Vid. EMBID IRUJO, J.M., “Apuntes sobre la evolución del derecho español de sociedades desde la perspectiva del ordenamiento comunitario”, en AA.VV. *Derecho mercantil en el umbral del siglo XXI: Libro homenaje al Prof. Dr. Carlos Fernández-Nóvoa*, Marcial Pons, Madrid 2010, pp. 151-162.

● El **Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas de 1989, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, siendo por esto la ley de 1989¹⁹**, tenía como principal objetivo la elaboración de un régimen de escisión con remisión al de fusión -arts. 252 y ss TRLSA-.

A su vez, es importante mencionar el art. 238 denominado “*Información a los accionistas sobre la fusión*” que cumplía los objetivos del derecho de información consagrados en la Tercera Directiva.

Además, se introduce un cambio en el derecho de impugnación, ya que en su art. 246 se recoge un régimen particular y causal de impugnación del acuerdo de fusión.

● La **Ley 3/2009 de 3 de abril sobre Modificaciones Estructurales de Sociedades Mercantiles de 2009²⁰** representa la última regulación llevada a cabo en esta materia, como veremos a continuación.

2.1.2. Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

La reforma que dio lugar a la elaboración de la Ley 3/2009 pretendía incorporar la Directiva 2005/56/CE relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital; la Directiva 2006/68/CE relativa a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital y la Directiva 2007/63/CE en lo que respecta al requisito de presentación de un informe de un perito independiente en caso de fusión o escisión de sociedades anónimas.

De esta manera, viene a recoger todo el régimen de las modificaciones estructurales, regulando la transformación en su Título I, la fusión en su Título II y la escisión en su Título III. Sin embargo, desde su promulgación ha sido objeto de numerosas modificaciones, de las cuales debemos destacar: por un lado, la derivada de la Ley 25/2011, de 1 de agosto que viene a incorporar una reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y 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

¹⁹ Sobre el TRLSA Vid. SÁNZ BAYON, P., “Comentarios sobre el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio)”, en *Revista cuatrimestral de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales*, nº81, 2010, pp. 289-293.

²⁰ Sobre la LME Vid. Cfr. MERCADAL VIDAL, F., “Nuevo régimen de modificaciones estructurales: la reforma societaria que se avecina” en *Iuris: Actualidad y práctica del derecho*, núm. 130, 2008, pp. 15-17.

sociedades cotizadas; por otra parte, la que viene a incorporar el Real Decreto-Ley 9/2012, de 16 de marzo y la Ley 1/2012, de 22 de junio que recogen un régimen de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades.

Asimismo, dentro de su Título II contempla un régimen consolidado del procedimiento de fusión, estableciendo amplios mecanismos de tutela de los accionistas intervinientes en el mismo, tales como: el derecho de información, el derecho de continuidad, el derecho de separación y el derecho de impugnación.

2.2.Regulación de la fusión en Portugal.

2.2.1. Evolución legislativa: del Código Comercial de 1888 al CSC.



Ilustración 2- Proceso Legislativo Portugués

El proceso legislativo portugués ha seguido las mismas líneas que el español por una razón fácilmente deducible: la incorporación de ambos países a la CEE el 1 de enero de 1986. Aun así, podemos verificar una clara diferencia entre ambos ordenamientos, una vez que, mientras en España la fusión se encuentra regulada en una ley (Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles), en Portugal se encuentra recogida en el Capítulo IX del *Código das Sociedades Comerciais de 1986*, que se ha limitado a incorporar las Directivas de la UE, aunque para ello se haya tenido que dictar el *Decreto-Lei n° 76-A/2006, de 29 de março* y la *Lei n° 19/2009, de 12 de maio*.

● El *Código Comercial de 28 de junho de 1888*²¹ incorpora, en los arts. 124° a 127°, un régimen de fusión, algo totalmente distinto de lo que ocurría en el Código de Comercio Español de 1885 que apenas se refería a la misma. A su vez, en el caso portugués tampoco encontramos la tutela de los accionistas. En aquella época se

²¹ El *Código Comercial* de 1833 tampoco recogía un régimen de fusión. En este sentido Vid. COSTA GONÇALVES, D., *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais – A Posição Jurídica dos Sócios e a Delimitação do Statuo Viae*, Almeida, Coimbra, 2008, p. 57.

consideraba que proteger a los accionistas o a otros sujetos, como los acreedores, sería perjudicial para las sociedades intervinientes.

● El *Decreto - Lei n.º 598/73, de 8 de novembro sobre a fusão e cisão de sociedades comerciais*²², dedicado íntegramente al procedimiento de fusión y escisión de sociedades, establece un desarrollo dogmático de la fusión, que faltaba en el Código Comercial de 1888.

Se observan los primeros pasos en la construcción de mecanismos para proteger a los accionistas en el procedimiento de fusión: por un lado, el derecho de participación/deliberación de los socios en el acuerdo de fusión recogido en el art. 6; en segundo lugar, el art. 9 recoge el derecho de separación de los socios (*direito de exoneração dos socios*) que hayan votado en contra del acuerdo de fusión; por último, los arts. 16 y 17 establecen un régimen de reclamación de “*créditos de indemnización*” encaminado tanto a los acreedores como a los socios de las sociedades extinguidas.

● El *Decreto-Lei n.º. 262/86, de 2 de setembro de 1986 -Código das Sociedades Comerciais-* representa la última regulación llevada a cabo en esta materia, respondiendo a la entrada de Portugal en la UE e incorporando todas las directivas en materia de sociedades, como ocurrió en España con la Ley 19/89 de 25 de junio y, posteriormente, con el TRLSA en ese mismo año.

2.2.2. Decreto-Lei n.º 262/86 -Código das Sociedades Comerciais- Código de las sociedades comerciales.

La Tercera Directiva trae consigo un importante cambio, una vez que pone de manifiesto la necesidad de proteger a los socios, principalmente los minoritarios, en el procedimiento de fusión.

Actualmente, el *Código das Sociedades Comerciais de 1986* sigue en vigor, recogiendo en su Capítulo IX, del Título I, arts. 97º a 117º todas las modificaciones establecidas por el legislador comunitario respecto a la fusión de sociedades.

²² Sobre este Decreto-Lei Vid. VENTURA, R., “Fusão e Cisão de Sociedades”, en *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa*, vol. XXV, 1973.

Por último, para entender la línea del tiempo establecida en la Ilustración 2, es necesario hacer mención a las normas, dictadas con posterioridad al CSC, cuyo contenido se ha incorporado al mismo: por un lado, el *Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de março*²³, que resulta de dar cabida a los objetivos establecidos en el programa de gobierno de aquel entonces, produciéndose una disminución de la burocracia asociada a una mejora de la calidad de los servicios. Ejemplo de ello es la eliminación de la necesidad de otorgar escritura pública para la constitución de nueva sociedad por el procedimiento de fusión, así como la aplicación del principio de celeridad al mismo; por otro lado, la *Lei n.º 19/2009, de 12 de maio*²⁴ que viene a incorporar las Directivas 2005/56/CE y 2007/63/CE, introduciendo el régimen de fusión de sociedades transfronterizas en el CSC, a través de la adición de los arts. 117º-A a 117º- L

Además, también se ha promulgado el *Decreto-Lei n.º 53/2011, de 13 de abril* que tiene como principal objetivo incorporar la Directiva n.º 2009/109/CE, recogiendo un régimen de simplificación de la documentación y de la información.

Por último, indicar que la Directiva 2011/35/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de abril de 2011, relativa a las fusiones de las sociedades anónimas, no ha dado lugar a que se dictara una nueva norma en Portugal para su incorporación²⁵.

2.3.La fusión en el derecho de la Unión Europea.

2.3.1. Evolución legislativa: de la Tercera Directiva de 1978 a la Directiva del Derecho de Sociedades de 2017.

Antes de entrar a valorar la situación actual del procedimiento de fusión en la UE, es necesario hacer una breve mención a la evolución legislativa en la materia.

En primer lugar, la Tercera Directiva 78/855/CEE del Consejo de 9 de octubre de 1978²⁶ sobre la fusión de sociedades anónimas representa uno de los mayores cambios

²³ Sobre esta modificación Vid. GODINHO, M.E., y BETTENCOURT, J., “Alterações à disciplina legal da fusão e da cisão de sociedades no código das sociedades comerciais”, en *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, núm 15, 2006, pp. 15-16.

²⁴ En este sentido Vid. COSTA GONÇALVES, D., "As recentes alterações ao regime da fusão de sociedades –A Lei n.º 19/2009, de 12 de Maio e o Decreto-Lei n.º 185/2009, de 12 de Agosto”, en *Revista de Direito das Sociedades*, ano I, núm.3, 2009, pp. 553-581.

²⁵ En este sentido Vid. PINTO DUARTE, R., “Evolução do direito comercial português em matéria de fusão de sociedades”, en *Direito das Sociedades em Revista*, vol. 19, núm.1, 2018, p. 36.

²⁶ Sobre esta Directiva Vid. ROJO FERNÁNDEZ DEL RIO A., “La fusión de sociedades anónimas”, en (Dir. ROJO A.) *La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*, Civitas, Madrid, 1987, pp. 345-387;

producidos en el ordenamiento jurídico interno de todos los estados miembros de la UE, principalmente, en la protección de los accionistas.

En segundo lugar, la Directiva 2005/56/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de octubre de 2005, relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital, que viene a introducir un régimen de fusión de sociedades transfronterizas, garantizando y facilitando tanto su procedimiento como su funcionamiento en el mercado interior.

En tercer lugar, la Directiva 2007/63/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de noviembre de 2007, por la que se modifican las Directivas 78/855/CEE y 82/891/CEE del Consejo por lo que respecta al requisito de presentación de un informe de un perito independiente en caso de fusión o escisión de sociedades anónimas introduce cambios en directivas anteriores sobre el requisito de presentación de un informe de un perito independiente en caso de fusión o escisión de sociedades anónimas. Esta directiva tiene el objetivo de reducir las cargas administrativas de las sociedades, por lo que, aunque en caso de fusión se posibilita acudir a expertos independientes que puedan valorar el proyecto de fusión, este informe no tiene carácter obligatorio, en toda fusión.

En cuarto lugar, la Directiva 2009/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, por la que se modifican las Directivas 77/91/CEE, 78/855/CEE y 82/891/CEE del Consejo y la Directiva 2005/56/CE en lo que se refiere a las obligaciones de información y documentación en el caso de las fusiones y escisiones introduce modificaciones en las obligaciones de información y documentación en el caso de fusiones y escisiones. Se pretende agilizar el procedimiento de fusión de sociedades, simplificando los documentos que deben ponerse a disposición de los socios, así como, la publicidad del proyecto de fusión. Por ello, se sustituye la obligación de su depósito en el Registro Mercantil o en el *Registro Comercial*, dando paso a su publicación en la página web de la sociedad, siempre y cuando sea posible.

En quinto lugar, la Directiva 2011/35/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 5 de abril de 2011 relativa a la fusión de sociedades anónimas. Esta directiva, que vino

MOLINA DEL POZO MARTÍN, P.C., “Primera etapa: La Tercera Directiva sobre fusión y la Sexta Directiva sobre escisión”, en *Derecho de la Unión Europea e Integración Regional*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2021 pp. 1260-1262. Sobre su incorporación en la legislación Portuguesa Vid. COSTA GONÇALVES, D., *Fusão, Cisão e Transformação das Sociedades Comerciais...*, ob., cit., p. 102; MENEZES CORDEIRO, A., *Direito das Sociedades I ...*, ob., cit., p. 1013-1018.

a derogar la Tercera Directiva de 1978, tiene por objetivo continuar armonizando el procedimiento de fusión de las sociedades anónimas en toda la UE, creando dicha institución en aquellos ordenamientos que no la regulen. Asimismo, se refuerza la protección de los socios y terceros garantizando el derecho a una información adecuada y objetiva, incidiendo en su necesaria publicidad.

Por último, tenemos la Directiva (UE) 2017/1132 sobre determinados aspectos del derecho de sociedades, también llamada DDS, que viene a introducir importantes cambios en materia de protección de los accionistas, como veremos a continuación.

2.3.2. Directiva (UE) 2017/1132 sobre determinados aspectos del derecho de sociedades.

Actualmente el régimen sobre el procedimiento de fusión está contenido en la Directiva (UE) 2017/1132 sobre determinados aspectos del derecho de sociedades. Con la promulgación de la misma se acomete la necesidad de codificar las Directivas mencionadas anteriormente, por lo que la Directiva 2017/1132 se traduce en la refundición en un solo texto de todas ellas, lo que viene a dar seguridad jurídica y mayor protección a los sujetos intervinientes en los procedimientos de fusión de las sociedades mercantiles²⁷.

Además, introdujo importantes modificaciones con el principal objetivo de responder al principio de transparencia en materia de derecho societario, así como a la protección de los accionistas y otros sujetos intervinientes en el procedimiento de fusión, permitiendo a los interesados (socios, acreedores, empleados o terceros) conocer su capital social y sus características, apostando por la publicidad a través, no solamente de los registros mercantiles, como también de las páginas web de las sociedades. Asimismo, respecto de la declaración de nulidad de las sociedades, se fijan, taxativamente, las causas que dan lugar a ello, teniendo efecto *ex nunc* dicha declaración. También se procura preservar el capital social, protegiendo de manera indirecta a los accionistas y a los acreedores, una vez que controlando los aumentos y reducciones del capital se

²⁷ Sobre esta Directiva Vid. PÉREZ TROYA, A., "La regulación europea de las fusiones de sociedades", en AA.VV. (Coords. PÉREZ TROYA, A. y MIQUEL RODRÍGUEZ, J.) *Derecho de sociedades europeo*, Aranzadi, Cizur Menor, 2019, pp. 303-351;

salvaguardan las aportaciones de los accionistas, que deben estar en igualdad de condiciones, así como los acreedores que ven garantizado el pago de sus créditos.

La DDS ha sido modificada por la Directiva (UE) 2019/2121 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas, reforzando la protección de los socios en los procedimientos transfronterizos²⁸.

El proceso legislativo de la UE en materia de fusión finaliza con estas dos Directivas, con lo cual podemos considerar que se ha logrado seguridad jurídica, transparencia y una mejora en la tutela de los accionistas. No obstante, la forma como se ha producido la codificación en materia de sociedades podía haberse hecho con un mayor acierto²⁹.

CAPÍTULO III - LA PROTECCIÓN DE LOS ACCIONISTAS Y DE OTROS SUJETOS EN LA FUSIÓN DE SOCIEDADES ANÓNIMAS.

3.1. Sujetos con intereses dignos de protección en la fusión y mecanismos de protección.

En el procedimiento de fusión son diversos los sujetos que ostentan intereses que son dignos de ser protegidos. En primer lugar, tenemos a los socios o accionistas que son titulares de acciones y, por ello, como veremos, ostentan determinados derechos que deben ser protegidos. Asimismo, también los acreedores sociales pueden verse perjudicados, porque no pueden influenciar en la toma de decisiones dentro del procedimiento de fusión, por lo que necesitan contar con mecanismos que les permitan garantizar que van a cobrar el crédito que ostenten frente a esa sociedad que participa en ese procedimiento. Destacar, dentro de esta categoría de los acreedores sociales, dos grupos que también merecen protección: por un lado, los obligacionistas, titulares de obligaciones; por otro lado, los trabajadores que son titulares de una relación laboral que

²⁸ Sobre esta directiva Vid. SÁNCHEZ BARRIOS, J.L., “Directiva (UE) 2019/2121 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas.”, en *AIS*, vol.8, núm.1, 2020, pp. 234-239.

²⁹ En este sentido Vid. SÁNCHEZ BARRIOS, J.L., “Directiva (UE) 2019/2121...”, ob. cit., p. 239: “Cuando la codificación de una materia viene seguida en un margen temporal tan corto de modificaciones tan numerosas y sustanciales, y además con el cúmulo de confusión, incorrecciones y erratas que se han puesto de manifiesto, la sensación que queda no puede ser más que agrí dulce.”

puede verse afectada a consecuencia del procedimiento de fusión, una vez que las reestructuraciones en las sociedades pueden originar despidos o cambios importantes en las condiciones laborales.

En el ordenamiento, para proteger estos intereses dignos de protección, se contemplan distintos mecanismos: por un lado, tanto los acreedores sociales como los obligacionistas son titulares de los mismos derechos que los accionistas, es decir del derecho de información, del derecho de continuidad y del derecho de impugnación. Sin embargo, observamos que su protección se asienta en un derecho adicional que no asiste a los accionistas: el derecho de oposición contemplado en el art. 44 LME; por otra parte, para conocer los mecanismos de protección de los trabajadores debemos acudir al art. 44 del Estatuto de los Trabajadores que indica que la fusión no puede ser una causa de extinción de relaciones laborales, ni dar lugar a la sustitución de los contratos o convenios colectivos aplicables a la misma. Asimismo, los trabajadores estarán, en su caso, representados por sus representantes legales, quienes están legitimados para ejercer el derecho de información y de consulta.

3.2.La protección de los accionistas. Consideraciones introductorias.

3.2.1. La necesidad de proteger a los accionistas.

Para entender la necesidad de proteger a los accionistas en la fusión de sociedades anónimas, es necesario partir de dos aspectos: por un lado, que las sociedades anónimas son un tipo de sociedades de capital, lo que significa que los socios de la misma solamente responden del capital aportado -arts. 1.3 TRLSC y 271º CSC-, excluyéndose su responsabilidad personal para hacer frente a las deudas sociales ante un problema de solvencia en caso de que el capital social no sea suficiente para ello; por otra parte, que en las sociedades anónimas el capital social se divide en acciones -arts. 1.3 TRLSC y 271º CSC- por ello, los titulares de las mismas se llaman accionistas, representando su participación en la sociedad y su poder en la misma. No es lo mismo que un accionista ostente el 51% de las acciones de la sociedad, que ostente el 25 o 5%.

La vida de una sociedad anónima depende de las aportaciones realizadas, normalmente dinerarias, por parte de los accionistas. Así, parece razonable que exista la necesidad de proteger a los mismos cuando se produce una fusión de sociedades anónimas, teniendo en cuenta todo lo que ello engloba. El accionista de la sociedad que

se extingue, se va a incorporar a la nueva sociedad, pero el valor de sus acciones no se puede ver alterado a consecuencia del procedimiento de fusión.

Del TRLSC, del Código de Comercio, del Reglamento del Registro Mercantil, en el caso de España, y del *Código das Sociedades Comerciais*, en el caso de Portugal, se deduce que ser portador de 5% del capital social otorga [al accionista] un privilegio y cierto poder en diversas ocasiones recogidas por la ley. Así, si con el procedimiento de fusión ese accionista ve disminuido el valor de sus acciones, no solamente puede verse afectado desde el punto de vista económico, sino que también perderá poder de decisión. En suma, el procedimiento de fusión puede dar lugar a una vulneración del derecho a la calidad de socio y también al derecho de intangibilidad de la acción³⁰, siendo, por ello, necesarios mecanismos de tutela frente a estas situaciones.

3.2.2. El problema de los accionistas minoritarios.

Por accionista minoritario se entiende aquel que posee menos del 50% del capital social de la sociedad anónima. Por ello, nos dice PÉREZ TROYA³¹ que el procedimiento de fusión “*intensifica, por otro lado, el riesgo, inherente a toda modificación confinada a la mayoría, de que la decisión suponga una lesión de los derechos de la minoría*”. Estos [los socios minoritarios] no pueden controlar a los socios mayoritarios en la toma de las principales decisiones, pero aun así tienen reservados, en general, diversos derechos, tales como: el derecho de asistencia y voto en la Junta General, siempre que ostenten el número mínimo de acciones necesario; el derecho de información; el derecho de separación (en general); el derecho de impugnación de los acuerdos sociales, entre otros.

La necesidad de tutelar o no a los socios minoritarios puede ser planteada de distintas maneras, pudiendo diferenciarse tres tesis respecto de este tema³²: en primer lugar, podemos creer que los mecanismos recogidos por el TRLSC son tan sumamente buenos que los accionistas minoritarios no necesitan de protección porque no se van a producir desigualdades; en segundo lugar, podemos entender que en muchos casos los socios minoritarios tienen más poder que los mayoritarios si hacen uso de las minorías de

³⁰ GARRIDO GASPAR, G., “A tutela dos acionistas minoritários na fusão de sociedades”, en *Revista de Direito das Sociedades (RDS)*, ano IV, núm.2, 2012, p. 402.

³¹ PÉREZ TROYA, A., *La tutela del accionista...*, ob., cit., p. 145.

³² ROLOFF, F.J.L., *Mecanismos de protección de los accionistas minoritarios de una sociedad anónima y una propuesta de reforma legislativa a la luz de la experiencia española*, Memoria de Grado, Universidad Austral de Chile, 2015, pp. 11-12.

bloqueo³³; en tercer lugar, podemos pensar que, realmente, existe un abuso de poder por parte de los socios mayoritarios, siendo necesario un verdadero régimen de protección de los socios minoritarios³⁴.

Abogamos por la tesis que abogamos, en cualquier caso, lo que sí tenemos que tener claro es que entre los accionistas mayoritarios y los accionistas minoritarios tiene que existir un equilibrio. Este equilibrio se puede conseguir tanto por los mecanismos recogidos por el sistema legislativo, como por los acuerdos que se puedan adoptar e incorporar a los estatutos de las sociedades, siempre y cuando no sean contrarios a derecho.

CAPÍTULO IV - EL DERECHO DE INFORMACIÓN COMO PRINCIPAL MECANISMO DE PROTECCIÓN DE LOS ACCIONISTAS EN LA FUSIÓN.

4.1.El proyecto de fusión.

El derecho de información puede observarse en diversos momentos del procedimiento de fusión. Uno de ellos es previo al procedimiento, consistiendo en la elaboración de una serie de documentos que ayudarán a los socios a la hora de aprobar o no la fusión. Por ello, es imprescindible mencionar el proyecto común de fusión contemplado en los arts. 30 y ss LME y en los arts. 98º y ss CSC.

Afirma la doctrina³⁵ que *“el proyecto de fusión supone un negocio entre las distintas sociedades participantes en la fusión, estableciendo todas las reglas que regirán la vida de la nueva sociedad y teniendo un valor organizativo. Por ello, tiene como principal misión garantizar el derecho de información de los socios, una vez que todas*

³³ Ejemplos de una “minoría de bloqueo” son los recogidos en el art. 178 del TRLSC y en el art. 54º.2 del CSC sobre la constitución de la junta universal/*assembleia geral universal*. Sobre los derechos de minoría de bloqueo Vid. JUSTE MENCÍA, J., *Los “derechos de minoría” en la sociedad anónima*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 1995, pp. 57-59.

³⁴ En este sentido Vid. MEGÍAS LÓPEZ, J., "Opresión y obstruccionismo en las sociedades de capital cerradas: abuso de mayoría y de minoría", en *Anuario Jurídico y Económico Escurialense*, Universidad Complutense de Madrid, XLVII, 2014, p. 29.

³⁵ En este sentido Vid. ESTEBAN RAMOS, L., *Los Acreedores Sociales...*, ob., cit., p. 190. Sobre el proyecto de fusión Vid. LARGO GIL, R., “La fase previa y el proyecto de fusión”, en AA.VV. (Dir. RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. y otros) en *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, vol. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, pp. 421-488.

las alteraciones que se produzcan y que afecten a los mismos van a estar recogidas en este proyecto que será objeto de publicidad y posterior aprobación”.

Son los administradores, de cada una de las sociedades participantes en la fusión, quienes tienen la obligación de redactarlo -art. 30.1 LME y 98. 1º CSC- teniendo que respetar el contenido mínimo³⁶, jurídico y económico, que viene establecido por los arts. 31 LME y 98. 1º CSC, contenido que presenta algunas diferencias entre ambos ordenamientos, tales como: el art. 98º.1.a) CSC contempla como contenido mínimo la modalidad, los motivos, las condiciones y los objetivos de la fusión, con respecto a todas las sociedades participantes, mientras que la ley española no lo hace; a su vez, el Código portugués solamente alude a la fecha a tener en cuenta para que la fusión tenga efectos en temas de contabilidad -art. 98º.1 i)- y a la fecha a partir de la cual los titulares de nuevas acciones tendrán derecho a participar en las ganancias sociales -art. 98º.1 m)-, mientras la LME, aparte de contemplar las fechas anteriores en el art. 31.1.7ª y 6ª, recoge también las fechas de las cuentas de las sociedades que se fusionan utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la fusión -art. 31.1.10ª-; también la LME estipula, en su art. 31.1. 11ª, como contenido mínimo las posibles consecuencias que la fusión puede tener para el empleo, para el impacto de género de los administradores y para la responsabilidad social, mientras el CSC no lo incluye; por último, el Código portugués hace hincapié en la necesidad de proteger a los terceros, no socios, que participan en los resultados de la sociedad y en la protección de acreedores -arts. 98º.1 g) y h)-, mientras que la LME no lo recoge, lo que no impide que a lo largo de la misma se puedan encontrar mecanismos de protección de terceros.

Aunque la ley española no lo indique expresamente, como sí lo hace el art. 98º.1 del CSC, el hecho de establecer un contenido mínimo no impide que sea posible introducir determinados elementos que pueden ser considerados necesarios para garantizar el derecho de información de los socios, así como para una mejor comprensión del procedimiento de fusión.

³⁶ En el caso portugués Vid. MARQUES, E., “Artigo 98º”, en *Código das Sociedades...*, p. 180. En relación con España Vid. ÁVILA NAVARRO, P., *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Ley 3/2009*, vol. I, Bosch, Barcelona 2009, pp. 366-376.

4.2. Informes.

El proyecto común de fusión es un importante recurso para garantizar el derecho de información de los socios, pero existen otros documentos, denominados informes, que también cobran especial importancia. En este sentido, indica LARGO GIL³⁷ que, tanto el proyecto de fusión como los informes “*son documentos complementarios desde un punto de vista funcional, y de manera sucesiva; esto es, cada uno de esos documentos está llamado a cubrir un campo diferente, pero colindante en orden al cumplimiento de la función última informadora que desempeñan*”.

Estos informes, al ser emitidos por dos grupos de sujetos distintos, resultan ser de dos tipos: por un lado, los informes de los administradores recogidos en el art. 33 LME; por otro lado, los informes de los expertos independientes regulados en el art. 34 LME y 99º CSC. A su vez, aunque ambos ordenamientos jurídicos contemplen estos informes, el legislador portugués ha realizado una peculiar adaptación a las directivas de la UE³⁸, lo que genera notables diferencias, como veremos a continuación.

4.2.1. Informe del órgano de administración.

En primer lugar, tenemos el informe de los administradores (o del órgano de administración) al que el ordenamiento jurídico español aparte de dedicarle un artículo en exclusivo -art.33 LME- dentro del régimen general de fusión, también lo recoge en los arts. 49 y 50 LME cuando se refiere al régimen especial. Sin embargo, el legislador portugués es más escueto, pues lo recoge en el art. 99º CSC en una confusa mezcla entre órgano fiscalizador de la administración y expertos independientes, en el art. 101º.1 c) referente a los documentos que el socio (u otros sujetos) tiene derecho a consultar, y en el art. 116º.2, cuando regula la fusión por absorción de una sociedad participada al 90%.

Este informe es elaborado por los mismos administradores que redactan el proyecto de fusión y además no es único, una vez que se tiene que elaborar un informe por cada sociedad interviniente en la fusión. Este documento viene a explicar la parte económica y jurídica del proyecto de fusión³⁹ y, aunque la ley no exige un contenido

³⁷ LARGO GIL, R., *La fusión de sociedades ...*, ob. cit., p. 449.

³⁸ GODINHO, M.E., y BETTENCOURT, J., “Alterações à disciplina legal da fusão e da cisão de sociedades no código das sociedades comerciais”, en *Actualidad ...*, ob., cit., p. 19.

³⁹ En este sentido véase LARGO GIL, R., *La fusión de sociedades...*, ob. cit., p. 448 y VENTURA, R., *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades...* ob., cit., pp. 92-93.

mínimo, sí que debe aportar información adicional⁴⁰, pues no puede ser una copia del proyecto. Así, se pretende dar a los socios información clara y precisa para que estos puedan tutelar sus intereses, conociendo el tipo de canje, así como el propósito y las motivaciones de la fusión.

4.2.2. Informe de los expertos independientes.

En segundo lugar, tenemos el informe de expertos independientes. Tanto la Ley de Modificaciones Estructurales como el Código portugués hacen mención expresa y detallada al mismo, pero resulta que en la legislación portuguesa se entiende como un proceso de fiscalización⁴¹, realizado por órganos de la sociedad o por peritos independientes, del proyecto de fusión presentando algunas peculiaridades.

Contemplando el artículo 34 de la LME verificamos que este documento, a diferencia del anterior, no resulta obligatorio en toda fusión, debiendo elaborarse solamente en caso de fusión de sociedades anónimas o comanditaria por acciones⁴². Además, pueden emitirse varios informes o un informe común si así lo consideran los administradores. También los peritos pueden ser varios si la composición del patrimonio de las sociedades intervinientes así lo exige⁴³. El informe será emitido por uno o varios expertos que serán independientes e imparciales, nombrados por el Registrador Mercantil en el caso español y por la *Câmara de Revisores Oficiais de Contas* en el caso portugués. De esta manera, se va a proporcionar a los socios una apreciación añadida del proyecto de fusión, principalmente acerca de la estipulación del tipo de canje elaborada por los administradores, así como del patrimonio aportado y del resultante, sin entrar a valorar la viabilidad de la fusión⁴⁴.

⁴⁰ FLAQUERT RITUTORT, J., “La protección de los accionistas en los procedimientos de fusión de sociedades”, en *Cuadernos de Derecho y Comercio (CDC)*, nº10, 1991, p. 127.

⁴¹ En este sentido Vid. COSTA DA SILVA MAÇÃS, V.C.A., “Fusão e Cisão de Sociedades”, en *Revista de Direito das Sociedades (RDS)*, ano II, núm. 1-2, 2010, pp. 409- 410; RUSSO, F.C., “Fusão e Cisão de Sociedades”, en (Coords. ULHOA COELHO, F. e RIBEIRO, M.F.) *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil*, Almedina, Coimbra, 2012, p. 598.

⁴² Sobre la obligatoriedad del informe Vid. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La dispensa del informe de experto en fusiones y escisiones tras la desafortunada reforma de la LME por la Ley 25/2011” en *RdS*, núm. 37, 2011, pp. 150-151; DÍAZ MORENO, A. y JUSTE MENCÍA, J. “Apuntes de urgencia sobre la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificaciones de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital”, en *RdS*, núm. 39, 2012, p. 220.

⁴³ ÁLVAREZ RUBIO J., “El informe de los expertos independientes en las modificaciones estructurales.”, en AA.VV. (Dir. ROJO, A. y otros) *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles: estudios*, 6ª edic., Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2015, p. 182.

⁴⁴ Acerca del contenido del informe de expertos independientes consultar SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE J., “Informe de los administradores y de los expertos independientes. Balance de Fusión.”, en

En el caso del ordenamiento jurídico portugués el escenario cambia, optando, el legislador luso, por una fiscalización interna. Así el art. 99 CSC se divide en dos partes: en primer lugar, el apartado primero nos viene a decir que, sí cada una de las sociedades intervinientes en el procedimiento de fusión cuenta con un órgano de fiscalización, este debe conocer y analizar el proyecto de fusión con el objetivo de emitir su parecer acerca del mismo. En este caso, si comparamos este informe del órgano de fiscalización con el informe de expertos independientes, contemplado en la norma española y proveniente de la Tercera Directiva (actualmente, en la Directiva 2017/1132/UE), parece ser que el carácter de “independientes” se pierde, una vez que estamos ante un órgano que es parte de cada una de las sociedades; a continuación, los apartados segundo y tercero ponen de manifiesto el hecho de que no todas las sociedades tienen la obligación de contar con un órgano de fiscalización, por lo que, surge la posibilidad de nombrar, o a un revisor oficial de cuentas o a una sociedad de revisores oficiales de cuentas. En este caso, sí que se cumple el requisito de independencia a que nos hemos referido anteriormente, una vez que, quien va a realizar el informe sobre la razonabilidad del tipo de canje, los métodos utilizados por el órgano de administración para definir el mismo, así como sobre la situación económica de cada sociedad interviniente, va a ser un experto independiente a la sociedad.

Por último, una notable diferencia entre ambos países reside en que mientras el art. 99º.6 CSC contempla expresamente la posibilidad de que todos los socios con derecho a voto excluyan esta fiscalización, el art. 34 LME, actualmente, no lo hace, pues dicha posibilidad se ha excluido con la modificación introducida por el art. 2.2 del Real Decreto-ley 9/2012, de 16 de marzo.

4.3.Publicidad del proyecto común de fusión e informes.

La publicidad del proyecto común de fusión y de los informes, a la par de una serie de documentos, resulta ser de vital importancia como mecanismo de protección de los socios en el procedimiento de fusión. Respecto del proyecto de fusión, de ello se encargan el art. 32 LME y el art. 100º CSC, aunque con una importante diferencia, una vez que el ordenamiento jurídico español hace especial hincapié en el hecho de que las sociedades intervinientes dispongan o no de una página web, mientras que el portugués

AA.VV. (Dir. RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. y otros) *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, vol. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, pp. 496-497.

habla de depósito y publicación en general⁴⁵. Por su parte, ambos estipulan que el registro y publicación del proyecto de fusión debe efectuarse con un mes de antelación a la celebración de la junta de socios para su aprobación.

El art. 32 de la LME indica que corresponde a los administradores de las sociedades publicitar el proyecto de fusión y, como indicamos anteriormente, esta publicidad va a ser distinta dependiendo de si la sociedad cuenta con una página web o no. Cuando una sociedad cuenta con una página web debe insertar el proyecto de fusión en la misma, sin ninguna restricción de acceso, es decir de manera libre y gratuita. En este caso el proyecto será público y, si los socios desean conocerlo, bastará con entrar en la página web de alguna de las sociedades intervinientes⁴⁶ -art. 32.1 LME-. Por otra parte, si las sociedades intervinientes no disponen de una página web donde publicitar el proyecto de fusión, éste será de obligado depósito, por parte de los administradores, en el Registro Mercantil correspondiente, con su posterior publicación gratuita en el BORME -art. 32.2 LME-.

Por su parte, al depósito (“registro”) y publicación del proyecto de fusión apenas se refiere el art. 100º.1 del CSC diciendo que “*el proyecto de fusión debe ser registrado, siendo de inmediato publicado*”. No entra a valorar los posibles métodos para dar publicidad al proyecto (como sí hace el art.32 LME), pareciendo referirse solamente al *Registo Comercial* para lograr tal efecto. No obstante, si acudimos al art. 289º.1 c) y 289º.4 del CSC veremos como también hace referencia a que las sociedades intervinientes, que cuentan con una página web, deben proceder a publicar el acuerdo a ser deliberado, así como los demás documentos anexos antes de que se celebre la *assembleia geral*. Parece ser que el legislador portugués ha preferido recoger estos mecanismos en el derecho a la información general de los socios, en lugar de hacerlo dentro de la regulación de la fusión.

Por último, en relación con la publicidad de los informes, establece el art. 39.2 y 3 LME que antes de la convocatoria de la junta general deben ponerse a disposición de los socios, a través de la página web, en el domicilio social o mediante envío de copia por

⁴⁵ Lo que incluye que el proyecto será digitalizado e insertado en el *Portal de Publicações do Ministério de Justiça*. Vid. RUSSO, F.C., “Fusão e Cisão de Sociedades”, en *Questões ... ob., cit.*, p. 599; COSTA DA SILVA MAÇÃS, V.C.A., “Fusão e Cisão de Sociedades”, en *RDS... ob., cit.*, p. 410.

⁴⁶ La publicación del proyecto en la página web no excluye que el proyecto se deposite en el Registro Mercantil. Además, en ese depósito debe indicarse que el proyecto se ha publicado en la página web.

carta, una serie de documentos entre los que se encuentran los informes. Sin embargo, el legislador portugués ha preferido que se haga en la propia convocatoria de la *assembleia geral*, indicándose en la misma que el proyecto de fusión y documentos anexos (informes) podrán ser consultados en el domicilio social de cada una de las sociedades.

4.4. Aprobación en junta de socios.

La publicidad a que debe someterse el proyecto de fusión tiene especial relación con la convocatoria de la junta general a efectos de aprobar la fusión. Por ello, tanto el art. 32.3 y 39 de la Ley 3/2009 como el art. 100º.2 del CSC mencionan la obligación de que el proyecto de fusión y otros documentos sean públicos con anterioridad a la convocatoria de la junta general o *assembleia geral*.

La obligación anterior deriva de la necesidad que tienen los socios de consultar, tanto el proyecto de fusión como los documentos⁴⁷ a que aluden los arts. 39 LME y 101º CSC, antes de que se celebre la junta general. A tal efecto, es importante el método de publicidad, una vez que, si la sociedad posee página web, esa consulta será mucho más asequible que si no la tiene, porque, en tal caso, los socios deberán acudir a la sede social y pedir tener acceso, a través de copia íntegra, a toda la documentación necesaria para comprender el proyecto de fusión, es decir tanto a la documentación relativa a la sociedad de la que son socios como de las demás sociedades intervinientes. En relación con esta consulta de información, parece interesante la diferenciación que hace el Código das Sociedades Comerciais en su art. 289º.3, una vez que si los socios son portadores del 1% del capital social esta información será enviada por carta, mientras que si no esa información será remitida por correo electrónico. Lo mismo no ocurre en el art. 197 de la LSC cuando alude al derecho de información general de los socios en el caso de sociedades anónimas.

Convocada la junta general de socios, siempre con un mes de antelación a su celebración -arts. 40 LME y 100.2º CSC-, tanto a través de las páginas web como de manera individual, se celebrará la misma a efectos de aprobar o rechazar el proyecto de fusión. Asimismo, aun dentro de la celebración de la junta general, podemos observar un

⁴⁷ En este sentido véase MARTÍNEZ, MARTÍNEZ M., “La fase decisoria: información sobre la fusión, desarrollo de la junta, publicación del acuerdo de fusión”, en AA.VV. (Dir. RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. y otros) en *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, vol. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, pp. 540 a 546.

mecanismo de protección de los socios, una vez que se les debe informar de posibles cambios producidos, en el activo o en el pasivo de alguna de las sociedades intervinientes, entre la publicación del proyecto de fusión y la celebración de la junta de socios para su aprobación. -este derecho viene recogido tanto en el art. 39.3 LME como en el art. 102º.1 y 2 CSC-.

CAPÍTULO V- OTROS MECANISMOS DE PROTECCIÓN DE LOS ACCIONISTAS.

5.1.El derecho de continuidad o de participación.

Cuando vimos los efectos del procedimiento de fusión, indicamos que la fusión, tanto por absorción como por constitución de nueva sociedad, da lugar a una transmisión, a título universal⁴⁸, del patrimonio de las sociedades que se extinguen. Por ello, si las acciones son parte integrante del patrimonio de las sociedades, resulta necesario proteger a los socios, a través del derecho de continuidad. Este derecho se traduce en la facultad que tienen los socios de decidir si mantienen su calidad, percibiendo, en tal caso, determinadas acciones⁴⁹.

En cuanto a su regulación, la legislación española resulta ser mucho más extensa que la portuguesa, una vez que este derecho aparece recogido por los arts. 24 y 25 de la LME, mientras el Código portugués apenas le dedica los apartados cuarto y quinto del art. 97º. A su vez, esto no impide que, atendiendo a la jurisprudencia y a la doctrina portuguesa, podamos afirmar que en Portugal también se garantiza la protección del socio.

5.1.1. Principio de proporcionalidad.

El art. 24.1 LME, cuando establece que *“los socios de las sociedades extinguidas se integrarán en la sociedad resultante de la fusión, recibiendo un número de acciones o participaciones, o una cuota, en proporción a su respectiva participación en aquellas*

⁴⁸ En este sentido Vid. VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades...* ob., cit., p. 236 y DRAGO, J., *Fusão de Sociedades Comerciais, Notas Práticas*, Almedina, Coimbra, 2007, p. 30.

⁴⁹ Matiza PÉREZ TROYA, A., *La tutela del accionista...*, ob., cit., p. 150: “la entrega de acciones de la sociedad resultante es consecuencia de la adquisición, por parte de los socios de las sociedades extinguidas, de la condición de socio en esta sociedad en virtud de la fusión y no al contrario, es decir, que la condición de socio se adquiere ex lege y no deriva de la adquisición de acciones”

sociedades”, hace alusión al principio de proporcionalidad. Este principio se traduce en que el socio debe mantener sus derechos y, para ello, recibir un número de acciones proporcional a su participación en la sociedad. A su vez, para cumplir con este principio no basta que el socio reciba ese número de acciones proporcional, sino que es necesario que las sociedades intervinientes participen en la nueva sociedad en función del valor de su patrimonio.

La proporcionalidad puede ser cualitativa y/o cuantitativa⁵⁰ siendo que estos dos tipos de proporcionalidad están relacionados entre sí, porque para conseguir la proporcionalidad cualitativa, es decir para conservar la calidad de socio, necesitamos que exista esa proporcionalidad cuantitativa, que se traduce en la entrega [al socio] de un número de acciones equivalente al que tenía⁵¹.

5.1.2. Tipo de canje.

Proporcionalidad no significa igualdad, por ello no podemos exigir que el socio sea titular del mismo número de acciones, sino que el valor de esas acciones se corresponda con el patrimonio que el socio tenía en la sociedad anterior. Así, es el tipo de canje o también llamado, en el ordenamiento jurídico portugués, *relação de troca*, que nos permite encontrar esa equivalencia o proporcionalidad⁵².

El art. 25 de la LME contempla el Tipo de Canje, pero no define qué debe entenderse por tal, sino que se limita a indicar cual es el criterio que debe seguirse para determinarlo. En este sentido, el *Código das Sociedades Comerciais* no contiene un artículo que se dedique exclusivamente a esta *relação de troca* y, consecuentemente, que la defina, una vez que simplemente se hace referencia a la misma cuando se menciona el contenido mínimo del proyecto de fusión en el art. 98º.1 e) o cuando se enumera el contenido del informe del órgano de fiscalización del art. 99º.4.

⁵⁰ HENAO BELTRÁN, L. F, *La tutela de los socios de las sociedades de capital en las operaciones de modificación estructural en el ordenamiento español y colombiano*, Universitat de Barcelona, 2015, pp. 193.

⁵¹ El ordenamiento jurídico portugués también defiende este principio de proporcionalidad. En este sentido Vid. MARQUES, E., “Artigo 98º”, en *Código das Sociedades ... ob., cit.*, p. 185.

⁵² Sobre este tema Vid. PÉREZ TROYA, A., *La determinación del tipo de canje en la fusión de sociedades*, Marcial Pons, Madrid, 1998, pp. 71-139.

No existiendo una definición legal en ambos ordenamientos jurídicos, debemos acudir a las conceptualizaciones aportadas por diversos autores⁵³. Analizando las mismas, podemos concluir que el tipo de canje o la *relação de troca* es una fórmula que permite establecer cuantas acciones corresponden al accionista en la nueva sociedad, después de analizar las acciones que poseía en la sociedad extinguida y el patrimonio que le correspondía. Así, podemos con ello concluir que el tipo de canje viene a dar cabida al principio de proporcionalidad y a la protección de los socios, estableciéndose una relación entre ambos: a través del tipo de canje se garantiza la proporcionalidad entre las acciones adquiridas y las ya poseídas y, si existe esa proporcionalidad, se asegura la protección del accionista y su derecho de continuidad en la nueva sociedad.

5.1.2.1. El valor real

El tipo de canje deviene de una fórmula que debe respetar los intereses de todas las sociedades intervinientes en el procedimiento de fusión. Por ello, y aunque existan diversos criterios que intentan establecer esta fórmula, se ha optado, en ambos países⁵⁴, por el criterio del valor real.

El valor real incluye todo el patrimonio social, pero este patrimonio no puede verse como un valor numérico exacto, es decir este patrimonio no incluye solo valores contables, sino que también incluye otro tipo de valores extraeconómicos⁵⁵, como pueden ser la toma de decisiones y sus repercusiones. Por ello, el tipo de canje, calculado en base a ese criterio de valor real, no puede traducirse en una fórmula concreta, sino que hay que estar a las distintas situaciones y a la finalidad concreta de las mismas.

Por otra parte, cada una de las sociedades intervinientes en el procedimiento de fusión puede caer en la sobrevaloración de sus patrimonios sociales con el objetivo de hacer valer sus intereses en el momento de entrega de acciones. Por ello, la determinación del tipo de canje mediante el criterio del valor real del patrimonio social, sirve como un

⁵³ Sobre el concepto de Tipo de Canje Vid. GONZÁLEZ-MENESES, M., “La Ley 3/2009, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, y el retroceso del derecho civil”, en *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, vol. 50, Editoriales de Derecho Reunidas, 2010, p. 71; MARQUES E., “Artigo 97.º”, en *Código das Sociedades ...*, ob., cit., p. 162.

⁵⁴ España lo recoge claramente en el art. 25.1 LME. Portugal, aunque no lo estipula en un artículo concreto, lo afirma a través de la doctrina mayoritaria: en este sentido, Vid. VENTURA, R., *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades...* ob., cit., p.78; MARQUES, E., “Artigo 99º”, en *Código das Sociedades...*, op. cit., p. 196.

⁵⁵ LARGO GIL, R., *La fusión de sociedades ...*, ob. cit., pp. 304-305.

mecanismo de control y de fiscalización al proyecto de fusión, pero también como un mecanismo de protección para el accionista, ya que el resultado último de este procedimiento se tiene que traducir en el respeto al principio de proporcionalidad.

Establecida el tipo de canje o la *relação de troca* a través del valor real del patrimonio social, obtendremos la equivalencia de las acciones que corresponden a cada socio en la nueva sociedad, siendo necesario, en algunas ocasiones, la emisión de nuevas acciones con el consecuente aumento de capital social⁵⁶.

5.1.2.2. La compensación económica.

Como sabemos, el tipo de canje, establecido mediante el análisis del valor real del patrimonio social, no se traduce en una fórmula exacta y, por ello, pueden existir discrepancias entre la equivalencia de las acciones anteriormente ostentadas y las ahora adquiridas⁵⁷. Así, cuando el accionista resulta perjudicado, en el sentido en que no se respeta el principio de proporcionalidad, debemos acudir al mecanismo de compensación económica o dineraria.

Esta figura viene recogida tanto por la Ley 3/2009 en su art. 25.2, como por el Código portugués en su art. 97º.5. Sin embargo, podemos observar un pequeño matiz: mientras el ordenamiento jurídico español establece que esta compensación sólo procede en los casos en que sea necesario ajustar el tipo de canje⁵⁸, el legislador portugués no ha concretado en qué momento se puede hacer uso de esta, lo que puede llevar a que se aplique tanto para realizar ese ajuste en la *relação de troca*, como en muchos otros que nada tengan que ver con esa relación. Asimismo, tampoco la doctrina portuguesa encuentra consenso a la hora de interpretar este precepto⁵⁹, pero resulta interesante que aquellos que defienden que se debe interpretar de forma más restrictiva, es decir, únicamente para realizar un ajuste en la *relação de troca*, lo hacen con el objetivo de

⁵⁶ En este sentido Vid. VENTURA, R., *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades...*, ob., cit. p. 67; MARQUES, E. “Artigo 112º”, en *Código das Sociedades ...*, ob. cit., p. 296

⁵⁷ En este sentido véase PÉREZ TROYA, A., *La tutela del accionista...*, ob., cit., pp. 217-218.

⁵⁸ En relación con la valoración del tipo de canje por expertos independientes Vid. LEÓN SANZ, F.J., “La significación de la información contable y las modificaciones estructurales”, en AA.VV. *Derecho de Sociedades: Libro Homenaje al Profesor Fernando Sánchez Calero*, vol. II, McGraw-Hill, Madrid, 2002, pp. 2173-2180.

⁵⁹ Raúl Ventura defiende que esta compensación se puede utilizar de manera general: Vid. VENTURA, R., *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades...* ob., cit., p. 86; por otro lado, Diogo Costa defiende una interpretación restrictiva: Vid. COSTA GONÇALVES, D., *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais...* ob., cit., p. 174

proteger a los accionistas minoritarios, controlando además el poder del órgano de administración de cada una de las sociedades intervinientes⁶⁰.

Sin embargo, el matiz anterior no impide que los demás requisitos que deben cumplirse para poder hacer uso esta figura sean los mismos en ambos ordenamientos. Así, ambos establecen que esta compensación, además de dineraria, no puede ser superior al 10% del valor nominal de las acciones distribuidas, debiendo incluirse en el proyecto de fusión, lo que significa que estará sometida a determinados controles legales.

5.2.El derecho de impugnación.

El derecho de impugnación es otro de los mecanismos que el accionista tiene a su disposición para proteger sus intereses. A su vez, este derecho debe analizarse desde dos perspectivas distintas: en primer lugar, si se produce con anterioridad a la inscripción de la fusión en el Registro Mercantil, el mecanismo del que dispone el accionista es de impugnación del acuerdo social⁶¹, por lo que debemos atender a lo que establece el TRLSC en sus artículos 204 y ss para la impugnación, en general, de acuerdos sociales; sin embargo, si la fusión ya se ha inscrito en el Registro Mercantil, el socio puede pedir la nulidad siguiendo el régimen establecido en el art. 47 de la LME.

5.2.1. Impugnación del acuerdo social en general.

La inscripción de la fusión en el Registro Mercantil tiene carácter constitutivo, por ello, antes de este momento, el socio no la puede impugnar, pues ésta todavía no se ha consumado. Así, lo que el socio puede impugnar, legitimado por el art. 206.1 TRLSC, es el acuerdo social en el que se ha adoptado esta modificación estructural, hasta un año después de que se haya adoptado el mismo en junta de socios -art. 205 TRLSC-.

Sin embargo, señala FERNÁNDEZ DEL POZO⁶² que la impugnación del acuerdo social se caracteriza por los siguientes hechos: *“no impide que la fusión se pueda inscribir en el Registro Mercantil; una vez inscrita la fusión, el juez que conoce de la demanda de*

⁶⁰ En este sentido Vid. GARRIDO GASPARD, G., “A tutela dos accionistas minoritários na fusão de sociedades”, en *Revista ...*, ob., cit., p. 398.

⁶¹ Vid. ANSÓN PEIRONCELY, R. “La impugnación de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles”, en AA.VV. (Coord. GARRIDO DE PALMA, V. M.) *Modificaciones estructurales y reestructuración empresarial*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2012, p. 308.

⁶² FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La fase de ejecución (escritura pública e inscripción en el registro. Impugnación)”, en AA.VV. (Dir. RODRÍGUEZ ARTIGAS F. y otros) *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, vol. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, p. 681.

impugnación del acuerdo social no puede suspenderla ni dictar sentencia declarativa de nulidad en relación con aquellos vicios o defectos que debieran de sanarse con la inscripción; asimismo, no será necesario interponer una nueva demanda de impugnación cuando la inscripción haya prosperado, ya que la interpuesta inicialmente seguirá para conocer de los vicios o defectos que no quedarán subsanados por la inscripción, así como para conocimiento del resarcimiento de daños y perjuicios, siempre y cuando se hayan solicitado en el petitum de la demanda”.

Asimismo, podemos concluir que el legislador español se ha decantado por el método italiano⁶³ a la hora de relacionar la impugnación del acuerdo con la inscripción de la fusión, estableciendo que la demanda de impugnación no paraliza o suspende la inscripción. Por ello, es necesario acudir al art. 727 de la Ley de Enjuiciamiento Civil que recoge el listado de medidas cautelares que pueden solicitar los socios recurrentes junto con la demanda.

5.2.1.1. Medidas cautelares.

En el listado del art. 727 LEC, entre todas las medidas que establece, existen dos que pueden requerirse por los socios en estos casos: la anotación preventiva de la demanda -arts. 727.1. 5º y 6º LEC y 155 RRM- y la suspensión de los acuerdos sociales impugnados -art. 727.1. 10º LEC y 157 RRM-.

En primer lugar, la anotación preventiva de la demanda tiene una función primordialmente publicitaria y pretender dar cabida al principio de buena fe, es decir pretende informar, tanto a terceros interesados como a futuros adquirentes, de que el acuerdo social, por el cual se ha aprobado la fusión, se encuentra impugnado y que de ello se podrán derivar determinadas consecuencias. La anotación tiene carácter temporal y no tiene como consecuencia el cierre de registro, es decir no se impide su inscripción en el registro mercantil⁶⁴.

⁶³ Se distingue del método alemán por el hecho de que este último defiende la suspensión de la inscripción de la fusión, así como de su ejecución, una vez interpuesta la demanda de impugnación.

⁶⁴En este sentido Vid. TABUENCA LUJAMBIO, A., “La impugnación de la fusión de sociedades”, en (Dir. LARGO GIL. R) *El artículo 47 de la ley de modificaciones estructurales*, Trabajo Fin de Grado, Universidad de Zaragoza, 2015, pp. 15-16; MARTÍ MOYA, V., *El procedimiento de fusión de las sociedades mercantiles: Preparación, adopción e impugnación del acuerdo: Adaptado a la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Comares, Albolote (Granada), 2010, p. 276

Por otro lado, la suspensión de los acuerdos sociales impugnados solamente se puede requerir por aquellos socios que poseen, al menos, el 1 o el 5% del capital social (dependiendo de si la sociedad demandada emite valores en un mercado secundario o no) -art.727.5. 10º LEC-. En este caso, la medida cautelar tiene efecto de cierre registral, paralizando todo el procedimiento de fusión. Además, es *conditio sine qua non* que la suspensión del acuerdo social impugnado se realice antes de la inscripción de la fusión en el Registro Mercantil⁶⁵. Por último, el juez solamente podrá adoptarla si se dan los que, por excelencia, son requisitos necesarios para la adopción de medidas cautelares: apariencia de buen derecho o *fumus boni iuris* -art. 728.1 LEC-, peligro de mora o *periculum in mora* -art. 728.2 LEC-, legitimación y caución, cuya cantidad va a depender del impacto que la fusión tenga en el mercado -art. 729.3 LEC-.

5.2.1.2. Efectos de la sentencia estimatoria de impugnación.

Para finalizar debemos indicar qué consecuencias tiene el hecho de que el juez dicte una sentencia estimatoria de impugnación, principalmente cuando la inscripción de la fusión ya se ha hecho efectiva.

En este sentido, la doctrina distingue entre dos momentos procesales: por un lado, si la sentencia se dicta antes de la inscripción de la fusión en el Registro Mercantil, en cuyo caso, no habría ningún problema, una vez que al quedar sin efecto el acuerdo social, la inscripción de la fusión no se llevaría a cabo; por otra parte, que se dicte después de la inscripción de la fusión en el Registro Mercantil, con lo cual la sociedad demandada ya no estaría vigente, una vez que se habría extinguido para dar lugar a la nueva.

En este último caso, los autores defienden dos soluciones: en primer lugar, aplicar la nulidad parcial de la fusión, que consiste en anular solamente la parte del acuerdo que hiciera referencia a la sociedad demandada, lo que parece restar credibilidad y consistencia al acuerdo social⁶⁶; en segundo lugar, aplicar la nulidad total de la fusión - art. 47 LME-.

⁶⁵ En este sentido Vid. PÉREZ TROYA, A., *La tutela del accionista ...* op., cit., pp. 422-432.

⁶⁶ MARTÍ MOYA. V, *El procedimiento de fusión de las sociedades mercantiles...*, ob., cit., p. 277.

5.2.2. Nulidad de la fusión inscrita en el Registro Mercantil.

El art. 47 de la LME, precepto que resulta bastante confuso, tiene como antecedente el art. 22 de la Tercera Directiva, ahora incorporado a la Directiva 2017/1132, en la que el legislador europeo ha restringido la impugnación o nulidad de la fusión.

Las restricciones a la impugnación o nulidad de la fusión se pueden deducir de la lectura del art. 47.1 de la LME que establece: “*Ninguna fusión podrá ser impugnada tras su inscripción siempre que se haya realizado de conformidad con las previsiones de esta Ley.*” Parece contradictorio que la fusión, después de pasar los controles de otorgamiento de escritura pública y de inscripción en el Registro Mercantil, pueda adolecer todavía de defectos. A su vez, señala FERNÁNDEZ DEL POZO⁶⁷ que “*hemos de entender que, no obstante, la inscripción de la fusión, a pesar de lo establecido en la regla general, existen ciertos vicios o causas de impugnación que, por no quedar sanados con la publicidad registral, puedan dar lugar a la sentencia judicial declarativa de la nulidad de la fusión inscrita*”, afirmando además que “*en ningún caso podrá ser impugnada la fusión por aquellos vicios o defectos del procedimiento y de los acuerdos, susceptibles de ser controlados por el Registrador competente en su calificación, siempre que luego la fusión resulte inscrita*”.

Por otra parte, el segundo párrafo del art. 47 LME demuestra cómo el legislador ha mantenido una posición conservadora y de protección de la fusión, al establecer un escueto plazo para interponer la acción de impugnación: apenas 3 meses desde su inscripción en el RM.

5.2.2.1. Legitimación.

El legislador español, en el momento de redactar el art. 47 LME, ha hecho caso omiso y no estableció quienes están legitimados para interponer la acción de nulidad, por ello, es necesario acudir a la doctrina.

En primer lugar, para determinar la legitimación activa se suele acudir al TRLSC, que en su art. 206 mantiene como legitimados a los “*administradores, los terceros que acrediten un interés legítimo y los socios que hubieran adquirido tal condición antes de*

⁶⁷ FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La fase de ejecución (escritura pública e inscripción en el registro. Impugnación)”, en AA.VV. ..., ob., cit., pp. 687-689.

la adopción del acuerdo, siempre que representen, individual o conjuntamente, al menos el uno por ciento del capital”. Con ello se entiende que, por aplicación analógica del art. 206 TRLSC, aquellos que estaban legitimados para impugnar el acuerdo social antes de la inscripción de la fusión, también lo están para ejercer la acción de nulidad de la fusión una vez inscrita⁶⁸.

A su vez, en relación con la legitimación pasiva, autores como FERNÁNDEZ DEL POZO⁶⁹ y ANSÓN PEIRONCELY⁷⁰ consideran que debemos tener presente lo que establecía el art. 246.1 de la LSA, aunque no se ha recogido por el TRLSC, donde se indicaba que la “acción de nulidad contra una fusión ya inscrita en el Registro (...) deberá dirigirse contra la Sociedad absorbente o contra la nueva Sociedad resultante de la fusión”. Esto tiene sentido si pensamos que, con la inscripción de la fusión, las sociedades participantes en la misma se extinguen, originándose una nueva sociedad o manteniéndose la sociedad absorbente.

5.2.2.2. Causas.

El art. 47 LME tampoco indica expresamente cuales son las causas que pueden dar lugar a la impugnación de la fusión. Simplemente expresa que, si la fusión se ha constituido conforme a la ley, será válida. Por ello, debemos acudir a la doctrina para establecer las causas que pueden estar por detrás del incumplimiento de este precepto y que justifican la impugnación de la fusión.

En este sentido, FERNÁNDEZ DEL POZO⁷¹ sigue la doctrina de PÉREZ TROYA⁷² señalando, por lo menos, tres causas: en primer lugar, por vicios o defectos que no han sido detectados por el Notario o por el Registrador: el Notario y el Registrador realizan un control de forma, por lo que no entran a valorar el fondo del asunto, es decir no verifican si se han cumplido otro tipo de requisitos, como pueden ser, que la convocatoria de la junta de socios se haya ejecutado incumpliendo las exigencias legales; que no se

⁶⁸ Esta postura es defendida por Luis Fernández del Pozo en FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La fase de ejecución (escritura pública e inscripción en el registro. Impugnación)”, en AA.VV. ..., ob., cit., pp. 697.

⁶⁹ FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La fase de ejecución (escritura pública e inscripción en el registro. Impugnación)”, en AA.VV. ..., ob., cit., pp. 696-697.

⁷⁰ ANSON PEIRONCELY, R “La impugnación de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles”, en AA.VV. ..., ob., cit., pp. 309-310.

⁷¹ FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La fase de ejecución (escritura pública e inscripción en el registro. Impugnación)”, en AA.VV. ..., ob., cit., p. 688.

⁷² PÉREZ TROYA, A. *La tutela del accionista* ..., ob., cit., pp. 419-446.

hayan respetado las mayorías exigidas para adoptar el acuerdo social o, incluso, que se haya incumplido el derecho de información, entre otros. Estos defectos son los que podrían dar lugar a la nulidad de la fusión y que no quedarían subsanados con su inscripción; en segundo lugar, la creación de nueva sociedad y su régimen de nulidad: a esta causa sí que hace referencia el art. 47.4 LME cuando dice: “*Si la fusión lo fuere por el procedimiento de creación de una nueva sociedad se estará, además, al régimen de nulidad del tipo societario de que se trate*”. Lo que nos viene a decir este precepto es que, aunque la nueva sociedad se derive de un procedimiento de fusión, no se podrán incumplir los requisitos exigidos por ley para su válida constitución. Así pues, si la nueva sociedad incurre en las causas de nulidad recogidas por el art. 56 del TRLSC se podría ejercitar la acción de nulidad; por último, el tipo de canje injustificado: cuando no se cumple el principio de proporcionalidad, ni se utiliza el criterio del valor real para determinar el tipo de canje, este puede resultar injustificado. Asimismo, son numerosas las sentencias⁷³ que declaran la nulidad de la fusión por un tipo de canje que pone en jaque los derechos de los socios.

5.2.2.3. Efectos.

La sentencia que declara la nulidad de la fusión apenas tiene efectos declarativos⁷⁴. Quiere esto decir que las obligaciones que se habían adquirido frente a terceros desde la inscripción de la fusión se mantendrán y no se va a producir un efecto retroactivo en relación con las acciones entregadas⁷⁵. Asimismo, los únicos obligados serán los socios que deberán realizar la llamada “des-fusión”, consistente en adoptar los acuerdos necesarios para eliminar los efectos jurídicos que ha producido la fusión.

5.2.2.4. Acción resarcitoria de daños y perjuicios.

A la par de la acción de impugnación, el art. 47.1 de la LME, cuando establece que “*quedan a salvo, en su caso, los derechos de los socios y de los terceros al resarcimiento de los daños y perjuicios causados*”, recoge una acción resarcitoria de daños y perjuicios frente a los daños que se hayan podido ocasionar por la fusión, así

⁷³ En este sentido Vid. Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 Zaragoza de 30 de enero de 2009 o la Sentencia del Tribunal Supremo núm. 118/2007, de 15 de febrero.

⁷⁴ En este sentido Vid. DÍAZ MARTÍNEZ, S., “Contenido y efectos de la sentencia de nulidad de la fusión.”, en *Remedios contra la fusión: impugnación y resarcimiento*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2016, pp. 437-446.

⁷⁵ FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La fase de ejecución (escritura pública e inscripción en el registro. Impugnación)”, en AA.VV. ..., ob., cit., p. 702.

como por los causados por aquellos defectos o vicios que hayan podido quedar subsanados con la inscripción en el Registro Mercantil de la misma. Estas dos acciones son independientes: la interposición de la acción de impugnación no conlleva *ipso facto* una petición de indemnización por daños y perjuicios; asimismo, si la acción de impugnación ha prescrito o simplemente no se ha interpuesto no impide que el accionista pueda interponer la acción resarcitoria.

En relación con la legitimación activa, el propio precepto indica que son los socios y/o los terceros quienes están legitimados para interponer la acción. Por su parte, la legitimación pasiva va a depender de cada caso en concreto, una vez que siguiendo las reglas del Código Civil la responsabilidad puede ser solidaria o individual. Asimismo, según FERNÁNDEZ DEL POZO⁷⁶ puede interponerse contra la nueva sociedad, los administradores, los expertos independientes cuando no respeten la *lex artis* e incluso contra el propio registrador.

Por último, en relación con los plazos, aunque la acción de impugnación disponga de un mero plazo de caducidad de 3 meses, la acción resarcitoria va a seguir los plazos generales establecidos por el CC, por lo que, si estamos ante una responsabilidad contractual, el plazo será de 5 años -art. 1964.2 CC-; mientras que, si estamos ante una responsabilidad extracontractual, el plazo será de 1 año -art. 1968.2 CC-; además, jurisprudencia y doctrina defienden que si la acción se interpone contra los administradores, este plazo será el correspondiente al de acción individual, contemplado en el art. 949 del Código de Comercio, es decir de 4 años desde el cese del ejercicio de la administración⁷⁷.

5.2.3. Nulidad de la fusión según el art. 117º CSC.

El art. 117º del CSC recoge la nulidad de la fusión, pero no en el sentido del art. 47 LME, sino más bien como la impugnación recogida por los arts. 204 y ss TRLSC. Este precepto señala que la nulidad de la fusión solamente puede ser declarada por un juez y en dos casos específicos: en primer lugar, por un defecto de forma; en segundo lugar, por la anulación o nulidad de alguno de los acuerdos sociales que han dado lugar a la fusión o de alguna de las deliberaciones incluidas en dichos acuerdos. Asimismo, concluye

⁷⁶ FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La fase de ejecución (escritura pública e inscripción en el registro. Impugnación)”, en AA.VV. ..., ob., cit., p. 709.

⁷⁷ HENAO BELTRÁN, L. F., *La tutela de los socios...*, ob., cit., pp. 369.

RODRIGUES DA SILVA⁷⁸ que son nulos los proyectos de fusión que: sustituyan las participaciones sociales por cuantías en dinero -art. 97º.4-; establezca una compensación monetaria superior al 10% -97º.5-; aumente las obligaciones de los socios sin su consentimiento -103º.2 a)-; cambie el tipo de canje sin la autorización de los demás socios -103º.2 c)-; cuando no se realiza el informe de fiscalización por revisores externos, si no se ha excluido por acuerdo unánime -99º. 1, 2 y 3-.

También el legislador portugués ha establecido que la acción de nulidad solamente se puede requerir antes de que los vicios o defectos de forma queden subsanados⁷⁹, pero en este caso el plazo otorgado es superior al español: 6 meses contados o desde que se inscribe la fusión o desde la publicación de sentencia que declare la anulación del acuerdo social o de la deliberación frente a los 3 meses que recoge la LME computados desde la inscripción de la fusión en el Registro.

Por último, en relación con los efectos⁸⁰, aunque el art. 289º del CSC establezca el efecto retroactivo como consecuencia de la declaración de nulidad de un negocio jurídico, debemos poner de manifiesto que el art. 117º.5 CSC viene al encuentro del art. 47.3 de la LME, afirmando que la sentencia será meramente declarativa. Sin embargo distingue entre si la fusión es por absorción o por constitución de nueva sociedad, pues en el primer caso las obligaciones contraídas desde la inscripción de la fusión hasta que se dicta sentencia estimatoria de la nulidad no quedarán afectadas por la misma, respondiendo las sociedades intervinientes de forma solidaria; sin embargo si la fusión es por constitución de nueva sociedad está se tendrá por no constituida y serán las sociedades fundidas las que responden, considerándose que nunca se han extinguido⁸¹.

5.3.El derecho de separación.

5.3.1. Régimen General.

El régimen general del derecho de separación viene recogido por los arts. 346 a 349 del TRLSC. Sin embargo, la Ley 3/2009 no lo recoge para el caso específico de la

⁷⁸ RODRIGUES DA SILVA, N., “Nulidade da Fusão”, en *Fusões: uma análise multidisciplinar*, Tesis Doctoral, FEUC, Coimbra, 2013, pp 47-48.

⁷⁹ MARQUES, E., “Artigo 117º- Nulidade da Fusão”, en *Código das sociedades...*, ob. cit., p. 340.

⁸⁰ Sobre los efectos de la nulidad de la fusión Vid. VENTURA, R., *Fusão, cisão, transformação de sociedades...* ob., cit., pp. 319- 322.

⁸¹ RODRIGUES DA SILVA, N., “Nulidade da Fusão” en *Fusões...*, ob., cit., p. 48.

fusión. Por otra parte, lo mismo no ocurre en el ordenamiento jurídico portugués, una vez que el art. 105º del CSC se denomina el “*Direito de Exoneração dos Sócios*”.

Según PÉREZ TROYA⁸², se entiende por derecho de separación “la facultad del socio de abandonar discrecionalmente la sociedad obteniendo un reembolso en función de su participación social”. Asimismo, son dos los requisitos fundamentales para ejercer este derecho: en primer lugar, votar en contra del acuerdo adoptado en junta de socios; en segundo lugar, que se produzca alguna de las causas legales establecidas en el art. 346 del TRLSC o de las establecidas en los estatutos de la sociedad en cuestión, según el art. 347 del TRLSC.

Las causas legales establecidas en el art. 346 del TRLSC son las siguientes⁸³: sustitución o modificación sustancial del objeto social⁸⁴, es decir que debido al acuerdo adoptado en junta de socios se modifique el objeto social por el cual el socio había aceptado invertir en la misma. Así, si ese *affectio societatis*⁸⁵ desaparece o se modifica el socio tendrá derecho a abandonar la sociedad; prórroga de la sociedad⁸⁶, en este caso, podemos entender que una sociedad se constituye por un tiempo determinado. Este tiempo fija la duración de la obligación para el socio, es decir se obliga para con la sociedad durante el período de su vigencia, por lo que, si ese plazo se prorroga, el socio tendrá derecho a separarse, una vez que no está obligado a quedar sometido a su condición más allá del tiempo establecido cuando aceptó invertir en esa sociedad; reactivación de la sociedad, que puede ocurrir antes de procederse a la liquidación de una sociedad que se va a extinguir. Además, para que se produzca la reactivación, suelen introducirse profundos cambios dentro de la sociedad, lo que justifica que el socio tenga el derecho de separarse; por último, la creación modificación o extinción anticipada de la obligación de realizar prestaciones accesorias, salvo disposición contraria de los estatutos⁸⁷, lo debemos

⁸² PÉREZ TROYA, A., *La tutela del accionista...*, ob., cit., p. 469.

⁸³ Sobre las causas legales de separación Vid. RODAS PAREDES, P., “La regulación actual de las causas de separación del socio en las sociedades de capital”, en *Revista de Derecho Mercantil*, Civitas, Madrid, 2013, núm. 288, pp. 141-188.

⁸⁴ En este sentido Vid. MOYA BALLESTER, J., “El derecho de separación por sustitución del objeto social”, en *Revista de Derecho de Sociedades (RdS)*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2012, núm. 38, p. 414.

⁸⁵ HENAO BELTRÁN, L. F., *La tutela de los socios...*, ob., cit., p. 254.

⁸⁶ En este sentido Vid. RODAS PAREDES, P., “Prórroga y Reactivación de la Sociedad”, en *La separación del socio en la Ley de sociedades de capital*, Marcial Pons, Madrid, 2013, pp. 48-50.

⁸⁷ En este sentido Vid. RODAS PAREDES, P., “Creación, modificación o extinción anticipada de la obligación de realizar prestaciones accesorias”, en *La separación ...*, ob., cit., pp. 50-52.

relacionar con la libre transmisibilidad de acciones. Así, si esa libertad se ve condicionada los socios tienen derecho a separarse.

Concluimos que, de las causas legales enumeradas ninguna hace alusión al procedimiento de fusión, por ello este procedimiento no es causa legal del derecho de separación. A su vez, si con la fusión se produce, por ejemplo, una profunda reestructuración que, a su vez, provoca la modificación del objeto social, entonces el socio sí tendría derecho a separarse de la misma, pero la causa no sería el procedimiento de fusión, sino el cambio sustancial del objeto social.

5.3.2. Derecho de separación en la fusión.

Analizado el régimen general del derecho de separación de los socios, debemos relacionar su aplicación en el procedimiento de fusión. Como vimos, la fusión no es causa legal para que se pueda pedir, por parte del socio, el abandono de la sociedad. Además, también hemos indicado que la LME, cuando regula el procedimiento de fusión, no hace referencia en ningún momento a este derecho. Por ello, debemos concluir que el legislador español ha seguido los pasos del legislador europeo, que en la Tercera Directiva tampoco contempló este derecho como un mecanismo de protección de los socios en sede de fusión⁸⁸.

Según la doctrina mayoritaria, el legislador no vio necesidad en implementar este derecho, pues consideró que todos los mecanismos existentes para proteger a los accionistas resultaban ser suficientes, principalmente, el derecho de información. Además, PÉREZ TROYA⁸⁹ señala que se consideraba al derecho de separación “como un obstáculo importante para llevar a cabo procesos de concentración empresarial convenientes para nuestra economía nacional”. Asimismo, una vez concluido el procedimiento de fusión el socio podría vender sus acciones, pero sería un procedimiento menos eficaz y con menos garantías.

En suma, si acudimos a la Ley 3/2009 verificamos como solamente admite el derecho de separación de los socios en cuatro casos contados: en la transformación, en la

⁸⁸ En este sentido Vid. DUQUE DOMÍNGUEZ, J. F., “Las formas del derecho de separación del accionista y la reorganización jurídica y financiera de la sociedad”, en *Boletín de Estudios Económicos*, vol. 45, núm. 139, Universidad de Deusto, Bilbao, 1990, pp. 96-97.

⁸⁹ PÉREZ TROYA, A., *La tutela del accionista...*, ob., cit., p. 520.

fusión de sociedades transfronterizas⁹⁰, cuando se produce un cambio del domicilio de la sociedad al extranjero o en aquellos casos en que los se produce una fusión por absorción de una sociedad que es participada al 90% por la absorbente.

5.3.2.1. Transformación vs Fusión Heterogénea.

Por último, debemos hacer referencia a una problemática que sigue muy presente en la doctrina: la relación entre transformación y fusión heterogénea dentro del derecho de separación de los socios⁹¹.

En primer lugar, la transformación es un tipo de modificación estructural, establecida en el Título I de la LME, que da lugar a un cambio del tipo social⁹². Este cambio puede traducirse, por ejemplo, en la transformación de una sociedad anónima en una sociedad de responsabilidad limitada o de una sociedad de capital en una sociedad personalista, entre otros. Sin embargo, si analizamos las características de estos tipos de sociedades verificamos cómo sus implicaciones, requisitos y consecuencias son distintos, por lo que es comprensible que el socio cuente con el derecho de separarse si se produce una transformación.

Por otro lado, la fusión heterogénea es un tipo de fusión, igualmente sometida al régimen establecido en la LME, pero cuyas sociedades intervinientes son de diferente tipo social. Esto implica que la nueva sociedad también lo sea, lo que trae consecuencias⁹³.

⁹⁰ En este sentido Vid. NAVARRO PÉREZ, A., "El derecho de separación en las fusiones transfronterizas intracomunitarias como instrumento de protección del socio minoritario y las modificaciones introducidas por la directiva UE 2019/2121", *RdS*, nº 59, 2020, pp. 245-288; FERNÁNDEZ MARTÍN, M., *Limites al derecho de separación en procesos de modificaciones estructurales en las sociedades de capital*, Universidad Pontificia Comillas, Madrid, 2017, p. 26: "La fundamentación de este reconocimiento se encuentra en la alteración del contrato social, en concreto del domicilio social, como ocurría en el traslado internacional del domicilio social, lo cual provoca una modificación de la legislación aplicable y del régimen jurídico del socio",

⁹¹ En este sentido Vid. SOLER, E. G., "La separación de los socios en las sociedades mercantiles: el caso particular de las fusiones heterogéneas" en *Revista de Derecho, Empresa y Sociedad (REDS)*, núm. 3, 2013, pp.145-147.

⁹² Sobre transformación de sociedades Vid. GONZÁLEZ-MENESES M. Y ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, 2ª edic., Librería-Editorial Dykinson, Madrid, 2013, pp. 53-65.

⁹³ Por ejemplo, si una de las sociedades intervinientes es anónima y la resultante es de responsabilidad limitada, el capital social resultará afectado, una vez que en relación con la primera el socio es titular de acciones y en la segunda es titular de participaciones sociales. En este sentido, también se produce un problema a la hora de aplicar el principio de proporcionalidad, pues estamos ante dos realidades distintas.

A su vez, aunque en la transformación sí que se admite el derecho de separación⁹⁴, en el caso de la fusión en general, es decir ya sea homogénea (entre sociedades de igual tipo social) o heterogénea, este derecho no está reconocido⁹⁵.

5.3.3. Direito de Exoneração dos Sócios.

A diferencia de lo que ocurre en España, el legislador portugués contempla el derecho de separación del socio en sede de fusión, concretamente, en el art. 105º CSC - “*Direito de Exoneração dos Socios*”⁹⁶. A su vez, la materialización del mismo resulta compleja, pues, para que se pueda ejercer este derecho, el precepto exige que concurra alguna causa legal o estatutaria. Es decir, el socio no puede ejercer el *Direito de Exoneração* por el mero hecho de no estar conforme con el acuerdo de fusión, sino que debe darse alguna de las causas legales o estatutarias⁹⁷.

Sin embargo, teniendo en cuenta que ninguna norma portuguesa contempla la fusión como causa para ejercer el derecho de separación, el ejercicio de este se limita a que exista una causa estatutaria o entonces que se den las causas generales del art. 185º CSC. Sin embargo, defiende SOARES DA FONSECA⁹⁸ que el legislador portugués no ha contemplado este derecho para el caso específico de sociedades anónimas, porque éstas cuentan con un sistema de libre transmisibilidad de acciones que sustituye el *Direito de Exoneração*.

Así, es verdad que el legislador portugués ha contemplado el derecho de separación en el régimen de fusión y que no podemos afirmar lo mismo en relación con el legislador español, pero, si analizamos el Código portugués, verificamos que, aunque ese derecho se recoja para la fusión, queda sometido a unos requisitos que a la hora de ser ejercido lo equiparan al derecho de separación español, quedando vacío de contenido.

⁹⁴ En este sentido Vid. BRENES CORTÉS, J., “El derecho de separación, principales novedades tras las últimas modificaciones operadas en el derecho de sociedades”, en *RdS*, núm. 37, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2011, p. 26.

⁹⁵ En mi opinión, sí que debería estar reconocido, al menos para el caso de fusiones heterogéneas, una vez que el escenario es igual al de las transformaciones, principalmente, en el cambio del tipo social.

⁹⁶ Sobre este derecho Vid.. PEREIRA DE ALMEIDA, A., “O direito de exoneração dos sócios”, en *Revista de Direito Comercial*, 2018, pp. 919-938.

⁹⁷ En este sentido Jorge Manuel Coutinho de Almeida define o *Direito de Exoneração* como “...saída ou desvinculação deste, por sua iniciativa e com fundamento na lei ou no estatuto, da sociedade.” en COUTINHO DE ABREU, J.M., *Curso de direito comercial - Das sociedades*, vol. II, 6ª edic., Almedina, Coimbra, 2021, p. 396.

⁹⁸ SOARES DA FONSECA, T., *O Direito de Exoneração do sócio no Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2008, p. 270.

Si finalmente el socio puede ejercer el *Direito de Exoneração*, cuenta con el plazo de un mes contado desde que se ha votado el acuerdo de fusión en junta de socios -art. 105º.1 CSC-. Asimismo, el voto del socio que pretende exonerarse debió ser en contra del proyecto de fusión, sin que se pueda considerar cumplido este requisito cuando el socio no haya acudido a la junta o en el caso de que se haya abstenido. Por último, recibida la comunicación escrita⁹⁹ en la que el socio pone de manifiesto su voluntad de exonerarse, la sociedad debe adquirir o hacer adquirir las acciones que le correspondan -art. 105º.1 CSC-, recibiendo el socio un valor razonable por las mismas, que se calculará en función del valor de mercado y como si de una liquidación societaria se tratara – art. 105º.2 CSC y 1021º CC portugués¹⁰⁰-.

Por último, en relación con el momento en que el socio pierde su calidad, la doctrina portuguesa se divide en dos posiciones¹⁰¹: por un lado, aquellos que consideran que el socio deja de serlo desde el momento en que remite la comunicación escrita de exoneración; mientras otros defienden que solo es efectiva a partir del momento en que el socio percibe un valor razonable por sus acciones. En relación con estos últimos, también consideran que, entre que el socio comunica su voluntad hasta que percibe un valor razonable por sus acciones, debe ser privado del derecho de voto, así como de la recepción de información interna de la sociedad, por el hecho de poder utilizarla en contra de la sociedad después de separarse de esta.

⁹⁹ Sobre el contenido de la comunicación Vid. SOARES DA FONSECA, T., *O Direito de Exoneração...*, ob., cit., pp. 309-310.

¹⁰⁰ En relación con la compensación pecuniaria Vid. BAXE, D. S. *A Tutela dos Direitos dos Sócios em Sede de Fusão, Cisão e Transformação das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2010, pp. 152-153.

¹⁰¹ MELO DE OLIVEIRA, S., *Direito de Exoneração dos Sócios em sede de Fusões*, Tese de Mestrado, Instituto Universitário de Lisboa, 2017, pp. 42-44.

CONCLUSIONES

Llegados a este punto, podemos concluir que las Directivas dictadas en materia de derecho de sociedades han cumplido su función de armonización. En este sentido y, contestando a las dos preguntas planteadas inicialmente, apenas existen diferencias, en materia de fusiones, entre los ordenamientos jurídicos de España y Portugal. Asimismo, más bien debemos afirmar que nos encontramos ante dos regímenes jurídicos idénticos, pero que presentan ciertas peculiaridades.

Bien es cierto que hay una diferencia que salta a la vista desde un primer momento: el tipo de norma que, en cada país, recoge la regulación de la fusión. España ha optado por dictar la Ley de Modificaciones Estructurales, organizando y facilitando su consulta, mientras Portugal ha preferido mantener el *Código das Sociedades Comerciais* que vigora desde los años noventa, al cual se han ido aplicando las sucesivas modificaciones.

Por su parte, ambos legisladores han enfocado la protección de los accionistas en torno a cuatro derechos: en primer lugar, un derecho de información con el cual se pretende que el socio sepa, a través del proyecto común de fusión y de los respectivos informes, cómo y qué consecuencias va a tener el procedimiento de fusión; asimismo, el accionista tiene el derecho de continuidad o participación, es decir de mantener la calidad, la posición que ostentaba en la sociedad anterior, a través del respeto al principio de proporcionalidad y de la determinación del tipo de canje teniendo en cuenta el criterio del valor real; sin embargo, si el socio cree, de manera fundada, que sus derechos no se están respetando puede, atendiendo a determinados requisitos, impugnar el acuerdo de fusión o pedir la nulidad de la propia fusión; por último, se pone de manifiesto un posible derecho de separación que, aunque contemplado por ambos ordenamientos, queda vacío de contenido cuando hablamos del procedimiento de fusión.

En relación con el derecho de información, ambos legisladores recurren al proyecto de fusión y los informes para cumplir con tal fin. Sin embargo, la regulación de los informes en el derecho portugués resulta algo confusa y, en alguna ocasión, menos protectora para el accionista. Mientras en España el informe de los administradores es obligatorio, en Portugal va a depender de si la sociedad cuenta con un órgano fiscalizador, mezclándose en el artículo la regulación entre informes de administradores y de peritos independientes. Lo mismo no ocurre en España ya que los artículos que regulan estos

documentos son independientes. Asimismo, el legislador portugués permite la eliminación de estos informes por acuerdo unánime de todos los socios con derecho a voto, mientras el legislador español ha suprimido esa exclusión.

Si observamos el derecho de continuidad, la única peculiaridad que debemos apuntar es la claridad de redacción del legislador español frente al portugués, pues ambos recogen este derecho respetando el principio de proporcionalidad y el tipo de canje calculado en función del valor real.

Por su parte, el derecho de impugnación resulta más completo en España que en Portugal, pues en el primer caso el legislador distingue claramente entre impugnación de acuerdo social y nulidad de la fusión; sin embargo, el legislador luso además de denominar por nulidad de fusión lo que España recoge como impugnación del acuerdo de fusión, contempla en un único artículo la regulación de ambas figuras. Asimismo, no recoge una acción resarcitoria para la compensación de posibles daños y perjuicios, pero otorga un plazo para ejercer la acción de nulidad/impugnación de seis meses, superior al español, que apenas es de tres. Asimismo, también los efectos de la acción estimatoria se recogen de manera distinta: mientras la LME contempla un régimen general, el CSC distingue entre fusión por absorción y fusión por constitución de nueva sociedad.

Por último, el derecho de separación es vacío de contenido en ambos países, una vez que solo es posible aplicarlo en casos concretos. Sin embargo, en mi opinión, tanto el derecho europeo como el derecho nacional de España y de Portugal, deberían introducir este mecanismo de protección de una forma más amplia, principalmente en los casos de fusiones heterogéneas, pues no es lo mismo que el socio tenga garantizado su derecho a recibir un valor razonable por sus acciones si decide abandonar la sociedad, a que tenga que buscar un comprador para sus acciones sin contar con las garantías necesarias.

Así, no podemos negar que, tanto en España como en Portugal, los socios cuentan con diversos mecanismos de protección en la fusión de sociedades anónimas, pero tampoco podemos afirmar que no exista espacio para posibles reformas, pues, si de la lectura de los preceptos legales nos surgen dudas acerca de cómo interpretar lo que establece el legislador o si existen determinados derechos de difícil aplicabilidad, significa que todavía nos queda trabajo por delante.

BIBLIOGRAFÍA

AA.VV. (Dir. RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. y otros) *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, vol. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009.

ÁLVAREZ RUBIO, Julio, “El informe de los expertos independientes en las modificaciones estructurales.”, en AA.VV. (Dir. ROJO, A. y otros) *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles: estudios*, 6ª edic., Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2015, pp. 161 y ss.

ANSÓN PEIRONCELY, Rafael, “La impugnación de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles”, en AA.VV. (Coord. GARRIDO DE PALMA, Víctor Manuel) *Modificaciones estructurales y reestructuración empresarial*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2012, pp. 295 y ss.

ÁVILA NAVARRO, Pedro, *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Ley 3/2009*, vol. I, ed. Bosch, Barcelona, 2009.

BAXE, Domingos Salvador, *A Tutela dos Direitos dos Sócios em Sede de Fusão, Cisão e Transformação das Sociedades*, Coimbra, Portugal: Almedina, 2010.

BRENES CORTÉS, Josefa, “El derecho de separación, principales novedades tras las últimas modificaciones operadas en el derecho de sociedades”, en *RdS*, núm. 37, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2011, pp. 19 y ss.

COSTA GONÇALVES, Diogo, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais – A Posição Jurídica dos Sócios e a Delimitação do Statuo Viae*, Almeida, Coimbra, 2008.

COSTA GONÇALVES, Diogo, "As recentes alterações ao regime da fusão de sociedades –A Lei n.º 19/2009, de 12 de Maio e o Decreto-Lei n.º 185/2009, de 12 de agosto”, en *Revista de Direito das Sociedades (RDS)*, ano I, núm.3, 2009, pp. 553 y ss.

COSTA DA SILVA MAÇÃS, Vera Cristina Antunes, “Fusão e Cisão de Sociedades”, en *Revista de Direito das Sociedades (RDS)*, ano II, núm. 1-2, 2010, pp. 405 y ss.

COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel, *Curso de direito comercial - Das sociedades*, vol. II, 6ª edic., Almedina, Coimbra, 2021.

DÍAZ MARTÍNEZ, Soledad, *Remedios contra la fusión: impugnación y resarcimiento*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2016.

DÍAZ MORENO, Alberto y JUSTE MENCÍA, Javier, “Apuntes de urgencia sobre la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificaciones de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital”, en *RdS*, núm. 39, 2012, p. 219 y ss.

DRAGO, José, *Fusão de Sociedades Comerciais, Notas Práticas*, Almedina, Coimbra, 2007.

DUQUE DOMÍNGUEZ, Justino, “La fusión en el Proyecto de reforma del Derecho de las Sociedades de Capital y su comparación con el Derecho Comunitario de la Tercera Directiva”, en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil (RDBB)*, núm.3, 1988, pp.759 y ss.

DUQUE DOMÍNGUEZ, Justino, “Las formas del derecho de separación del accionista y la reorganización jurídica y financiera de la sociedad”, en *Boletín de Estudios Económicos*, vol. 45, núm. 139, Universidad de Deusto, Bilbao, 1990, pp. 75 y ss.

EMBID IRUJO, José Miguel “Apuntes sobre la evolución del derecho español de sociedades desde la perspectiva del ordenamiento comunitario”, en AA. VV. *Derecho mercantil en el umbral del siglo XXI: Libro homenaje al Prof. Dr. Carlos Fernández-Nóvoa*, Marcial Pons, Madrid, 2010, pp. 151 y ss.

ESTEBAN RAMOS, Luisa María, *Los Acreedores Sociales ante los Procesos de Fusión y Escisión de Sociedades Anónimas: Instrumentos de Protección*, 2ª Edición, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2017.

FERNÁNDEZ DEL POZO, Luis, “La fase de ejecución (escritura pública e inscripción en el registro. Impugnación)”, en AA.VV. (Dir. RODRÍGUEZ ARTIGAS F y otros.) *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, vol. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, p. 645 y ss.

FERNÁNDEZ DEL POZO, Luis, “La dispensa del informe de experto en fusiones y escisiones tras la desafortunada reforma de la LME por la Ley 25/2011” en *RdS*, núm. 37, 2011, pp. 141 y ss.

FERNÁNDEZ MARTÍN, Marta, *Límites al derecho de separación en procesos de modificaciones estructurales en las sociedades de capital*, Universidad Pontificia Comillas, Madrid, 2017.

FLAQUER RITUTORT, Juan, “La protección de los accionistas en los procedimientos de fusión de sociedades”, en *Cuadernos de Derecho y Comercio (CDC)*, nº10, 1991, p.125 y ss.

GARCÍA-CRUCES, José António, “Caracterización de la Fusión”, en *Derecho de Sociedades Mercantiles*, 2ª edic., Tirant lo Blanch, Valencia, 2019, pp. 583 y ss.

GARRIDO GASPAR, Guilherme, “A tutela dos acionistas minoritários na fusão de sociedades”, en *Revista de Direito das Sociedades (RDS)*, ano IV, 2012, n.º 2, pp. 381 y ss.

GODINHO, Maria Eduarda, y BETTENCOURT, Jacinto, “Alterações à disciplina legal da fusão e da cisão de sociedades no código das sociedades comerciais”, en *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, núm. 15, 2006, pp. 15-30.

GÓMEZ PORRÚA, Juan Manuel, *La fusión de sociedades anónimas en el derecho español y comunitario*, La Ley, Madrid, 1991.

GONZÁLEZ-MENESES, Manuel, “La Ley 3/2009, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, y el retroceso del derecho civil”, en *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, vol. 50, Editoriales de Derecho Reunidas, 2010, pp. 65 y ss.

GONZÁLEZ-MENESES, Manuel y ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, 2ª edic., Librería-Editorial Dykinson, Madrid, 2013.

HENAO BELTRÁN, Lina Fernanda, *La tutela de los socios de las sociedades de capital en las operaciones de modificación estructural en el ordenamiento español y colombiano*, Tesis Doctoral, Universidad de Barcelona, 2015.

IGLESIAS PRADA, José Luís y GARCÍA DE ENTERRÍA, Javier, “La disolución y liquidación de las sociedades mercantiles”, en AA.VV. (Dir. MENÉNDEZ, A. y ROJO, Á.) *Lecciones de Derecho Mercantil*, vol. II, 16ª edic., Aranzadi, Cizur Menor (Madrid), 2018, pp. 581 y ss.

JUSTE MENCÍA, Javier, *Los "derechos de minoría" en la sociedad anónima*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 1995.

LARGO GIL, Rita, *La fusión de sociedades mercantiles: fase preliminar, proyecto de fusión e informes*, Civitas, Madrid, 1992.

LARGO GIL, Rita, “La fase previa y el proyecto de fusión”, en AA.VV. (Dir. RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. y otros) en *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, vol. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, pp. 421 y ss.

LEÓN SANZ, Francisco José, “La significación de la información contable y las modificaciones estructurales”, en AA.VV. *Derecho de Sociedades: Libro Homenaje al Profesor Fernando Sánchez Calero*, vol. II, McGraw-Hill, Madrid, 2002, pp. 2143 y ss.

MARQUES, ELDA, (Coord. COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel) *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. II, Almedina, Coimbra, 2011.

MARTÍ MOYA, Vanesa, *El procedimiento de fusión de las sociedades mercantiles: Preparación, adopción e impugnación del acuerdo: Adaptado a la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Comares, Albolote (Granada), 2010.

MARTÍNEZ, MARTÍNEZ Maite, “La fase decisoria: información sobre la fusión, desarrollo de la junta, publicación del acuerdo de fusión”, en AA.VV. (Dir. RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. y otros) *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, vol.1 Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, pp. 527 y ss.

MEGÍAS LÓPEZ, Javier, "Opresión y obstruccionismo en las sociedades de capital cerradas: abuso de mayoría y de minoría", en *Anuario Jurídico y Económico Escorialense*, Universidad Complutense de Madrid, XLVII, 2014, pp. 13 y ss.

MELO DE OLIVEIRA, Sara, *Direito de Exoneração dos Sócios em sede de Fusões*, Tese de Mestrado, Lisboa, Portugal: Instituto Universitário de Lisboa, 2017.

MENEZES CORDEIRO, António, *Manual de Direito das Sociedades I*, 4ª Edición, Almedina, Coimbra, 2020.

MERCADAL VIDAL, Francisco, “Nuevo régimen de modificaciones estructurales: la reforma societaria que se avecina”, en *Iuris: Actualidad y práctica del derecho*, núm. 130, 2008, pp. 15 y ss.

MOLINA DEL POZO MARTÍN, Pablo Cristóbal, “Primera etapa: La Tercera Directiva sobre fusión y la Sexta Directiva sobre escisión”, en *Derecho de la Unión Europea e Integración Regional*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2021, pp. 1260 y ss.

MOYA BALLESTER, Jorge, “El derecho de separación por sustitución del objeto social”, en *Revista de Derecho de Sociedades (RdS)*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2012, núm. 38, p. 411 y ss.

NAVARRO PÉREZ, A., "El derecho de separación en las fusiones transfronterizas intracomunitarias como instrumento de protección del socio minoritario y las modificaciones introducidas por la directiva UE 2019/2121", *RdS*, nº 59, 2020, pp. 245 y ss.

NOVAL PATO, Jorge, *La cesión global del activo y del pasivo en las sociedades de capital: Cuadernos Mercantiles*, Madrid, 2003.

PEREIRA DE ALMEIDA, António, “O direito de exoneração dos sócios”, en *Revista de Direito Comercial*, 2018, pp. 919 y ss.

PÉREZ TROYA, Adoración, *La determinación del tipo de canje en la fusión de sociedades*, Marcial Pons, Madrid, 1998.

PÉREZ TROYA, Adoración, *La tutela del accionista en la fusión de sociedades*, Madrid, Civitas, 1998.

PÉREZ TROYA, Adoración, "La regulación europea de las fusiones de sociedades", en AA.VV. (Coords. PÉREZ TROYA, Adoración y MIQUEL RODRÍGUEZ, Jorge) *Derecho de sociedades europeo*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2019, pp. 303 y ss.

PINTO DUARTE, Rui, “Evolução do direito comercial português em matéria de fusão de sociedades”, en *Direito das Sociedades em Revista*, vol. 19, núm.1, 2018, pp. 27 y ss.

RODAS PAREDES, Paola, “La regulación actual de las causas de separación del socio en las sociedades de capital”, en *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 288, Civitas, Madrid, 2013, pp. 141 y ss.

RODAS PAREDES, Paola, *La separación del socio en la Ley de sociedades de capital*, Marcial Pons, Madrid, 2013.

RODRIGUES DA SILVA, Nelson, “Nulidade da Fusão”, en *Fusões: uma análise multidisciplinar*, Tesis Doctoral, FEUC, Coimbra, 2013, pp. 47 y ss.

ROJO FERNÁNDEZ DEL RÍO, Ángel, “La fusión de sociedades anónimas”, en (Dir. ROJO A.) *La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*, Civitas, Madrid, 1987, pp. 345 y ss;

ROLOFF, Francisco Javier Lara, *Mecanismos de protección de los accionistas minoritarios de una sociedad anónima y una propuesta de reforma legislativa a la luz de la experiencia española*, Memoria de Grado, Universidad Austral de Chile, 2015.

RUSSO, Fábio Castro, “Fusão e Cisão de Sociedades”, en (Coords. ULHOA COELHO, Fábio e RIBEIRO, Maria de Fátima), *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil*, Almedina, Coimbra, 2012, pp. 589 y ss.

SÁNCHEZ BARRIOS, José Luís, “Directiva (UE) 2019/2121 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas”, en *AIS*, vol.8, núm.1, 2020, pp. 234 y ss.

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE Juan, “Informe de los administradores y de los expertos independientes. Balance de Fusión.”, en AA.VV. (Dir. RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. y otros) *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, vol. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, pp. 489 y ss.

SÁNZ BAYON, Pablo, “Comentarios sobre el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio)”, en *Revista cuatrimestral de*

las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales, nº81, 2010, pp. 287 y ss.

SOARES DA FONSECA, Tiago, *O Direito de Exoneração do sócio no Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2008.

SOLER, Enrique Gadea, “La separación de los socios en las sociedades mercantiles: el caso particular de las fusiones heterogéneas” en *Revista de Derecho, Empresa y Sociedad (REDS)*, núm. 3, 2013, pp. 140 y ss.

TABUENCA LUJAMBIO, Aitor, *La impugnación de la fusión de sociedades. El artículo 47 de la Ley de Modificaciones Estructurales*, (Dir. R. Largo Gil), Trabajo Fin de Grado, Universidad de Zaragoza, 2015.

URÍA, Rodrigo, MENEZES, Aurelio y BELTRAN, Emilio, “Fusión y escisión de sociedades”, en (Dir. URÍA, Rodrigo y MENÉZES Aurelio), *Curso de Derecho Mercantil*, vol. I, Madrid, 1999, pp. 212 y ss.

VENTURA, Raúl, “Fusão e Cisão de Sociedades”, en *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa*, vol. XXV, 1973.

VENTURA, Raúl, *Fusão, cisão, transformação de sociedades: (parte geral, artigos 97.º a 140.º): comentário ao código das sociedades comerciais*, Livraria Almedina, Coimbra, 1990.

ANEXO DE NORMATIVA

Normativa de España

- Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.
- Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.
- Ley de 17 de julio de 1951 sobre régimen jurídico de las sociedades anónimas.
- Ley 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la comunidad Económica Europea (CEE) en materia de Sociedades.
- Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas de 1989, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989.
- Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil.
- Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil.
- Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades.
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
- Ley 25/2011, de 1 de agosto que viene a incorporar una reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital.
- 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.
- Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital.

- Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores.

Normativa de Portugal

- Código Comercial de 28 de junho de 1888.
- Decreto-Lei n.º 47344, de 25 de novembro de 1996 - Código Civil.
- Decreto - Lei n.º 598/73, de 8 de novembro sobre a fusão e cisão de sociedades comerciais.
- Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de setembro -Código das Sociedades Comerciais.
- Lei n.º 19/2009, de 12 de maio.
- Decreto-Lei n.º 53/2011, de 13 de abril.

Normativa de la UE

- Tercera Directiva 78/855/CEE del Consejo de 9 de octubre de 1978.
- Directiva 2005/56/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de octubre de 2005, relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital.
- Directiva 2006/68/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de septiembre de 2006, por la que se modifica la Directiva 77/91/CEE del Consejo, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital.
- Directiva 2007/63/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de noviembre de 2007, por la que se modifican las Directivas 78/855/CEE y 82/891/CEE del Consejo por lo que respecta al requisito de presentación de un informe de un perito independiente en caso de fusión o escisión de sociedades anónimas.
- Directiva 2009/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, por la que se modifican las Directivas 77/91/CEE, 78/855/CEE y 82/891/CEE del Consejo y la Directiva 2005/56/CE en lo que se

refiere a las obligaciones de información y documentación en el caso de las fusiones y escisiones.

- Directiva 2011/35/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 5 de abril de 2011 relativa a la fusión de sociedades anónimas.
- Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades.
- Directiva (UE) 2019/2121 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas.