

La protección de los acreedores en las fusiones nacionales en supuestos de modificación del contenido del proyecto inicial por las juntas generales

Rodrigo León Nardo

Trainee en J&A Garrigues (España)

rodrigo.leon.nardo02@gmail.com | <https://orcid.org/0009-0003-2485-8431>



Este trabajo ha obtenido el **1.º Premio Estudios Financieros 2024** en la modalidad de **Derecho Civil y Mercantil**.

El jurado ha estado compuesto por: don José María Blanco Saralegui, don Francisco Javier Arias Varona, don José Luis Blanco Pérez, doña María Medina Alcoz, don Luis Mingo Benedicto, doña Nieves Moralejo Imbernón y doña María José Morillas Jarillo.

Los trabajos se presentan con seudónimo y la selección se efectúa garantizando el anonimato de los autores.

Extracto

Las fusiones empresariales pueden afectar negativamente a los acreedores cuando impliquen una reducción de la solvencia de la sociedad resultante o absorbente en relación con las participantes en el proceso. Tradicionalmente, este riesgo se ha mitigado en España mediante la configuración de un derecho de oposición que les permitía, hasta cierto punto, paralizar la operación hasta obtener una seguridad en el cobro sus créditos. El Real Decreto-ley 5/2023 ha supuesto una evolución del régimen de protección, eliminando definitivamente el derecho de oposición y sustituyéndolo por un derecho a obtener garantías adecuadas. A la vez, permite inequívocamente que el proyecto de fusión sea modificado por las juntas sin que sea necesario un reinicio del procedimiento. El objeto de este trabajo es estudiar la compatibilidad entre la modificabilidad del proyecto y el nuevo régimen de protección de los acreedores instaurado. Como veremos, surgen ciertas incoherencias de la redacción del real decreto-ley que deválían varias de las novedades introducidas. Analizaremos estas cuestiones, proponiendo tanto soluciones a futuro como una interpretación *de lege lata* que permita garantizar un nivel de protección suficiente de los acreedores en supuestos de modificación del proyecto.

Palabras clave: protección de acreedores; modificación del proyecto de fusión; garantías adecuadas.

Recibido: 03-05-2024 / Aceptado: 15-09-2023 / Publicado: 03-10-2024

Cómo citar: León Nardo, R. (2024). La protección de los acreedores en las fusiones nacionales en supuestos de modificación del contenido del proyecto inicial por las juntas generales. *CEFLegal. Revista Práctica de Derecho*, 285, 5-40. <https://doi.org/10.51302/cefllegal.2024.22121>



The protection of creditors in domestic mergers in cases of amendment of the draft terms by the general meetings

Rodrigo León Nardo

This paper has won the **1st Financial Studies 2024** Award in the category of **Civil and Commercial Law**.

The jury members were: Mr. José María Blanco Saralegui, Mr. Francisco Javier Arias Varona, Mr. José Luis Blanco Pérez, Mrs. María Medina Alcoz, Mr. Luis Mingo Benedicto, Mrs. Nieves Moralejo Imbernón and Mrs. María José Morillas Jarillo.

The entries are submitted under a pseudonym and the selection process guarantees the anonymity of the authors.

Abstract

Corporate mergers may adversely affect creditors' interests when it leads to a reduction in the solvency of the new or acquiring company in relation to that of the merging companies. Traditionally, this risk has been mitigated in Spain through the establishment of a right of opposition that allowed creditors, to a certain extent, to paralyze the execution of the merger until they obtained adequate safeguards. The Royal Decree-Law 5/2023 has brought about an evolution of the protection regime, eliminating the right of opposition, and replacing it with a right to obtain adequate guarantees. Simultaneously, it unequivocally allows the draft terms of the merger to be modified by shareholders meetings, without this constituting a restart of the whole procedure. The purpose of this paper is to study the compatibility between the modifiability of the draft terms of the merger and the new protection regime for creditors. As we shall explain, certain inconsistencies arise from the wording of the Royal Decree-Law that devalue several of the novelties introduced. We will analyse these issues, proposing both future solutions and an interpretation *de lege lata* that ensures a sufficient level of creditor protection in cases of amendment of the draft terms of the merger.

Keywords: protection of creditors; amendment of the draft terms of merger; adequate safeguards.

Received: 03-05-2024 / Accepted: 15-09-2023 / Published: 03-10-2024

Citation: León Nardo, R. (2024). La protección de los acreedores en las fusiones nacionales en supuestos de modificación del contenido del proyecto inicial por las juntas generales. *CEFLegal. Revista Práctica de Derecho*, 285, 5-40. <https://doi.org/10.51302/ceflegal.2024.22121>



Sumario

1. Introducción: las deficiencias en la protección de los acreedores como consecuencia de la modificación de su régimen de protección y de la admisibilidad de los cambios en el proyecto por las juntas generales
2. El derecho a la obtención de garantías adecuadas como mecanismo general de protección en el RDLME
 - 2.1. De la oposición de los acreedores en la LME a la exigencia de garantías adecuadas en el RDLME
 - 2.2. Naturaleza jurídica
 - 2.3. Presupuestos para el ejercicio del derecho a la obtención de garantías adecuadas
 - 2.4. El ofrecimiento de garantías en el proyecto de fusión
 - 2.4.1. El derecho de información de los acreedores
 - 2.4.2. Las garantías en el proyecto de fusión
 - 2.4.3. El derecho a formular observaciones sobre las garantías ofrecidas
 - 2.4.4. Valoración de la adecuación de las garantías en el informe del experto independiente
 - 2.5. Exigencia ante el Registro Mercantil o el juzgado de lo mercantil de la concesión de una garantía adecuada
 - 2.5.1. Procedimiento
 - 2.5.2. Plazo
 - 2.5.3. Forma
 - 2.5.4. Legitimación pasiva
3. La posibilidad de modificar el proyecto de fusión por las juntas de las sociedades que han de aprobarlo
 - 3.1. La modificabilidad del proyecto por las juntas: una cuestión controvertida
 - 3.2. La admisión expresa de la modificabilidad del proyecto por las juntas en el RDLME
4. Repercusión de la modificación del proyecto por las juntas en la posición y los derechos de los acreedores
 - 4.1. La ampliación del círculo de los acreedores con derecho a ser protegidos
 - 4.2. La afectación de los derechos de información y formulación de observaciones ante una aprobación modificativa del proyecto
 - 4.3. La pérdida de valor informativo y presuntivo del informe de experto independiente
 - 4.4. La completa desprotección de los acreedores ante una modificación del proyecto por las juntas como consecuencia de los plazos establecidos en el RDLME para la exigencia registral o judicial del derecho a la obtención de garantías
5. Conclusiones

Referencias bibliográficas

1. Introducción: las deficiencias en la protección de los acreedores como consecuencia de la modificación de su régimen de protección y de la admisibilidad de los cambios en el proyecto por las juntas generales

La fusión, por su naturaleza, puede dar lugar a consecuencias desfavorables para los acreedores de las sociedades implicadas en la operación. Tanto las fusiones que resultan en la creación de una nueva sociedad como las fusiones por absorción suponen para los acreedores de todas las sociedades intervinientes o, al menos, para los de las sociedades absorbidas, una novación del deudor que comporta un riesgo de reducción de la solvencia que afecta negativamente a los acreedores. En las novaciones producidas en el marco de una modificación estructural, los acreedores no tienen a su alcance los instrumentos de protección generales que prevé el Derecho privado en caso de sustitución del deudor o de cesión de créditos¹, pues no se cohonesta con las exigencias propias del tráfico mercantil², por lo que, en las fusiones, rige el principio de sucesión universal. Para los acreedores de la sociedad absorbente también existe un importante riesgo, puesto que aunque no se produce una novación del deudor, puede aumentar significativamente su pasivo al adquirir las deudas y obligaciones de las sociedades absorbidas, incrementando su riesgo de insolvencia y disminuyendo las posibilidades de cobro de los créditos de sus propios acreedores³. De ahí que la protección de los acreedores no encuentre su fundamento único en la posible novación del deudor, sino más bien en la confusión de los patrimonios que se unifican y deberán cubrir a todos los acreedores⁴. Por todo esto, resulta necesario establecer un sistema específico de protección de los acreedores que, tradicionalmente, se había configurado en España como un derecho de oposición atribuido a todos los acreedores afectados.

El Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de la vida familiar y la vida

¹ El artículo 1205 del Código Civil (en adelante, CC) exige el consentimiento expreso del acreedor para que pueda operar la novación.

² García Sanz (2017), apartado II; Esteban Ramos (2017), capítulo II, apartado I.

³ Esteban Ramos (2017), capítulo II, apartado I; Gilotta (2023), p. 5.

⁴ García Sanz (2017), apartado II; Esteban Ramos (2017), capítulo II, apartado I.

profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea (en adelante, RDLME), ha supuesto una súbita modificación del régimen de protección de los acreedores, al sustituir el tradicional derecho de oposición por un sistema basado en el ofrecimiento de garantías adecuadas. Este nuevo régimen de protección encuentra su origen, en gran medida, en el Anteproyecto de Ley de modificaciones estructurales de marzo de 2023 (en adelante, el Anteproyecto), que se encontraba en tramitación⁵ para la trasposición de la 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 adelante, Directiva 2019/2121).

La Directiva 2019/2121 es una directiva «de mínimos» que permite a los Estados establecer mecanismos de protección adicionales siempre y cuando se respeten los contenidos mínimos exigidos en ella, así como el derecho a la libertad de establecimiento. En materia de protección de los acreedores, la directiva únicamente exige la introducción de este régimen de exigencia de garantías, que resulta novedoso en España, para las modificaciones estructurales transfronterizas⁶, y ha sido el legislador español el que ha decidido incorporarlo también a las operaciones internas y derogar el régimen anterior. Esta opción ha sido valorada como un acierto por la doctrina⁷, dado que no hacerlo habría supuesto una desigualdad en los derechos de los acreedores dependiendo de la naturaleza transfronteriza o interna de la operación. No obstante, esta incorporación del régimen establecido en la Directiva 2019/2121 en las operaciones internas ha sufrido ciertas modificaciones, especialmente en cuanto a los plazos, por lo que persisten algunas diferencias en cuanto al régimen de protección de los acreedores en las operaciones internas y en las transfronterizas.

Además, el RDLME ha supuesto otro giro en el parecer del legislador respecto de la legislación anterior, ya que se posiciona inequívocamente a favor de la modificabilidad del proyecto de fusión; una cuestión que ha venido siendo discutida por la doctrina desde el régimen anterior a la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (en adelante, LME)⁸. En la LME, el legislador pareció posicionarse a favor de la inmodificabilidad, con la adición del adverbio «estrictamente» en su artículo 40.1⁹. Ahora, con el

⁵ Nos referimos al Anteproyecto de Ley de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles por la que se transpone la Directiva (UE) 2019/2121 del Parlamento 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.

⁶ Véanse los considerandos 23 y 24 y el artículo 126 ter de la Directiva 2019/2121, en el caso de la fusión.

⁷ Álvarez Royo-Villanova (2023b), apartado X, punto 1.

⁸ Véase Largo Gil (2000, pp. 508-528).

⁹ En este punto, la doctrina estaba dividida. Había un sector que consideraba que esto ponía punto final a la cuestión, y que el proyecto era estrictamente inmodificable (Muñoz García, 26-09-2023), mientras que otro sector defendía que el proyecto seguía siendo modificable (Martí Moya, 2011). Se profundizará

nuevo artículo 8.7 del RDLME y la adición de la palabra «unilateralmente» en el artículo 47.1 del RDLME (antiguo 40.1 LME), el legislador ha cambiado su postura, posicionándose claramente a favor de la modificabilidad, siempre que los cambios no se introduzcan de forma unilateral.

La modificabilidad supone, lógicamente, un riesgo para los acreedores, ya que ahora no pueden confiar plenamente en la información que les proporciona el proyecto de fusión. Pero, además, debemos conjugar la modificabilidad con un régimen de protección completamente nuevo, basado en la posibilidad de solicitar de garantías «adecuadas», cuando se considere que las ofrecidas en el proyecto no lo son, régimen que ha sustituido al tradicional derecho de oposición. Como veremos, surgen relevantes incoherencias al intentar compaginar ciertos aspectos del nuevo régimen con la posible modificación del proyecto por las juntas generales.

El objeto de este trabajo es valorar cómo incide la modificabilidad del proyecto en la efectividad de la exigencia de garantías por los acreedores. Para ello analizaremos, en primer lugar, el nuevo régimen de protección contenido en el artículo 13 del RDLME, que ha supuesto un cambio integral respecto del derecho de oposición. En segundo lugar, examinaremos qué significa realmente la admisión de la modificabilidad del proyecto, cómo se ha llegado a esta posición y cuál es su alcance. Finalmente, expondremos cómo compatibilizar el nuevo régimen de protección instaurado y la posibilidad de modificar el proyecto de fusión, aportando soluciones a las dudas relativas al ámbito de protección, los derechos de información y la formulación de observaciones, el informe del experto independiente y los plazos para el ejercicio del derecho, proponiendo tanto una interpretación integradora de la redacción actual del RDLME como una posible mejora *de lege ferenda*.

2. El derecho a la obtención de garantías adecuadas como mecanismo general de protección en el RDLME

2.1. De la oposición de los acreedores en la LME a la exigencia de garantías adecuadas en el RDLME

La protección de los acreedores ante fusiones que puedan mermar sus posibilidades de cobro es una cuestión regulada en todos los países de nuestro entorno, pero con soluciones y mecanismos de protección muy dispares. A grandes rasgos, la doctrina ha diferenciado entre sistemas de protección *ex ante* y *ex post*¹⁰. El primero de ellos consiste en ofrecer protección a los acreedores antes de la ejecución de la fusión, mediante la posibilidad de impedirla hasta tanto no se satisfaga su crédito o se obtenga una garantía suficien-

más en esta cuestión en el apartado III. 1 «La modificabilidad del proyecto por las juntas: una cuestión controvertida» *infra*.

¹⁰ Fuentes Naharro (2021), apartado III, punto 1.2.

te. En los países que optan por sistemas *ex post*, no se permite a los acreedores impedir la fusión, pero se les dota de un sistema de protección específico que operará durante o tras la inscripción de la fusión y que puede materializarse en la puesta a disposición de distintos instrumentos jurídicos, como la obtención de garantías o la responsabilidad personal de los administradores en caso de insolvencia de la sociedad resultante de la fusión¹¹.

En España, la protección de los acreedores ha sido tradicionalmente configurada mediante un derecho de oposición a la fusión. Esta posibilidad de oposición se puede observar ya en el artículo 145 de la Ley de sociedades anónimas de 1951, que permitía a los acreedores impedir la ejecución de la modificación estructural hasta obtener garantía o satisfacción de su crédito. La LME lo conservó en su artículo 44, si bien, tras sucesivas reformas, se fue minando su efectividad. Antes de la reforma de la LME de 2012¹² estaba claro que el ejercicio del derecho de oposición paralizaba la fusión hasta que el acreedor obtuviera garantías sobre su crédito. De ahí que claramente la doctrina calificara este derecho como un sistema de protección *ex ante*¹³. Sin embargo, tras esta reforma, algunos autores lo consideraban más cercano a un sistema mixto¹⁴, pues era dudoso que el derecho de oposición paralizase la operación, ya que desde entonces se preveía la posibilidad de que la fusión pudiera llevarse a cabo a pesar del ejercicio del derecho de oposición. Es por ello por lo que hay autores que indican que era discutible seguir hablando de un derecho de oposición «tradicional» de bloqueo de la operación, ya que, a partir de 2012, la oposición se sustanciaba en un derecho del acreedor a solicitar al registrador mercantil la anotación de su oposición a fin de luego reclamar ante un tribunal el otorgamiento de una garantía adecuada¹⁵. De hecho, algún autor llegó a proponer incluso el cambio de su denominación por «derecho de tutela del crédito por razón de la reestructuración del deudor»¹⁶. Otros autores defendían que, a partir de 2012, seguía habiendo casos en los que sí se paralizaba la fusión. Entendían que cuando la sociedad aceptaba la oposición, considerándola fundada, la operación se paralizaba. Cuando discrepaban, la operación continuaba, si bien el acreedor tenía a su alcance la vía judicial¹⁷.

Como hemos comentado, este régimen ha desaparecido en el RDLME, al incorporar también para las operaciones nacionales el régimen de protección armonizado contemplado en la Directiva 2019/2121. El objetivo de esta directiva es incentivar las modificaciones estruc-

¹¹ Rojas Martínez del Mármol (2016, p. 101).

¹² Reforma operada por el Real Decreto-ley 9/2012, de 16 de marzo, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, y la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, fruto de la tramitación parlamentaria de este real decreto-ley.

¹³ García Sanz (2017), apartado II.

¹⁴ Esteban Ramos (2017), capítulo II, apartado III.

¹⁵ Fuentes Naharro (2021), apartado III, punto 1.2.

¹⁶ Fernández de Córdova Claros (2013), p. 83.

¹⁷ García Sanz (2017), apartado VI.

turales transfronterizas y, para ello, ha dictado una regulación armonizada de la protección de los acreedores, ya que la disparidad de las regulaciones de los Estados miembros y la consecuente falta de seguridad jurídica ha sido uno de los mayores impedimentos para el desarrollo de estas operaciones¹⁸. Sin embargo, es posible argumentar que la directiva se queda corta por dos motivos. En primer lugar, al dictar una normativa «de mínimos», los Estados pueden configurar medidas adicionales o mantener las anteriores, siempre que no contradigan lo dispuesto en la directiva y el derecho a la libertad de establecimiento. En segundo lugar, la directiva no otorga una definición general de «garantía adecuada», sino que se limita a mencionar ejemplos como las prendas y las fianzas (art. 86 quinquies, letra f y 122, letra n o 160 quinquies, letra q). Los Estados pueden optar por definir más precisamente este término estableciendo una lista o una definición general del término, o pueden replicar la directiva y dejar el término indeterminado. Ambas cuestiones abren la posibilidad de enfrentarnos, nuevamente, a regímenes muy distintos y a una falta de seguridad jurídica, indudablemente contraproducente para alcanzar los objetivos de la directiva¹⁹.

El RDLME traspone la Directiva 2019/2121 a nuestro ordenamiento, y al hacerlo elimina por completo el derecho de oposición de los acreedores. Procede, por tanto, realizar un breve análisis sobre el nuevo sistema de protección basado en la obtención de garantías adecuadas.

2.2. Naturaleza jurídica

En nuestra opinión, el RDLME ha creado un sistema de protección mixto²⁰. El procedimiento de tutela comienza *ex ante*, puesto que la protección al acreedor se inicia con la publicación obligatoria de información y la posibilidad de realizar observaciones al proyecto de fusión (art. 7.1.2.º RDLME) y, además, el derecho a solicitar garantías adecuadas se ejercita antes de la aprobación de la operación por las juntas. Sin embargo, y dado que ya no cabe duda de que el ejercicio del derecho no paraliza la operación, en muchas ocasiones la fusión concluirá sin que se haya garantizado al acreedor su crédito, obligándole a acudir a la vía judicial (instrumento propio de un sistema de protección *ex post*). A mayores, si el legislador hubiera querido configurar un sistema de protección claramente *ex ante*, podría haberlo hecho previendo la paralización del procedimiento de fusión en términos similares al anterior régimen de oposición. La directiva lo permite, al ser «de mínimos», y ha sido la opción elegida por algunos Estados²¹, e incluso si no lo permitiera, podría haberse previsto la paralización para las operaciones internas.

¹⁸ Gilotta (2023, p. 3) y Fuentes Naharro (2021), apartado III, punto 1.2.

¹⁹ Gilotta (2023, p. 11).

²⁰ Esta idea parte de la argumentación que realiza Esteban Ramos (2017), capítulo II, apartado III, en relación con la regulación anterior.

²¹ Así lo contempla, por ejemplo, la normativa de Países Bajos. Véanse los artículos 316 y 333ha Burgerlijk Wetboek.

No varía respecto del anterior derecho de oposición la naturaleza potestativa del derecho a obtener garantías adecuadas, ya que lo ejercerán los acreedores «que no estén conformes». Consideramos que lo que sí varía es su naturaleza judicial o extrajudicial. Partiendo de la regulación contenida en la LME, la doctrina atribuía al derecho de oposición naturaleza extrajudicial, en tanto que la oposición se configuraba como un derecho del acreedor a manifestar su oposición a la fusión, del que se derivaba o bien un otorgamiento de garantías o una inscripción registral que dejaba constancia de ello. El recurso a la vía judicial admitido por el artículo 44.4 de la LME no era una modalidad de ejercicio del derecho de oposición, sino una consecuencia ante su conculcación por la sociedad. Era, por tanto, «una reacción posterior que exige el previo ejercicio de ese derecho en tiempo y forma»²².

El RDLME plantea un sistema de protección que, en caso de no ofrecerse garantías adecuadas, termina igualmente en un juzgado de lo mercantil. La diferencia, en nuestra opinión, es que la vía judicial se contempla como una modalidad del ejercicio del derecho, no como una consecuencia de su desatención por la sociedad participante en la fusión, en tanto que se permite acudir directamente al juzgado de lo mercantil cuando el informe del experto independiente considera inadecuadas las garantías ofrecidas (art. 13.1. 2.º RDLME). El sistema de protección contempla, por tanto, una modalidad extrajudicial en el apartado 1.º del artículo 13.1 y una modalidad judicial en el apartado 2.º, ambas en plano de igualdad, variando entre ellas el presupuesto que ha de concurrir para optar por una u otra. Difiere así claramente del régimen anterior, en el que la vía judicial era consecuencia del fracaso de la vía extrajudicial. Por lo tanto, no consideramos que el nuevo sistema de protección pueda clasificarse como de naturaleza puramente extrajudicial o judicial, sino mixta, en tanto que ambas opciones se despliegan paralelamente como modalidades del derecho a la obtención de garantías adecuadas. Ahora bien, la modalidad judicial opera también como un cierre del sistema, ya que si la vía extrajudicial resulta infructuosa (cosa que parece probable en la práctica), habrá de acudirse al juzgado de lo mercantil.

2.3. Presupuestos para el ejercicio del derecho a la obtención de garantías adecuadas

Para que un acreedor tenga derecho a obtener garantías adecuadas, el RDLME exige la concurrencia de cuatro requisitos: (a) que el acreedor sea titular de un crédito incluido en el ámbito de protección establecido legalmente, (b) que pueda demostrar que la satisfacción de su derecho está en peligro por causa de la fusión, (c) que pueda demostrar que no ha recibido garantías adecuadas, y (d) que haya notificado su disconformidad a la sociedad.

El primero de ellos hace referencia a que el acreedor se encuentre dentro del ámbito subjetivo que establece el artículo 13.1 del RDLME, que solo permite ejercitar el derecho a

²² Esteban Ramos (2017), capítulo II, apartado III.

obtener garantías adecuadas a los acreedores «cuyos créditos hayan nacido con anterioridad a la publicación del correspondiente proyecto, [y] aun no hayan vencido en el momento de dicha publicación». Por otro lado, el artículo 13.2 del RDLME dispone, para aquellos casos en los que no sea necesaria la publicación del proyecto, que «la fecha de nacimiento del crédito a los efectos de la protección de los acreedores deberá ser anterior a la fecha de publicación del acuerdo de fusión adoptado por la junta general o, en los casos en que así proceda, por el consejo de administración o a la fecha de la comunicación individual de ese acuerdo al acreedor». El derecho a obtener garantías adecuadas trata de tutelar la confianza de los terceros, ya que con las fusiones puede verse modificada la solvencia del deudor. Por lo tanto, la fecha en cuestión debe referirse al momento a partir del cual los acreedores pueden conocer la existencia y circunstancias de la operación. Es decir, el sistema vigila que aquellos que no pudieron conocer la operación de modificación estructural de su deudor en el momento de entablar la relación obligatoria –y que no podrán evitarla– queden salvaguardados en su posición acreedora²³.

El segundo requisito impone al acreedor la carga de la prueba de demostrar que el cobro de su crédito corre peligro por causa de la fusión (art. 14.1 RDLME). Este riesgo de insatisfacción es algo que deberán demostrar los acreedores en función de las características, tanto de su crédito como de la fusión²⁴. El RDLME, a diferencia del Anteproyecto, no establece ninguna regla de valoración para determinar cuándo se produce este riesgo de insatisfacción. Partiendo del considerando 23 de la Directiva 2019/2121, el Anteproyecto establecía, en su artículo 12.2, que el juez «al valorar las garantías y su necesidad tendrá en cuenta si el crédito del acreedor frente a la sociedad, un garante o un tercero, tiene un valor al menos equivalente y una calidad crediticia proporcional a la que tenía antes de la operación». Esta redacción podía plantear problemas de interpretación; pero, al menos, ofrecía algún punto de partida desde el cual el juzgador podía realizar la valoración. La doctrina entendió que al hablar de «valor equivalente» y «calidad crediticia», se trataba de comparar los valores de mercado del crédito antes y después de la fusión, que variarían al cambiar la solvencia de la sociedad deudora²⁵. Con la redacción actual, se entiende –a la luz de la directiva– que basta con probar que la capacidad del deudor de pagar al vencimiento del crédito es peor que antes de la fusión²⁶.

En tercer lugar, los acreedores deberán demostrar que no se han ofrecido garantías o que las ofrecidas son inadecuadas para proteger sus legítimas expectativas de cobro (art. 14.1 RDLME). En este sentido, el RDLME tampoco establece ninguna norma de valoración, como sí hacía el Anteproyecto. Según la doctrina, los acreedores, para advenir este hecho, deberían incluir en su demanda la información relevante sobre las garantías ofrecidas en el

²³ Esteban Ramos (2017), capítulo II, apartado IV, punto 1.

²⁴ Fuentes Naharro (2021), apartado III, punto 3.2.2.

²⁵ Álvarez Royo-Villanova (2023a), apartado III, punto 9.

²⁶ Álvarez Royo-Villanova (2023b), apartado X, punto 2.

proyecto de fusión, seguida de una descripción del crédito que debe ser protegido y acompañada de una justificación de por qué la situación actual es inadecuada²⁷.

La imposición de la carga de la prueba sobre los acreedores que realiza el RDLME supone que, *de facto*, se está estableciendo una presunción *iuris tantum* de que la fusión no pone en riesgo el cobro de los créditos y que estos están adecuadamente garantizados. Esta presunción facilita e incentiva este tipo de operaciones, lo cual es acorde con la evolución normativa europea y nacional²⁸, pero convierte en innecesaria la presunción de adecuación que establece explícitamente el artículo 14.1 *in fine* del RDLME²⁹.

Por último, se requiere a los acreedores que quieran ejercer su derecho a obtener garantías adecuadas que hayan notificado su disconformidad a la sociedad. El RDLME no establece ni la forma ni el plazo en que deberá realizarse esta notificación. Sin embargo, de la interpretación que hacía la doctrina del régimen anterior se pueden obtener algunas posibles soluciones. En cuanto a la forma que debe revestir esta notificación, la anterior LME no exigía una concreta para el ejercicio del derecho de oposición, rigiendo el principio de libertad de forma. No obstante, el artículo 44.4 de la LME obligaba a comunicar el ejercicio del derecho de oposición a la sociedad mediante una «comunicación fehaciente» para poder obtener la nota marginal. Sin embargo, este era un concepto jurídico indeterminado, siendo válidos aquellos métodos que dejaran constancia del ejercicio del derecho y de la fecha en que se había producido. El régimen actual, de forma similar, no establece una forma específica, sino que exige que los acreedores hayan «notificado su disconformidad a la sociedad». Por lo tanto, podemos interpretar que sigue rigiendo el principio de libertad de forma, y al haberse eliminado la posibilidad de obtener una nota marginal en el Registro Mercantil, desaparece la necesidad de probar la comunicación fehaciente. No obstante, sigue siendo extremadamente recomendable realizar la notificación de disconformidad a la sociedad mediante un método que deje constancia de su realización y recepción, a fin de evitar que tanto el registrador mercantil como el juzgado de lo mercantil nieguen el ejercicio del derecho a obtener garantías adecuadas, por no ser posible probar que se ha cumplido con el requisito de notificar la disconformidad a la sociedad.

En cuanto al plazo en que se debe realizar dicha notificación, el RDLME únicamente requiere que los acreedores hayan «notificado su disconformidad a la sociedad», por lo que

²⁷ Lepetić (2022, p. 753).

²⁸ Sobre la simplificación de las fusiones y las escisiones se ha pronunciado Largo Gil en diversas ocasiones. Véase, por ejemplo, Largo Gil (2016, pp. 601-603) (así como la nota al pie n.º 5 de ese trabajo para más referencias de esta autora).

²⁹ Como veremos más adelante, el artículo 14.1 del RDLME establece explícitamente una presunción *iuris tantum* de adecuación de las garantías si concurren ciertos requisitos. Sin embargo, esta presunción era innecesaria por lo que aquí apuntamos, al estar la carga de la prueba directamente en el acreedor, ya se está estableciendo una presunción implícita que no requiere ningún requisito, por lo que el artículo 14.1 del RDLME no aporta nada, al existir esta presunción general de adecuación, salvo prueba en contrario. Véase punto 4 de este apartado.

entendemos que esta comunicación podrá hacerse en cualquier momento dentro del plazo legalmente establecido para el ejercicio del derecho, esto es, un mes para las fusiones internas y tres meses para las transfronterizas, ex artículo 13.1 del RDLME. No debe confundirse esta notificación con las observaciones que pueden formular los acreedores, por lo que el plazo para la notificación de la disconformidad no termina al llegar al quinto día laborable anterior a la fecha de celebración de la junta general³⁰. La formulación de observaciones puede considerarse como una opción para la notificación de la disconformidad a la sociedad si va referida a las garantías otorgadas al acreedor que las formula (o a la falta de ellas), pero consideramos que la notificación de disconformidad es un concepto más amplio y puede producirse al margen de la formulación de observaciones al proyecto y fuera del plazo previsto para dicha formulación. El límite para la notificación de disconformidad lo determina el transcurso del plazo para la solicitud de garantías que marca el artículo 13.1 del RDLME.

2.4. El ofrecimiento de garantías en el proyecto de fusión

2.4.1. El derecho de información de los acreedores

El derecho de información se regula en el artículo 7 del RDLME, que establece que al menos un mes antes de la junta general que vaya a aprobar la fusión, será necesario publicar el proyecto de modificación estructural, un anuncio informando a los acreedores de su posibilidad de realizar observaciones al proyecto y el informe del experto independiente cuando proceda. Este derecho a obtener una información veraz y adecuada sobre la fusión es una protección fundamental para los acreedores, ya que la información sobre la situación de su deudora y del resto de partícipes en la fusión es clave para la formación de su voluntad en relación con el ejercicio de los derechos que la ley les otorga³¹. Por lo tanto, si bien la información, individualmente considerada, no es suficiente para garantizar una adecuada protección de los acreedores³², esto no es motivo para infravalorar su trascendencia. Sin ella, los acreedores no podrían decidir adecuadamente sobre el ejercicio del resto de los derechos que el ordenamiento les ofrece y, en particular, sobre su derecho a solicitar una garantía adecuada para su crédito. Esto cobra una especial relevancia en el régimen actual, puesto que para reclamar judicialmente o ante el registrador mercantil se

³⁰ Fuentes Naharro (2021), apartado III, punto 3.2., antes de la promulgación del RDLME, consideraba que habría sido correcto el implementar, como presupuesto legitimador adicional, la necesidad de que el acreedor hubiera realizado observaciones al proyecto de fusión para poder ejercitar el derecho a la obtención de garantías suficientes, al responder a una obligación de mínima diligencia por parte de los acreedores. De haberse optado por exigir la formulación de observaciones el plazo sería más corto, puesto que se aplicaría el previsto en el artículo 7.1.2.º del RDLME, «a más tardar 5 días laborables antes de la fecha de la junta general».

³¹ Esteban Ramos (2017), capítulo I, apartado I.

³² Lepetić (2022), pp. 747-748.

exige, como hemos visto, que los acreedores sean capaces de probar que su posición se ve perjudicada por causa de la fusión y que no se les han otorgado garantías adecuadas (art. 14.1 RDLME)³³. Es la posibilidad de acceder al proyecto y al resto de la documentación que ha de publicarse lo que permite que los acreedores sean capaces de acreditar los efectos perniciosos de la fusión para sus intereses, ya que es dicha documentación la que contiene los datos necesarios para advenir que su posición acreedora se verá menoscabada tras la fusión y que las garantías son inadecuadas.

2.4.2. Las garantías en el proyecto de fusión

El artículo 4.1.4.º del RDLME establece que el proyecto de modificación estructural deberá incluir las implicaciones que la operación va a tener para los acreedores. Esta inclusión será siempre necesaria, aunque obviamente cabe decir que la operación no afectará a la posición de los acreedores³⁴. Lo que no es estrictamente necesario es ofrecer siempre garantías a los acreedores. Así se desprende de la expresión «en su caso» que contiene el artículo 4 del RDLME para referirse al ofrecimiento de garantías personales o reales a los acreedores, así como la mención a «la falta de ellas» en el artículo 13.1 del RDLME. Por lo tanto, vemos que la sociedad es libre de ofrecer las garantías que considere adecuadas para salvaguardar la protección de los acreedores o incluso no ofrecer ninguna si considera que su posición ya está asegurada³⁵. Esta misma interpretación hace la doctrina respecto de la Directiva 2019/2121³⁶. Ahora bien, en nuestra opinión, si bien la sociedad es libre de no ofrecer garantías cuando estime que los créditos están suficientemente asegurados, deberá explicar por qué o, al menos, hacer mención de esta circunstancia. Entendemos que es así porque el artículo 4.1.4.º del RDLME establece, como hemos dicho, que el proyecto deberá incluir necesariamente una referencia a las implicaciones de la fusión para los acreedores y, en su caso, la oferta de garantías. A falta de estas, la «mención a las implicaciones de los acreedores» deberá explicar, o cuando menos enunciar, que no se ofrecerán garantías al estar los créditos, a juicio de la sociedad, suficientemente garantizados o no producirse una reducción de la solvencia de la sociedad resultante o de la absorbente con relación a la que tuvieran las sociedades implicadas en la operación de fusión.

En lo relativo a los concretos sujetos a los que ha de dirigirse el ofrecimiento, el RDLME no indica a qué acreedores ni en qué forma ha de ofrecerles garantías la sociedad. Por lo tanto, surge la duda de si deben ofrecerse unas garantías generales que cubran a todos los acreedores o basta con unas garantías específicas para los acreedores que se vean afec-

³³ Esto no era así en el régimen anterior, en el que el derecho de oposición se configuraba como un derecho potestativo.

³⁴ Álvarez Royo-Villanova (2023a), apartado III, punto 1.1.

³⁵ Álvarez Royo-Villanova (10-10-2023).

³⁶ Lepetić (2022, p. 751).

tados negativamente por la operación o si son necesarias garantías específicas para cada crédito³⁷. La doctrina ha entendido a este respecto, comentando la Directiva 2019/2121, que debido a que el ofrecimiento de garantías es costoso para la sociedad, interpretar que es necesario ofrecer garantías a todos los acreedores, incluso si no se ven afectados negativamente por la fusión, desincentivaría la realización de este tipo de operaciones. Dado que esta interpretación contraviene el espíritu de la directiva, que busca incentivar y facilitar las reestructuraciones empresariales, la interpretación más adecuada consiste en entender que la sociedad ofrecerá garantías solo a aquellos acreedores que se vean afectados negativamente por la fusión³⁸. Pensemos, por ejemplo, en el caso de una fusión por absorción en la que, una empresa muy solvente, por motivos estratégicos a largo plazo (adquisición de propiedad intelectual o industrial, *know-how*, etc.) absorbe a una empresa con problemas de solvencia. En este caso, los acreedores de la empresa insolvente, que partían de una posición precaria, ven objetivamente mejorada su posición con respecto a la solvencia de su deudor, por lo que no sería necesario ofrecerles garantías.

Otra cuestión que no aclara el RDLME es qué ha de entenderse por una garantía «adecuada». Como comentamos anteriormente, la Directiva 2019/2121 tampoco aporta una definición, sino que se limita a mencionar algunas garantías como las fianzas o las prendas, dejando que sean los Estados miembros quienes establezcan una definición o una lista de garantías «adecuadas» si lo desean³⁹. Sin embargo, la mayoría de los Estados de nuestro entorno no parecen haber hecho uso de esta posibilidad⁴⁰.

Tampoco el RDLME ofrece una definición o un listado, pero establece en su artículo 14.1 una medida orientada a facilitar la difícil labor de valoración que deberá hacer el juzgado de lo mercantil, a saber, una presunción *iuris tantum* de adecuación de las garantías si se ha emitido un informe de experto independiente considerándolas adecuadas o si se ha realizado la declaración de solvencia contenida en el artículo 15. Sin embargo, la utilidad de esta presunción puede ser discutida, ya que, como hemos comentado, la carga de la prueba recae sobre los acreedores que deben probar que la fusión pone en riesgo el cobro de sus créditos y que las garantías ofrecidas son inadecuadas⁴¹. Algunos autores, a la vista de esta contradicción, sugieren que, a falta de un pronunciamiento positivo en el informe o una declaración de solvencia, la carga del acreedor sea «más liviana»⁴². Sin embargo, tal y como ha apuntado otro sector doctrinal⁴³, no vemos cómo esta carga de la prueba pueda ser graduada.

³⁷ Muñoz García (26-09-2023).

³⁸ Gilotta (2023, pp. 11-12).

³⁹ Gilotta (2023, p. 11).

⁴⁰ Los países examinados son Francia, Alemania, Italia, Bélgica, Países Bajos y Malta.

⁴¹ Álvarez Royo-Villanova (2023a), apartado III, punto 4.1.

⁴² Cabanas Trejo (2023), apartado «protección de ciertos sujetos».

⁴³ Álvarez Royo-Villanova (2023b), apartado X, punto 2.

2.4.3. El derecho a formular observaciones sobre las garantías ofrecidas

La posibilidad de formular observaciones relativas al proyecto constituye otra protección para los acreedores, que se encuentra consagrada en los artículos 7.1.2.º y 8.2 del RDLME. El primero de ellos dispone que los acreedores (así como los socios y los representantes de los trabajadores) tienen la posibilidad de realizar «observaciones» relativas al proyecto de fusión hasta cinco días laborables antes de la fecha de la junta general, y deben ser informados de este derecho al menos un mes antes de esta. Por otro lado, el artículo 8.2 del RDLME dispone que la junta «tomará nota» de las observaciones presentadas y «a la vista de todo ello [...] acordará la aprobación o no del proyecto de modificación estructural».

De esta redacción pueden surgir algunas dudas, que la doctrina ha intentado solventar mediante la interpretación de la norma. El RDLME no establece ningún límite al ámbito sobre el que pueden versar las observaciones, pero puede interpretarse que los acreedores únicamente pueden realizar observaciones sobre aquellos aspectos de la operación que les conciernen, es decir, sobre las «implicaciones» que tendrá la operación para su crédito⁴⁴. Esto se justifica debido a que los acreedores no son parte de la sociedad, por lo que no deben opinar sobre aquellas cuestiones que no les afectan y que son relevantes para la formación de voluntad de la junta. Por otro lado, de la redacción del artículo 8.2 del RDLME parece extraerse la conclusión de que, en toda junta general que vaya a tratar la aprobación de un proyecto, se deberán discutir estas observaciones de forma previa a la deliberación sobre la aprobación (bien mediante un punto en el orden del día propio o por el ejercicio del presidente de la junta)⁴⁵.

Sobre la forma en la que se deben remitir estas observaciones, nada dice el artículo 7.1.2.º del RDLME, limitándose a indicar que se podrán realizar hasta cinco días laborables antes de la junta. Por lo tanto, podemos entender que se pueden realizar mediante el envío de cualquier documento, en cualquier forma, a los administradores, que deberán ponerlos a disposición de la junta⁴⁶.

El legislador pretende que la introducción de este derecho, novedoso en nuestro ordenamiento, se configure como un mecanismo extraordinariamente relevante, ya que, como indica la doctrina, se quiere anticipar una importante cuestión: la posibilidad de que la junta, debido a estas observaciones, no apruebe el proyecto porque advierta la necesidad de modificarlo (art. 8.7 RDLME)⁴⁷. No obstante, tenemos dudas sobre si se conseguirá el efecto perseguido. Como veremos, el juego de los plazos establecido en el RDLME vacía de contenido este derecho, ya que se estructura de una forma tal en la que el plazo para ejercer el derecho a obtener garantías adecuadas (art. 13 RDLME) siempre habrá vencido antes de

⁴⁴ Tal y como define el artículo 4.1.4.º del RDLME.

⁴⁵ Fuentes Naharro (2024), pp. 137-138).

⁴⁶ Álvarez Royo-Villanova (2023a), apartado III, punto 3.2.

⁴⁷ Fuentes Naharro (2024), pp. 136-137).

celebrarse la junta que ha de aprobar el proyecto, momento en el que se tienen en cuenta esas observaciones, por lo que los acreedores no esperarán a ver el resultado de sus observaciones antes de iniciar los procedimientos del artículo 13 del RDLME⁴⁸. Por otro lado, si bien es posible que las modificaciones al proyecto surjan a partir de las observaciones presentadas, algunos autores (comentando la Directiva 2019/2121) han considerado esta protección de los acreedores como la más débil, dado que consideran poco probable que los socios se vean influenciados por las observaciones de los acreedores hasta el punto de modificar el sentido de su voto. Estos autores consideran que esta posibilidad permite, en esencia, trasladar el conocimiento a la sociedad y a su órgano de administración de que los acreedores no están satisfechos, para que estos puedan buscar una solución, así como indica que los acreedores probablemente ejerciten su derecho a obtener garantías adecuadas⁴⁹. Por lo tanto, como comentaremos, podría ser aconsejable considerar una reforma que refuerce el valor de este derecho.

2.4.4. Valoración de la adecuación de las garantías en el informe del experto independiente

El informe del experto independiente puede ser una herramienta de información muy valiosa para la protección de los acreedores. El pronunciamiento de un tercero independiente sobre la adecuación de las garantías puede resultar fundamental en la formación de la voluntad de los acreedores sobre cómo reaccionar ante la fusión. El artículo 6.3 del RDLME establece que «el informe podrá contener, a solicitud de los administradores, una valoración sobre la adecuación de las garantías ofrecidas, en su caso, a los acreedores». Esta redacción supone una mejoría con respecto al Anteproyecto que, en su artículo 6.4, no esclarecía si la decisión sobre la inclusión del pronunciamiento correspondía al experto o a los administradores, si bien la doctrina ya interpretaba que sería una decisión del órgano de administración⁵⁰.

No obstante, la vigente redacción del artículo 6.3 del RDLME sigue planteando numerosos interrogantes. En primer lugar, el RDLME no especifica sobre qué garantías debe versar el pronunciamiento del experto independiente, si deben ser todas las ofrecidas o si pueden los administradores indicar unas concretas sobre las que debe pronunciarse. A este respecto, entendemos que los administradores pueden, en su solicitud, identificar las específicas garantías sobre las que debe pronunciarse el informe, con base en los argumentos que exponemos a continuación. Esta interpretación es conforme con la finalidad del RDLME y la Directiva

⁴⁸ Como comentaremos en profundidad más adelante, el juego de los plazos apuntado posiciona a los acreedores en una encrucijada en la que, o bien aceptan el vencimiento del plazo y esperan a ver el resultado de sus observaciones, o bien inician el procedimiento para obtener garantías adecuadas sin dar oportunidad a la sociedad de valorar sus observaciones.

⁴⁹ Lepetić (2022, pp. 749-750).

⁵⁰ Álvarez Royo-Villanova (2023a), apartado III, punto 4.1.

2019/2121 de incentivar y facilitar las reestructuraciones empresariales. Por ello, parece adecuada esta interpretación finalista de la ley de un modo tal que se disminuyan los costes en los que puede incurrir una sociedad para realizar la operación. Entender que el pronunciamiento debe versar sobre todas las garantías ofrecidas resultará más costoso para la sociedad, ya que se aumentará –quizás innecesariamente– la carga de trabajo del experto independiente, por lo que parece más lógico entender que los administradores pueden designar las garantías sobre las que quieren que se pronuncie el informe⁵¹. A mayores, el artículo 13.1.3.º *in fine* del RDLME, al referirse a la solicitud de nombramiento de experto independiente que pueden instar ante el Registro Mercantil los acreedores en el caso de que no haya habido pronunciamiento, dice que «el experto se pronunciará en el plazo de 20 días en un único informe sobre la adecuación de las garantías de todos los acreedores que lo hayan solicitado». Por lo tanto, la ley prevé la posibilidad de que un experto, en su informe, se pronuncie sobre la situación de determinados acreedores y no sobre la totalidad de estos, debido precisamente a que pueden coexistir los acreedores satisfechos y los insatisfechos. La situación de cada acreedor es particular y resultaría reduccionista –y poco práctico– pretender tratar a los acreedores de forma grupal. Este mismo razonamiento nos lleva a concluir que los administradores pueden indicar al experto independiente sobre qué garantías ha de pronunciarse. Dado que la situación de cada acreedor es única y pueden coexistir situaciones en las que el crédito está claramente garantizado y situaciones más dudosas, son los administradores los que, en la solicitud de pronunciamiento, pueden indicar sobre qué concretas garantías debe pronunciarse el experto. Podría darse así el caso de que en una misma operación, en la que existan dos acreedores afectados, el informe del experto independiente se pronuncie únicamente sobre la garantía de uno de ellos, variando entonces el procedimiento para el ejercicio del derecho a la obtención de garantías adecuadas de cada uno de los acreedores⁵².

Otra duda que surge de la redacción del artículo 6.3 del RDLME es qué ocurre en el caso de que no se ofrezcan garantías en el proyecto de fusión. Sobre esta cuestión podemos encontrar respuesta en la doctrina, que indica que es posible que los administradores soliciten al experto independiente que se pronuncie incluso si no se han ofrecido garantías en el proyecto de fusión. Esto es debido a que el artículo 13.1.3.º del RDLME establece que, incluso para el caso en el que no se hayan ofrecido garantías, si el informe del experto independiente no se ha pronunciado sobre ellas, los acreedores que lo deseen deben solicitar al registrador mercantil el nombramiento de un experto y su pronunciamiento. Por lo tanto, si a falta de garantías y a falta de pronunciamiento en el informe, la ley obliga a los acreedores

⁵¹ Como hemos comentado, un argumento similar es el que realiza la doctrina, comentando la Directiva 2019/2121, para llegar a la conclusión de que la sociedad no debe ofrecer, en el proyecto, garantías a todos los acreedores, sino únicamente a aquellos cuya situación se vea empeorada por la fusión (véase punto 4.2 *supra*).

⁵² En este caso, uno de los acreedores deberá seguir el procedimiento establecido en el artículo 13.1.1.º o 2.º del RDLME, según el sentido del pronunciamiento, mientras que el otro deberá seguir el artículo 13.1.3.º del RDLME. Sobre el procedimiento, véase el punto 5 de este apartado.

a solicitar ese pronunciamiento sobre la falta de garantías, es posible que los administradores soliciten ese pronunciamiento en un primer momento⁵³. Esto, tal y como ha comentado algún autor, supone modificar la naturaleza del pronunciamiento por parte del experto, ya que en estos casos no se estaría pronunciando sobre la adecuación de las garantías ofrecidas, sino sobre la situación de los acreedores y la base para potenciales reclamaciones, analizando si se está poniendo en peligro la satisfacción de sus créditos por causa de la fusión⁵⁴. A mayores, algún autor considera que este pronunciamiento sobre la situación de los acreedores debe realizarse siempre, y de forma previa a su pronunciamiento sobre la adecuación de las garantías, ya que si se concluye que la fusión no compromete la situación de los acreedores no será necesario valorar si las garantías ofrecidas son o no adecuadas⁵⁵.

De todas formas, es cuestionable la utilidad de esta regulación, dado que los supuestos de informes negativos serán excepcionales. Las sociedades no solicitarán el pronunciamiento sobre las garantías por parte del experto salvo que estén totalmente seguras de que será positivo. En relación con los informes positivos, tampoco queda muy clara la utilidad de la presunción establecida en el artículo 14.1 del RDLME, dado que la carga de la prueba ya recae en el acreedor⁵⁶. Algún autor considera que la presunción *iuris tantum* de este artículo funciona en ambos sentidos, dado que si el experto independiente se pronuncia a favor del acreedor, esto crea una presunción *iuris tantum* de falta de adecuación⁵⁷. No compartimos esta opinión con base en el tenor literal de la norma. Entendemos que el artículo 14.1 extiende la presunción únicamente al caso en que el informe del experto se pronuncie a favor de la adecuación de las garantías, y no en caso de que se pronuncie a favor de la inadecuación. La presunción no se establece, por tanto, sobre la decisión del experto, sea cual sea esta, sino únicamente en caso de que la decisión considere adecuadas las garantías ofrecidas⁵⁸.

2.5. Exigencia ante el Registro Mercantil o el juzgado de lo mercantil de la concesión de una garantía adecuada

2.5.1. Procedimiento

En caso de que los acreedores no estén satisfechos con las garantías ofrecidas en el proyecto de fusión, tienen derecho a reclamar unas garantías adecuadas. Sin embargo,

⁵³ Álvarez Royo-Villanova (2023b), apartado X, punto 1.

⁵⁴ Álvarez Royo-Villanova (2023a), apartado III, punto 9.

⁵⁵ Fernández del Pozo (2024, p. 221).

⁵⁶ Sobre la carga de la prueba, véase el punto 3.

⁵⁷ Fernández del Pozo (2024, p. 218).

⁵⁸ Esto no obsta a que un informe que concluya que las garantías son inadecuadas constituya un medio de prueba muy persuasivo. Así parece entenderlo también Sequeira Martín (2023), apartado IV, punto 2.1.A.

esta reclamación se conducirá por diferentes procedimientos, dependiendo de si existe o no pronunciamiento del experto independiente sobre las garantías, y del sentido de dicho pronunciamiento.

Si existe un pronunciamiento considerando inadecuadas las garantías, los acreedores nuevamente deberán dirigirse al Registrador Mercantil, que dará traslado a la sociedad en el plazo de 5 días para que esta, en un plazo de 15 días, pueda ampliar o modificar las garantías (art. 13.1.1.º RDLME). Esta intervención del registrador mercantil ha sido criticada por la doctrina, dado que si bien el preámbulo defiende que esta intervención la realiza en calidad de mediador, la doctrina alega que el registrador no media, sino que notifica, dilataando innecesariamente el procedimiento, y no se entiende ni la utilidad, ni la forma, ni quien asume el coste, de esta intervención por el registrador⁵⁹.

Si el pronunciamiento ha sido en sentido positivo o si, tras el trámite arriba explicado, los acreedores siguen insatisfechos, deberán acudir ante el juzgado de lo mercantil para que sea este el que decida (arts. 13.1.1.º *in fine* y 2.º RDLME).

En ausencia de pronunciamiento por parte del experto independiente sobre las garantías, los acreedores deberán dirigirse al registrador mercantil, para que designe un experto que realice este pronunciamiento (art. 13.1.3.º RDLME). El Anteproyecto no obligaba a realizar esta designación, sino que configuraba este mecanismo como una posibilidad, pudiendo los acreedores acudir directamente al juzgado de lo mercantil. Esta posibilidad fue criticada por la doctrina, que consideraba esta construcción absurda, ya que ningún acreedor solicitará el nombramiento del experto, arriesgándose a pagarlo, pudiendo acudir directamente al juzgado. Ahora, parece ser que esta designación es preceptiva y se esquiva la crítica realizada. Sin embargo, esta configuración también nos parece desafortunada, en tanto que significa dilatar el procedimiento, más aún cuando consideramos aconsejable simplificar el sistema y configurarlo de modo tal que los acreedores puedan acudir directamente al juzgado de lo mercantil⁶⁰.

El ejercicio del derecho a obtener garantías no paraliza en ningún caso la operación, tal y como establece el artículo 13.3 del RDLME. Sin embargo, se puede plantear la duda de si esta disposición prohíbe conceder medidas cautelares de suspensión de los acuerdos de fusión, a lo que algún autor ha respondido negativamente, entendiendo que la ley se refiere a una paralización derivada del ejercicio del derecho, no a una paralización derivada de la suspensión judicial de la fusión como medida cautelar, dado que de otra forma se desprotegería desmesuradamente al acreedor⁶¹. No compartimos esta postura por el siguiente razonamiento. El fundamento de las medidas cautelares es asegurar una tutela judicial

⁵⁹ Cabanas Trejo (2023), apartado «protección de ciertos sujetos».

⁶⁰ Compartimos la posición de Álvarez Royo-Villanova (2023a), apartado III, punto 9.

⁶¹ Álvarez Royo-Villanova (2023b), apartado X, punto 1.

efectiva, evitando que en el transcurso del proceso se produzcan resultados prohibidos o daños irremediables⁶². Por ello, el artículo 728 del LEC establece como una de las condiciones para el otorgamiento de medidas cautelares el peligro por mora procesal, el cual es concebido como el riesgo de que se afecte la eficacia de la protección judicial buscada en el proceso principal. Debemos tener en cuenta que la tutela judicial pretendida por los acreedores no es la paralización de la fusión, sino la obtención de unas garantías. La ley, al regular el derecho a la obtención de garantías adecuadas, no contempla la paralización del procedimiento, por lo que el legislador entiende que la conclusión de la operación no imposibilita la obtención de garantías⁶³. Por lo tanto, no podemos entender que, en sede de un procedimiento judicial, se pueda adoptar una medida cautelar que paralice la fusión, al no producirse mediante la conclusión de la misma un daño irremediable a la tutela judicial pretendida por los acreedores.

Merece la pena mencionar que el RDLME elimina la mención a la nota marginal que debía realizar el registrador una vez recibía la notificación del juzgado de lo mercantil de la presentación de la demanda (art. 11.1.1.º *in fine* del Anteproyecto). Esto es algo positivo puesto que, como se advirtió en su día, esta nota marginal carece de efectos jurídicos pero es peligrosa, en tanto que publicita algo que parece una medida cautelar sin la necesidad de demostrar *periculum in mora*, *fumus boni iuris* o caución⁶⁴.

2.5.2. Plazo

En relación con el plazo en el que se debe ejercer el derecho a obtener garantías adecuadas, el artículo 13.1 del RDLME establece un plazo de un mes, para las fusiones internas, a contar desde la publicación del proyecto o desde la publicación o comunicación individual del acuerdo de la junta en los supuestos en que no sea necesaria la publicación del proyecto (art. 13.2 RDLME). Ahora bien, este plazo de un mes es el punto de partida de tres procedimientos diferentes, como hemos mencionado antes, con plazos propios. El procedimiento establecido en el apartado 1.º del artículo 13.1 del RDLME establece que, una vez se haya acudido al Registro Mercantil, este dará traslado a la sociedad en el plazo de 5 días, para que esta pueda, en el plazo de 15 días, ampliar u ofrecer otras garantías. Si tras la respuesta de la sociedad o el transcurso del plazo sin respuesta, el acreedor sigue insatisfecho, podrá acudir al juzgado de lo mercantil en un plazo de 10 días. Por otro lado, el artículo 13.1.2.º del RDLME establece el plazo de un mes para acudir directamente al

⁶² Así se ha pronunciado el Tribunal Constitucional en sentencias tales como la núm. 14/1992, de 10 de febrero, o la núm. 148/1993, de 29 de abril (Norma CEF NSJ001011).

⁶³ Compartimos este razonamiento con el legislador, dado que entendemos que, tras la conclusión de la fusión, la sociedad resultante o absorbente puede prestar dichas garantías, tal y como se ha hecho, tradicionalmente, en el derecho alemán (§22, §314 Umwandlungsgesetz).

⁶⁴ Álvarez Royo-Villanova (2023a), apartado III, punto 9.

juzgado, en el supuesto en que se haya emitido un informe de experto independiente, considerando adecuadas las garantías. Por último, el artículo 13.1.3.º del RDLME otorga al registrador mercantil un plazo de 5 días para que nombre un experto independiente si no se hubiese emitido informe de experto independiente sobre las garantías de los acreedores. El experto, en un plazo de 20 días, deberá emitir un único informe pronunciándose sobre la adecuación de las garantías de todos los acreedores que lo hayan solicitado.

La doctrina tradicionalmente consideró que el plazo para el ejercicio del derecho de oposición era un plazo de caducidad, que no podría ser suspendido o interrumpido⁶⁵. No parece haber motivos para entender lo contrario con el nuevo régimen aunque establezca una diversidad de plazos para una diversidad de procedimientos.

2.5.3. Forma

La forma que revestirá el ejercicio del derecho a la obtención de garantías adecuadas variará según cuál sea el procedimiento que se deba seguir. Del procedimiento establecido en el artículo 13.1.1.º del RDLME surgen varias dudas, dado que la norma no clarifica cómo se realizará ese traslado de la solicitud por el registrador a la sociedad, a lo que tampoco encontramos respuesta en ninguno de los procedimientos establecidos en el Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil (en adelante, RRM). Por lo tanto, es de aplicación supletoria la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del procedimiento administrativo común de las Administraciones públicas, y la notificación se ajustará a lo establecido en sus artículos 40 a 44. Tampoco aclara el RDLME quién deberá asumir los costes de dicha notificación, si bien la doctrina ha manifestado que deberá ser la sociedad⁶⁶.

En nuestra opinión, no queda claro qué aporta esa mediación del registrador en la comunicación entre los acreedores y la sociedad en este procedimiento, ya que parece jugar un papel de notificador, sin que se exija fehaciencia. Anteriormente, la posible negociación se realizaba sin intermediario –y, por tanto, sin costes adicionales– y el RDLME no aclara cuál es el valor que aporta la notificación de la solicitud por el registrador. Su intervención en este procedimiento se justifica en la exposición de motivos como una forma de «desjudicializar en lo posible estas operaciones» gracias a la «intermediación» del registrador. Tenemos dudas sobre la efectividad que tendrá este procedimiento en desjudicializar las operaciones, dado que no vemos probable que haya un número de negociaciones fructíferas significativamente mayor gracias a su intervención, máxime cuando no se le imponen al registrador deberes de mediación, sino de simple transmisión de la disconformidad de los acreedores con las garantías ofrecidas, disconformidad lógica al haber sido calificadas de inadecuadas por el experto independiente.

⁶⁵ Esteban Ramos (2017), capítulo II, apartado VII; García Sanz (2017), apartado IV.

⁶⁶ Álvarez Royo-Villanova (2023b), apartado X, punto 1.

El procedimiento del artículo 13.2.2.º del RDLME es el más claro en cuanto a su forma. Acudir al juzgado de lo mercantil supone dirigir una demanda contra la sociedad legitimada pasivamente⁶⁷, solicitando al juez el otorgamiento de las garantías que se consideren «adecuadas». El RDLME no establece cuál es la naturaleza del procedimiento judicial a seguir; pero, en nuestra opinión, se trata de un procedimiento declarativo ordinario. En nuestra opinión, no sería posible enmarcarlo dentro de un procedimiento de jurisdicción voluntaria, porque, además de no estar regulado como tal en la Ley 15/2015, de 2 de julio, de la jurisdicción voluntaria (en adelante, LJV), consideramos que existe una controversia entre la sociedad y sus acreedores (art. 1.2 LJV), máxime si se ha llegado a este procedimiento judicial tras una negociación infructuosa derivada del artículo 13.1.1.º del RDLME⁶⁸.

El caso del artículo 13.1.3.º del RDLME no plantea dudas puesto que aboca a un procedimiento de nombramiento de experto independiente que se realizará conforme a los artículos 338 y siguientes del RRM con las especialidades en cuanto al coste contenidas en el segundo párrafo del artículo 13.1.3.º del RDLME.

2.5.4. Legitimación pasiva

Anteriormente, la legitimación pasiva del derecho de oposición estaba claramente delimitada en el artículo 44.3 de la LME. El derecho se ejercitaba contra la sociedad deudora, existente de forma previa a la fusión. Cosa distinta es que si la fusión se llevaba a cabo, se presentase demanda contra la sociedad resultante. Esto era debido a que la reclamación judicial contra la sociedad resultante era una consecuencia del derecho de oposición, no una modalidad de este, por lo que la legitimidad pasiva claramente recaía sobre la sociedad deudora inicial⁶⁹.

El régimen actual parece que configura un acto de naturaleza mixta, como hemos comentado, en tanto que las reclamaciones judiciales se configuran como modalidades del derecho a obtener garantías adecuadas, no como consecuencias de este. Esto, sumado a que, en ningún caso, se paralizará la operación, puede plantear dudas sobre la legitimación pasiva en la modalidad de ejercicio judicial del derecho a obtener garantías adecuadas, ya que puede suceder que, en el transcurso del proceso judicial la sociedad deudora haya desaparecido⁷⁰.

⁶⁷ Véase punto 5.4 en cuanto a la legitimación pasiva.

⁶⁸ No opina así Fernández del Pozo (2024, p. 265), que entiende que «dado el propósito evidente de desjudicialización y la poca relevancia contenciosa de la cuestión ex art. 1 LJV, teniendo en cuenta que la LJV no establece una regla rigurosa de tipicidad de procedimientos y expediente, antes, al contrario, no considero exigible acudir al procedimiento declarativo ordinario y siempre posible ventilar la cuestión en jurisdicción voluntaria».

⁶⁹ Esteban Ramos (2017), capítulo II, apartado V.

⁷⁰ Sequeira Martín (2023), apartado IV, punto 2.1.C.

La modalidad extrajudicial no plantea estas dudas puesto que, por los plazos impuestos en el RDLME, siempre finalizará existiendo la sociedad deudora originaria. Sin embargo, respecto de la modalidad judicial, es posible que la operación de fusión se lleve a cabo estando abierto el procedimiento judicial. Si durante el procedimiento la sociedad deudora desapareciera, por haberse concluido la fusión, la obligada por el crédito será la sociedad resultante o absorbente, por lo que operará la sucesión procesal, instaurándose en ese momento como parte la sociedad resultante o absorbente. En este sentido se ha pronunciado el Tribunal Supremo en su sentencia núm. 1187/2001, de 18 de diciembre de 2001 (Norma-CEF NCJ041617); y en un auto de 7 de septiembre de 2015, en el recurso núm. 1914/2013.

3. La posibilidad de modificar el proyecto de fusión por las juntas de las sociedades que han de aprobarlo

3.1. La modificabilidad del proyecto por las juntas: una cuestión controvertida

La modificabilidad del proyecto por las juntas generales ha sido siempre una cuestión controvertida. Desde hace bastante tiempo, un importante sector de la doctrina defendía que los proyectos pueden ser modificados, siempre y cuando dicha modificación sea aceptada por las juntas de todas las sociedades participantes en la fusión, ya que de cualquier otro modo no se puede entender perfeccionada la operación por falta de identidad en el objeto sobre el que se expresa el consentimiento, ex artículo 1.262 del CC⁷¹. Sin embargo, otro sector de la doctrina defendía que no era posible modificar el proyecto, puesto que según la LME (y la actual redacción del art. 47 RDLME), la junta debe aprobar la fusión «ajustándose estrictamente al proyecto de fusión». Entiende este sector que esta solución es la más favorable para los titulares del derecho de información, puesto que la posibilidad de alteración del proyecto supondría su negación, puesto que no tendría sentido reconocer simultáneamente un derecho de información y mecanismos que lo desvirtúen⁷².

En nuestra opinión, bajo el régimen anterior ya era posible la modificación del proyecto mediante acuerdos de igual contenido adoptados por las juntas de todas las sociedades participantes en la fusión, con fundamento en varios argumentos. En primer lugar, el artículo 42 de la LME establecía que no era necesario aplicar las normas generales sobre la publicación del proyecto ni sobre el acuerdo, en el caso de que fuese aprobado por unanimidad. Si se puede lo más, se puede lo menos, por lo que sería posible que con el voto favorable de todo

⁷¹ Esta posición fue mantenida, entre otros, por Largo Gil y Hernández Sainz (2015, p. 439). Esta interpretación se mantuvo con firmeza en las ediciones posteriores de esta misma obra. Véanse también Largo Gil (2016, pp. 508-515) y Martí Moya (2011).

⁷² Esteban Ramos (2017), capítulo I, apartado III, punto 1.

el capital se adoptase el acuerdo apartándose del proyecto. Esta interpretación se ve confirmada por el artículo 228 del RRM, en el que se establece que el contenido del acuerdo de fusión deberá ajustarse, en su caso, al proyecto de fusión⁷³. Esta interpretación es más acorde con el espíritu flexibilizador y simplificador de la regulación nacional y europea que rige estas operaciones. Finalmente, negar la posible modificación del proyecto por las juntas supone desconocer la práctica, encarecer enormemente las operaciones de fusión y limitar la autonomía de la voluntad de las sociedades y de su máximo órgano decisorio, la junta general⁷⁴.

Esta línea interpretativa parece ser que fue acogida por la Dirección General de los Registros y del Notariado, ya que en su resolución de 3 de octubre de 2013 admitió la posibilidad de adoptar el acuerdo de fusión en forma distinta a lo establecido en el proyecto, siempre y cuando se consiguiese la unanimidad y se respetasen los derechos de los acreedores. Ahora bien, entendía este centro que si bien se permitía la modificación, el acuerdo de fusión no podía ser inscrito hasta que no se informase de esta modificación a los acreedores, mediante una nueva publicación o notificación individual del acuerdo adoptado, a fin de respetar su derecho de oposición *ex* artículo 44 de la LME. Esto indica que sí se permitía la modificación del contenido del proyecto en las juntas siempre que se respetasen los derechos de los acreedores y se consiguiera la unanimidad.

3.2. La admisión expresa de la modificabilidad del proyecto por las juntas en el RDLME

La Directiva 2019/2121 obligaba, en cierta medida, a admitir la modificabilidad del proyecto para las operaciones de escisión y transformación de naturaleza transfronteriza, ya que en los artículos 86 nonies.3 y 160 nonies.3 de la Directiva 2017/1132 se añadió que: «Los Estados miembros velarán por que la aprobación del proyecto de transformación transfronteriza y de toda modificación de ese proyecto requiera una mayoría...». No obstante, el legislador español ha ido más allá de esta obligación, admitiendo la modificación del proyecto en todas las modificaciones estructurales, independientemente de su naturaleza.

El RDLME mantiene en su artículo 47.1 que la junta aprobará la fusión «ajustándose estrictamente al proyecto de fusión». Esta redacción, casi idéntica a la que incluía el artículo 40 de la LME, podría dar lugar a una primera conclusión en el sentido de que el proyecto es inmodificable por la junta. Sin embargo, como hemos visto, esto no era exactamente así, ya que en el anterior régimen parece ser que se admitía la modificabilidad. Por añadidura, la nueva regulación ha introducido pequeñas, pero muy relevantes novedades, que confirman la interpretación del sector doctrinal que defendía esta postura. El artículo 47.1 *in fine* del RDLME

⁷³ Martí Moya (2011), apartado V, punto 1.

⁷⁴ Largo Gil y Hernández Sainz (2015, p. 439).

establece que «cualquier acuerdo de una sociedad que modifique unilateralmente el proyecto de fusión equivaldrá al rechazo de la propuesta». Se añade el término «unilateralmente», lo que viene a confirmar que la modificabilidad es posible, siempre y cuando exista una perfecta identidad entre los acuerdos de fusión adoptados por todas las sociedades participantes en la operación, tal y como exige el artículo 1262 del CC, dada la naturaleza negocial de la fusión⁷⁵.

Asimismo, el artículo 8.7 del RDLME, relativo a la aprobación por la junta de la operación de modificación estructural, establece que «todo cambio del proyecto de modificación estructural requerirá la misma mayoría», lo que confirma definitivamente que el proyecto de cualquier modificación estructural puede ser modificado por la junta⁷⁶. Ahora bien, este artículo no solo confirma esta posibilidad, sino que realiza un cambio relevante respecto del régimen anterior. Bajo el régimen de la LME, tal y como argumentó la doctrina en su momento, únicamente era posible la modificación del proyecto por la junta cuando esta modificación se realizaba por la vía del antiguo artículo 42 de la LME, que exigía junta universal y unanimidad en la adopción del acuerdo por la junta⁷⁷. Sin embargo, este nuevo régimen permite la modificación del proyecto con las mismas mayorías necesarias para su aprobación, por lo que se facilita aún más. A mayores, el RDLME no establece ningún límite en relación con los contenidos del proyecto que pueden ser modificados, por lo que surge la pregunta de si los derechos de los acreedores pueden actuar como límite a los aspectos susceptibles de modificación. Consideramos que, al no pronunciarse explícitamente la ley, debemos entender que las juntas generales son plenamente competentes para decidir sobre la fusión y todos sus términos (art. 160.g LSC), por lo que todos los extremos del proyecto serán modificables.

4. Repercusión de la modificación del proyecto por las juntas en la posición y los derechos de los acreedores

En este apartado, trataremos de señalar algunas de las disfunciones que surgen al conjugar la posibilidad de modificación del proyecto de fusión con el nuevo régimen de protección de los acreedores. No obstante, antes de entrar en este análisis resulta necesario realizar la siguiente acotación: este apartado no tratará de aquellas situaciones en las que el proyecto se ve modificado mediante el recurso a una junta universal ex artículo 9 del RDLME. En

⁷⁵ Largo Gil *et al.* (2023, p. 546).

⁷⁶ Largo Gil *et al.* (2023) p. 546.

⁷⁷ Martí Moya (2011), apartado V, punto 1. Largo Gil (2016, p. 615). Otros autores defendieron que era posible realizar una modificación, incluso sin necesidad de recurrir al artículo 42 del LME, mediante acuerdos mayoritarios, pero que sería necesario volver a dar información completa sobre el proyecto con la misma antelación y publicidad (Álvarez Royo-Villanova, 2020, apartado XII). En nuestra opinión, esto supone, esencialmente, un reinicio del proceso, lo que como indican algunos autores con referencia al nuevo régimen, supone vaciar de contenido la utilidad del mecanismo de la modificabilidad (Fuentes Naharro, 2024, pp. 140-141)

estos casos, la modificación del proyecto no es lo relevante, dado que las disfunciones que plantea el artículo 9 se dan independientemente de si por esta vía se modifica o se aprueba directamente el proyecto⁷⁸, puesto que los acreedores carecen de información antes de la aprobación del mismo.

Nos centraremos, por tanto, en los supuestos en los que las sociedades participantes en la fusión, tras haber publicado la información requerida en el artículo 7.1 del RDLME, modifican el contenido del proyecto en las juntas convocadas para su aprobación, sin que esas juntas sean de carácter universal. Imaginemos el caso de una sociedad que, tras realizar la publicación de la información requerida en el artículo 7.1 (en la que se ofrecen unas garantías extremadamente sólidas), convoca, para dentro de tres meses, una junta general en cuyo orden del día se encuentra el punto «aprobación o, en su caso, modificación del proyecto de fusión», eliminándose o alterándose en dicha junta las garantías inicialmente ofrecidas.

4.1. La ampliación del círculo de los acreedores con derecho a ser protegidos

La modificación del proyecto plantea una cuestión respecto al ámbito subjetivo del derecho a obtener garantías adecuadas, y es que no queda claro qué ocurre con los acreedores cuyos créditos nacen en el periodo intermedio, es decir, los créditos nacidos con posterioridad a la publicación del proyecto, pero con anterioridad a la modificación de este por las juntas.

Como hemos visto, la protección de los acreedores encuentra su fundamento en proteger a aquellos individuos que entraron en la relación crediticia desconociendo que la sociedad se iba a fusionar, ya que de haberlo conocido quizás hubieran actuado de otra forma⁷⁹. Esta lógica podría llevarnos a concluir que los acreedores cuyos créditos nacen en el periodo intermedio no están cubiertos, dado que sabían que la sociedad se iba a fusionar cuando entablaron la relación crediticia, si bien las condiciones de dicha fusión se han modificado. Sin embargo, opinamos que sí se debería conceder a estos acreedores el derecho a obtener garantías adecuadas, dado que si bien conocían que la fusión se iba a realizar en el momento de entablar su relación, también conocían los detalles de la fusión contenidos en el proyecto y los tuvieron en cuenta a la hora de entablar la relación. Si se modifica el proyecto, formalmente la operación sigue siendo la misma, pero cabe la posibilidad de que sustancialmente sea completamente diferente a lo que pudieron conocer en su momento estos acreedores, quedando desprotegidos de la misma forma que los acreedores cuyos créditos nacieron

⁷⁸ Para un análisis de estas cuestiones, véanse Fuentes Naharro (2024, pp. 144-151) y Fernández del Pozo (2024, pp. 213-216). En el desarrollo de este apartado, pese a no profundizar en estas situaciones, tomaremos algunos de los razonamientos expuestos en estos trabajos como punto de partida.

⁷⁹ Véase apartado II, punto 3 de este trabajo.

antes de la publicación del proyecto de fusión. Piénsese que la modificación llevada a cabo por las juntas puede otorgar garantías desproporcionadas a determinados acreedores que reduzcan sustancialmente las posibilidades de cobro de los acreedores cuyo crédito nació tras la publicación del proyecto, pero antes de la modificación de su contenido por las juntas.

De la redacción del RDLME no se desprende si cabe extenderles la protección. Tampoco estaba previsto en la LME, pero la doctrina consideraba que estos acreedores sí debían estar protegidos, por dos motivos. En primer lugar, desde un punto de vista formal, porque la modificación supone un nuevo acuerdo de aprobación de los términos de la fusión, con una nueva publicación, que era el *dies a quo* para el ejercicio de la oposición por los acreedores (art. 44.1 LME). En segundo lugar, desde un punto de vista sustantivo, porque el derecho de oposición no requería una reducción de solvencia que afectase a los acreedores, por lo que el cambio en las condiciones de la fusión (afectase o no a la solvencia) suponía una nueva concesión del derecho, pues era el acreedor a quien le correspondía decidir si ejercitaba o no la oposición, de forma completamente potestativa⁸⁰.

No obstante, consideramos que estos argumentos, dada la nueva redacción del RDLME, no son aplicables. El primero de ellos debido a que el nuevo *dies a quo*, delimitador del plazo de ejercicio, establecido en el artículo 13.1 del RDLME es la publicación del proyecto y no la publicación o la comunicación individual de su aprobación por las juntas. Respecto al segundo, el artículo 14.1 del RDLME ha establecido que los acreedores ahora deben demostrar que existe un perjuicio para sus créditos por causa de la modificación estructural y que no han recibido garantías adecuadas. Por lo tanto, a pesar de que a nuestro juicio lo correcto sería proteger a estos acreedores, el legislador no se ha posicionado explícitamente, pero sí que ha invalidado los argumentos existentes para su protección, por lo que implícitamente podríamos entender que se posiciona en contra de otorgar un derecho a exigir garantías a estos acreedores.

Así las cosas, resultaría conveniente que el legislador, *de lege ferenda*, abordase explícitamente cuál debe ser el tratamiento otorgado a esta clase de acreedores. Una posible solución sería establecer, en casos de modificación del contenido del proyecto por las juntas, el *dies ad quem* del nacimiento de los créditos que delimita el ámbito subjetivo del artículo 13 del RDLME en la fecha de la publicación o de comunicación individual de la adopción del acuerdo de fusión, dando así un tratamiento idéntico al que se otorga a los acreedores en los supuestos en que no se requiere de la publicación de proyecto, conforme dispone el artículo 13.2 del RDLME⁸¹.

⁸⁰ Álvarez Royo-Villanova (2020), apartado XIII.

⁸¹ No se nos escapan los comentarios que realiza Fernández del Pozo respecto del régimen anterior de la LME, en el que no coincidían las fechas del *dies ad quem* del ámbito subjetivo (art. 44.2 LME) y el *dies a quo* del plazo de ejercicio (art. 44.1 LME) del derecho de oposición, dando lugar a extrañas situaciones en las que se producía el vencimiento del crédito de un acreedor legitimado (Fernández del Pozo, 2024,

4.2. La afectación de los derechos de información y formulación de observaciones ante una aprobación modificativa del proyecto

Otra duda que surge de la posibilidad de que el proyecto de fusión sea modificado en las juntas convocadas para su aprobación es cómo afecta a los derechos de información y de formulación de observaciones. La modificación, en los términos planteados anteriormente, afecta gravemente al derecho a la información de los acreedores, subvirtiendo por completo sus expectativas, especialmente si consiste en eliminar o modificar las garantías que inicialmente les fueron ofrecidas y que fueron determinantes para la formación de su voluntad en lo relativo a la exigencia coactiva de su derecho a obtener garantías.

Esta situación es equiparable y plantea la misma problemática que la que surge de la posibilidad de acordar unánimemente la fusión (art. 9 RDLME) prescindiendo de la publicidad preparatoria. Como ha indicado la doctrina, esta cuestión es extremadamente relevante –y perjudicial– para los acreedores, dado que se les impide (en el caso del art. 9 RDLME, mediante la no publicación, en nuestro caso, mediante la modificación) conocer el proyecto actualizado y tiene el potencial de dejar sin valor el informe del experto independiente⁸², en caso de que se haya emitido. Estos documentos son los que permiten a los acreedores valorar si sus créditos están en riesgo por causa de la fusión y si las garantías (ahora, modificadas o eliminadas) son adecuadas, y son elementos esenciales para afrontar su deber de probar estos extremos al solicitar judicialmente las garantías (art. 14.1 RDLME). Esta cuestión también se producía en el régimen de la LME, pero, como indica la doctrina⁸³, no tenía la misma relevancia, dado que el derecho de oposición no se condicionaba a la prueba de un perjuicio. Ahora, el artículo 14 del RDLME exige a los acreedores que adveren que la satisfacción de sus derechos de crédito está en riesgo y que no han obtenido garantías adecuadas, lo cual es extremadamente difícil si no se tiene acceso a esta información.

Para intentar solventar esta situación⁸⁴, la doctrina recurre al artículo 10 del RDLME, que establece que en la publicación del acuerdo de fusión los acreedores tendrán derecho a «obtener el texto íntegro del acuerdo adoptado y del balance presentado». En el caso que nos ocupa, esta es la única información actualizada de la que dispondrán los acreedores

p. 207). Si bien, como indica el autor, el nuevo régimen solventa esto estableciendo el mismo momento temporal para el *dies ad quem* del ámbito subjetivo y el *dies a quo* del plazo de ejercicio. Sin embargo, el momento elegido por el legislador no resulta en absoluto adecuado, ya que da lugar a disfunciones como la aquí comentada o, incluso más relevante, la que se comentará más adelante relativa a los plazos (véase punto 4 de este apartado).

⁸² Véase punto 3 de este apartado.

⁸³ Fuentes Naharro (2024, p. 148).

⁸⁴ En los casos de acuerdo unánime de fusión ex artículo 9 del RDLME, en los que es aplicable el artículo 13.2 del RDLME.

para decidir si ejercitar el derecho a la obtención de garantías⁸⁵. Sin embargo, esta información resulta insuficiente, dado que los acreedores no podrán acceder al texto del proyecto de fusión modificado, y el informe del experto independiente podrá quedar sin valor, al haberse modificado las garantías sobre las que se pronunciaba.

Es debido a esto que suscribimos la interpretación correctora que hace la doctrina⁸⁶ respecto del artículo 10 del RDLME, entendiendo que en el momento de publicación del acuerdo de fusión, si este ha modificado el proyecto, se reconozca el derecho de los acreedores a solicitar, además del texto íntegro del acuerdo y el balance, una versión actualizada de los documentos a los que se refieren los apartados 1.º y 3.º del artículo 7.1 del RDLME. Asimismo, sería conveniente que el legislador procediera a la reforma del artículo 10 del RDLME en este sentido.

Respecto al derecho a formular observaciones, nuestro supuesto de hecho no es equiparable al de un acuerdo unánime de fusión ex artículo 9 del RDLME. El acuerdo unánime de fusión elimina por completo el derecho a formular observaciones, pero en el caso que analizamos los acreedores sí habrán podido ejercerlo⁸⁷. Los acreedores han podido formular observaciones al proyecto inicialmente planteado, el cual se ha visto modificado, incluso a causa de esas mismas observaciones. Cosa diferente es que la sociedad, de mala fe y haciendo caso omiso de esas observaciones, modifique el proyecto en el sentido de eliminar aspectos del mismo sobre los que se habían presentado observaciones (de nuevo, pensemos en observaciones presentadas a las garantías ofrecidas, cuando estas luego son eliminadas del proyecto). Sin embargo, de producirse tal cambio de mala fe a la vista de las observaciones, se plantearía la duda de si la junta ha cumplido con su obligación de «tomar nota» de las observaciones y a la vista de ellas acordar o no la aprobación del proyecto de fusión.

4.3. La pérdida de valor informativo y presuntivo del informe de experto independiente

El artículo 14.1 del RDLME establece una presunción *iuris tantum* (de utilidad cuestionable) de adecuación de las garantías cuando el informe de experto independiente haya con-

⁸⁵ En caso de que estén en plazo para ello, lo que es otra cuestión problemática, véase punto 4 de este apartado.

⁸⁶ Fuentes Naharro (2024, p. 151) y Fernández del Pozo (2024, p. 216). En puridad, la interpretación realizada en este apartado no es la misma que la ofrecida por la doctrina señalada, dado que el supuesto de hecho no es idéntico. En el caso comentado por estos autores, se les permite acceso a los acreedores a una información a la que previamente no habían podido acceder, mientras que en nuestro caso los acreedores sí pudieron acceder a esta información, pero ha quedado sin valor al haberse modificado el proyecto.

⁸⁷ Si bien, independientemente de si se modifica o no el proyecto, se puede considerar que este derecho ha perdido su utilidad, al darse el vencimiento del plazo del artículo 13 antes de que las observaciones puedan surtir efecto. (Véase apartado II, punto 4.3 y apartado IV, punto 4).

siderado que lo son o cuando se haya emitido la declaración sobre la situación financiera. Sin embargo, cabe preguntarse qué ocurre con el informe del experto en el supuesto en el que la sociedad modifica el proyecto de fusión⁸⁸.

En relación con el informe del experto independiente, hemos de recordar que este solo se pronunciará sobre las garantías si lo solicitan los administradores de la sociedad (art. 6.1.3.º RDLME). Si la sociedad, tras la emisión de este informe, modifica las garantías ofrecidas, parece lógico concluir que el informe pierde su valor respecto de los extremos modificados. No nos parece correcto interpretar que se mantiene una presunción *iuris tantum* establecida por un informe que considera que la fianza ofrecida es adecuada cuando dicha fianza ha dejado de existir. Además, si el informe no se pronuncia únicamente sobre la adecuación de las garantías sino, como comentamos previamente, sobre la situación de los acreedores y las implicaciones que tiene la fusión para ellos, podría argumentarse que la modificación de extremos que afecten a la misma también dejaría sin valor este pronunciamiento⁸⁹. Pese a todo, reiteramos que la utilidad de la presunción establecida en el artículo 14.1 del RDLME resulta cuestionable en tanto que la carga de la prueba ya recae sobre el acreedor. Por todo lo comentado, consideramos que sería positivo que el legislador modificara el artículo 14.1 del RDLME, en el sentido de establecer la presunción *iuris tantum* sobre el pronunciamiento del experto, independientemente de su sentido, pudiendo favorecerse de esta presunción tanto la sociedad, en caso de que considere adecuadas las garantías, como los acreedores, en caso de que las considerase inadecuadas.

4.4. La completa desprotección de los acreedores ante una modificación del proyecto por las juntas como consecuencia de los plazos establecidos en el RDLME para la exigencia registral o judicial del derecho a la obtención de garantías

Como hemos visto, el plazo para el ejercicio del derecho a obtener garantías adecuadas en las operaciones internas es de un mes desde la publicación del proyecto (art. 13.1 RDLME). Debido a que el *dies a quo* para solicitar la concesión de garantías adecuadas se ha ubicado en la publicación del proyecto, el plazo siempre habrá transcurrido en el momento en que el acuerdo modificando el proyecto sea adoptado, debido a la conjugación de los plazos previstos en los artículos 13, 7 y 47 del RDLME.

⁸⁸ No surgen estas mismas dudas en relación con la declaración de solvencia, dado que esta no se pronuncia sobre el proyecto, sino sobre la situación financiera de la sociedad.

⁸⁹ Pensemos, por ejemplo, en una fusión llevada a cabo entre tres o más sociedades, de las cuales una se descuelga con posterioridad a la emisión del informe. El hecho de que una de las sociedades participantes en la fusión ya no participe afecta a las implicaciones de los acreedores del resto de las sociedades, dado que se eliminan tanto el activo como el pasivo que iba a aportar dicha sociedad.

El artículo 47.2 del RDLME establece que la convocatoria deberá realizarse «con un mes de antelación, como mínimo, a la fecha prevista para la celebración de la junta», y esta convocatoria no se puede realizar hasta que se haya publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil la inserción de la documentación referida en el artículo 7.1 del RDLME en la web de la sociedad (art. 7.5 RDLME), la cual se hará, ex artículo 7.2 del RDLME, dentro de los cinco días siguientes a la recepción de la última certificación de dicha inserción. Es evidente que el plazo de un mes que el artículo 13.1 del RDLME otorga para el ejercicio del derecho a la obtención de garantías adecuadas siempre habrá transcurrido cuando se celebre la junta que modifica el contenido del proyecto.

El hecho de que el plazo para ejercer el derecho a obtener garantías haya transcurrido en el momento de adoptar el acuerdo no debería, en principio, suponer un problema, ya que los acreedores han dispuesto de la información necesaria para la formación de su voluntad siempre que el acuerdo aprobado sea el mismo que el publicado. Sin embargo, como hemos visto, esto cambia en nuestro supuesto de hecho, en el que la información de la que disponen deviene obsoleta al modificarse aspectos del proyecto relevantes para ellos en las juntas que lo aprueban. Ya hemos comentado la problemática que surge en relación con el derecho de información, pero se nos plantea ahora un segundo problema, en el que el acreedor, que ve modificada su posición, no puede, en principio, ejercer su derecho a obtener garantías adecuadas al haber transcurrido el plazo para ello. Por añadidura, esta construcción afecta gravemente –prácticamente elimina– la utilidad del derecho a formular observaciones, ya que posiciona a los acreedores en una situación precaria en la que, o bien aceptan el vencimiento del plazo y esperan a ver el resultado de sus observaciones, o bien inician el procedimiento para obtener garantías adecuadas sin dar oportunidad a la sociedad de valorar sus observaciones.

Para intentar solventar este problema *de lege lata*, partimos de los razonamientos que hace la doctrina con relación al supuesto de hecho en el que el acuerdo es aprobado unánimemente ex artículo 9 del RDLME, con dispensa de proporcionar la publicidad preparatoria. En este caso, el RDLME contiene un vacío legal, ya que en el artículo 13.1 se establecen, simultáneamente, el *dies ad quem* del ámbito subjetivo y el *dies a quo* del plazo de ejercicio, en el momento de la publicación del proyecto. Esto crea un problema, lógicamente, cuando el acuerdo es adoptado unánimemente sin publicación, ya que no existiría este momento temporal. El legislador intenta solventar esta cuestión con el artículo 13.2 del RDLME, que prevé que «en los casos en que no sea necesaria la publicación del proyecto de fusión, la fecha de nacimiento del crédito a los efectos de la protección de los acreedores deberá ser anterior a la fecha de publicación del acuerdo de fusión adoptado por la junta general o, en los casos que así proceda, por el consejo de administración o a la fecha de la comunicación individual de ese acuerdo al acreedor». Sin embargo, este artículo únicamente nos provee del *dies ad quem* respecto al ámbito subjetivo, es decir, para determinar los acreedores protegidos, y no dice nada respecto a cuándo comienza a contar el plazo de ejercicio. La doctrina ha intentado suplir esta laguna mediante una interpretación finalista de la ley, entendiendo que el plazo de un mes comenzará a contar desde ese mismo momento, esto es, desde la publica-

ción del acuerdo de fusión⁹⁰. Sin embargo, esta interpretación finalista (que nos parece la más deseable y correcta), tiene poco anclaje legal en la literalidad de la norma, por lo que conveniría que el legislador procediera cuanto antes a la reforma del artículo 13.2 en este sentido.

El caso que nos ocupa es diferente, en tanto que partimos de un supuesto en el que sí se ha publicado el proyecto de fusión y, por tanto, ha existido un *dies a quo* para el ejercicio del derecho a la obtención de garantías. Por lo tanto, esta interpretación es, en principio, inaplicable. Esto puede dar lugar a unas consecuencias extremadamente perjudiciales para los acreedores, en tanto que se ven completamente desamparados ante una modificación del proyecto de fusión publicado que puede eliminar por completo las garantías ofrecidas.

Para suplir esta laguna legal, entendemos justificado recurrir a una interpretación finalista basada en una *analogía iuris*. El espíritu del legislador es, inequívocamente, favorable a ofrecer un régimen de protección efectivo a los acreedores, y así se extrae de la exposición de motivos del RDLME, que establece que «en definitiva, el espíritu de la Directiva 2019/2121 es garantizar que la sociedad que efectúa la modificación estructural cumpla sus obligaciones. Para ello, se dota a los acreedores, públicos y privados, de las garantías señaladas, se les da conocimiento previo de la operación concreta y, además, se garantiza en el articulado la aplicación del Derecho interno respecto al cumplimiento y garantía de tales obligaciones». De igual manera, la obligación de interpretación del derecho interno de conformidad con la directiva nos lleva a la misma conclusión, puesto que el considerando 4 de la Directiva 2019/2121 indica que «los derechos de las sociedades a realizar transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas deben ir de la mano y estar debidamente equilibrados con la protección de [...] los acreedores». Partiendo de este espíritu y del conjunto de normas protectoras de los acreedores es posible deducir, como principio general rector del derecho que regula los procesos de modificación estructural, la idea de que los acreedores deben estar debidamente protegidos ante las modificaciones estructurales. Esto es, por tanto, una idea fundamental e informadora de nuestro ordenamiento que, ante la laguna legal explicada justifica nuestro recurso a la *analogía iuris*.

La interpretación propuesta parte de la identidad de razón que existe con el supuesto anteriormente explicado (la falta de *dies a quo* para el cómputo del plazo en supuestos de aprobación unánime del acuerdo de fusión), en tanto que vemos cómo en ambos supuestos el acreedor, debido a un vacío legal, se ve desprovisto de protección. Entendemos, por tanto, que el *dies a quo* desde el que se debe contar el cómputo del plazo en nuestro supuesto de hecho es la fecha de publicación del acuerdo de fusión que ha modificado el contenido del proyecto. Esta interpretación, que busca dar una solución *de lege lata* a la situación explicada, encuentra no obstante un anclaje legal bastante precario, en tanto que descansa en una *analogía iuris* que se hace respecto de una interpretación finalista hecha por la doctrina para otro supuesto de hecho.

⁹⁰ Fuentes Naharro (2024, pp. 149-150) y Fernández del Pozo (2024, p. 216).

Así las cosas, resulta imperativo que el legislador proceda a la reforma del artículo 13 del RDLME, en el sentido de solventar el vacío legal creado. Una posible solución podría ser, tal y como hemos comentado anteriormente⁹¹, establecer el *dies a quo* del artículo 13.1 del RDLME en la fecha de publicación o de comunicación individual del acuerdo de fusión. De esta forma, independientemente de si el proyecto de fusión es modificado por la junta, los acreedores siempre se encontrarían en plazo para poder ejercer su derecho.

Esta reforma reforzaría el valor de los nuevos mecanismos introducidos en el RDLME: la formulación de observaciones y la modificabilidad del proyecto, en tanto que aseguraría que la modificación del proyecto puede realizarse para mejorar la posición de los acreedores, mediante la adopción de las observaciones formuladas por estos, pero no para empeorar su posición, pues siempre podrían ejercitar su derecho a obtener garantías adecuadas ex artículo 13 del RDLME en caso de no estar satisfechos. Consideramos que esta modificación opera no solo en interés de los acreedores, sino también de las sociedades, dado que les permite valorar y «tomar nota» realmente de las observaciones y, a la vista de ellas, modificar o no el proyecto, lo que puede dar lugar a un mayor número de soluciones amigables y, tal y como persigue el legislador, a una mayor desjudicialización de estos procedimientos.

5. Conclusiones

El régimen establecido en el RDLME ha supuesto un cambio radical respecto al régimen de protección de los acreedores, transitando desde un derecho de oposición a un nuevo régimen basado en la obtención de garantías adecuadas. Además, ha posicionado al legislador inequívocamente a favor de la modificabilidad del proyecto de fusión. No obstante, la regulación de este nuevo régimen presenta ciertas incoherencias que socavan la utilidad de las novedades introducidas.

La más importante de estas incoherencias resulta, a nuestro parecer, de los plazos establecidos en el RDLME, que no se cohonestan entre sí, dando lugar a consecuencias indeseables. El hecho de que el plazo para exigir garantías adecuadas venza antes de la celebración de las juntas generales en que apruebe el proyecto tiene varias derivadas negativas para la adecuada protección de los acreedores. La primera de ellas es que invalida por completo la posible utilidad que tengan las observaciones planteadas por los acreedores. Estas observaciones se han configurado como una de las grandes novedades respecto del régimen anterior, buscando el legislador que sirvan, junto con la posibilidad de modificar el proyecto, como un instrumento que facilite las soluciones amigables entre los acreedores y las sociedades deudoras, quedando así el derecho a obtener garantías adecuadas del artículo 13 del RDLME como un mecanismo posterior que ofrece protección a aquellos acreedores que

⁹¹ Si bien en el punto 1 de este apartado nos referíamos al *dies ad quem* del ámbito subjetivo, ahora nos referiríamos al *dies a quo* del cómputo del plazo.

continúan insatisfechos. Sin embargo, estas observaciones pierden sentido cuando el plazo para ejercitar el derecho a obtener garantías, que protege al acreedor si las observaciones no han dado lugar a una modificación del proyecto, vence antes de que las juntas hayan podido manifestarse. Además, este desafortunado juego de los plazos, unido a la posibilidad de modificar el proyecto (herramienta que el legislador concibe, precisamente, para proteger a los acreedores y facilitar las soluciones amigables), presenta otro grave problema, ya que se abre la puerta a que el proyecto sea modificado sorpresivamente, a fin de desproteger a los acreedores, una vez haya vencido el plazo del que disponen estos para solicitar la protección que les brinda el artículo 13 del RDLME. Ambos problemas podrían solucionarse, a nuestro parecer, estableciendo el *dies a quo* para el cómputo del plazo del artículo 13 del RDLME a partir de la publicación del acuerdo de fusión, y no de la publicación del proyecto. De esta forma, los acreedores podrían presentar sus observaciones de una forma realmente eficaz, sin temor al vencimiento del plazo, y las sociedades podrían «tomar nota» de ellas sin que haya un ejercicio prematuro del derecho a obtener garantías. Además, eliminaría la posibilidad de que una sociedad modifique el proyecto dejando desprotegidos a los acreedores, ya que estos siempre se encontrarían en plazo para ejercer su derecho. En definitiva, se trata de asegurar que las observaciones puedan ser realmente tenidas en cuenta y que el proyecto pueda ser modificado para mejorar la posición de los acreedores, pero no para empeorarla sin que puedan instar de los tribunales la necesaria protección por haber transcurrido el plazo para solicitar la concesión de garantías adecuadas.

Sin embargo, *de lege lata*, nos vemos obligados, por un lado, a concluir que el derecho de formulación de observaciones se encuentra completamente desvirtuado debido a esta redacción, y por otro, a realizar una interpretación finalista, con un precario anclaje legal, basada en una *analogía iuris* a fin de no dejar completamente desamparados a los acreedores ante estas situaciones en las que la sociedad modifica el proyecto de mala fe. Por lo tanto, es imperativo que el legislador proceda a la modificación del RDLME a fin de coherenstar los plazos en él establecidos y evitar esta situación de desamparo, completamente contraria al espíritu de la legislación nacional y europea en materia de fusiones.

Sumado a ello, esta modificación aclararía otra de las incoherencias que surgen de la redacción del RDLME, en relación con los acreedores cuyos créditos nacen en el periodo intermedio entre la publicación del proyecto y su modificación. Entendemos que lo más conveniente sería proteger a estos acreedores, por lo que situar el *dies ad quem* en el momento de publicación del acuerdo de fusión resultaría idóneo, además de que presentaría las ventajas de coordinar el *dies ad quem* del ámbito subjetivo con el *dies a quo* del plazo de ejercicio del derecho a obtener garantías adecuadas. No obstante, incluso si el legislador no compartiera esta postura, resultaría aconsejable que aclarase y se posicionase explícitamente en relación con estos acreedores, en aras de la seguridad jurídica.

Por último, sería conveniente que el legislador procediera a la reforma de otros preceptos de los que surgen incoherencias similares, si bien de menor importancia, a las comentadas. Así, debería establecerse en el artículo 10 del RDLME la posibilidad de los acreedores

de solicitar los documentos informativos actualizados a los que se refiere el artículo 7.1 del RDLME y, en su caso, la declaración sobre la situación financiera, artículo 15 del RDLME, a fin de garantizar un derecho de información adecuado para los casos tanto de acuerdo unánime de fusión como aquellos en los que el proyecto se haya visto modificado. Respecto del artículo 14.1 del RDLME, sería apropiado establecer que la presunción *iuris tantum* opera en ambas direcciones, tanto a favor del acreedor como de la sociedad, en función del sentido del pronunciamiento, en lugar de establecer una presunción unidireccional que únicamente beneficia (y poco, dada la carga de la prueba) a la sociedad.

Referencias bibliográficas

- Álvarez Royo-Villanova, S. (2020). Fusión transfronteriza: control del abuso y modificación de acuerdos (a propósito del caso Mediaset). *Revista de Derecho de Sociedades*, 60.
- Álvarez Royo-Villanova, S. (2023a). El anteproyecto de Ley de modificaciones estructurales. Principales novedades y propuestas de mejora. *Revista de Derecho de Sociedades*, 68.
- Álvarez Royo-Villanova, S. (2023b). La nueva regulación de las modificaciones estructurales de sociedades. Problemas prácticos. *La Ley Mercantil*, 106.
- Álvarez Royo-Villanova, S. (10-10-2023). Primeras dudas sobre la nueva regulación de la fusión. *Almacén de Derecho*. <https://almacenederecho.org/primeras-dudas-sobre-la-nueva-regulacion-de-la-fusion>
- Cabanas Trejo, R. (2023). La nueva –y apresurada– regulación sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. *El Notario del Siglo XXI*, 111.
- Esteban Ramos, L. (2017). *Los acreedores sociales ante los procesos de fusión y escisión de sociedades anónimas: instrumentos de protección*. (2.ª ed.). Aranzadi.
- Fernández de Córdova Claros, I. (2013). El nuevo derecho de oposición de los acreedores a las reestructuraciones empresariales. *Cuadernos de Derecho y Comercio*, 59, 71-84.
- Fernández del Pozo, L. (2024). La protección de acreedores frente a las modificaciones estructurales. En J. Pulgar Ezquerra (Dir.) y M. Fuentes Naharro (Coord.), *La nueva Ley de modificaciones estructurales* (pp. 181-274). La Ley.
- Fuentes Naharro, M. (2021). La protección de los acreedores en las operaciones transfronterizas en la nueva directiva 2019/2121. *Revista General de Insolvencias y Reestructuraciones*, 2.
- Fuentes Naharro, M. (2024). El acuerdo sobre la modificación estructural. En J. Pulgar Ezquerra (Dir.) y M. Fuentes Naharro (Coord.), *La nueva Ley de modificaciones estructurales* (pp. 125-154). La Ley.
- García Sanz, A. (2017). El derecho de oposición como técnica de protección de los

- acreedores sociales en la fusión de sociedades mercantiles. *Revista de Derecho de Sociedades*, 50.
- Gilotta, S. (2023). Creditor Protection in Cross-Border Conversions, Mergers and Divisions: The New EU Regime Following Directive 2019/2121, publicación prevista en *Freedom of establishment and cross-border mobility for companies in the EU*. Wolter Kluwers.
- Largo Gil, R. (2000). *La fusión de sociedades mercantiles. Fase preliminar, proyecto de fusión e informes*. (2.ª ed.). Civitas.
- Largo Gil, R. (2016). La deconstrucción del procedimiento de las modificaciones estructurales de sociedades en función de los intereses a proteger. En F. Rodríguez Artigas et al. (Coord.), *Estudios sobre Derecho de Sociedades. Liber amicorum Profesor Luis Fernández de la Gándara* (pp. 601-621). Aranzadi.
- Largo Gil, R. y Hernández Sainz, E. (2015). *Derecho mercantil I. El empresario. Empresario individual y Derecho de sociedades*. Kronos.
- Largo Gil, R., Hernández Sainz, E. y Gállego Lanau, M. (2023). *Derecho Mercantil I. El empresario. Empresario individual y Derecho de sociedades*. (9.ª ed.). Kronos.
- Lepetić, J. (2022). Creditor protection in cross-border conversions, mergers and divisions. *Annals Belgrade Law Review*, 70(3), 733-762.
- Martí Moya, V. (2011). Sobre la modificabilidad del proyecto y el acuerdo unánime de fusión en la Ley de modificaciones estructurales. El artículo 42 del LME. *Revista de Derecho de Sociedades*, 37.
- Muñoz García, A. (26-09-2023). *Análisis crítico de la nueva normativa sobre modificaciones estructurales* [Vídeo]. Escuela de Práctica Jurídica-UCM. <https://www.youtube.com/watch?v=BeVafh5tDA>
- Rojas Martínez del Mármol, J. (2016). El derecho de oposición de los acreedores en las modificaciones estructurales de las sociedades de capital. *Revista Lex Mercatoria*, 1, 100-112.
- Sequeira Martín, A. (2023). La protección de los acreedores en el nuevo régimen de las modificaciones estructurales. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 171.

Rodrigo León Nardo. Graduado en Derecho por la Universidad de Zaragoza, estudiante del Máster de Acceso a la Abogacía por la Universidad Internacional de La Rioja. *Trainee* en J&A Garrigues. Anteriormente prácticas en Cuatrecasas Gonçalves Pereira y programa Erasmus en Katholieke Universiteit Leuven. <https://orcid.org/0009-0003-2485-8431>